

PROJET DE NOTE PRESENTEE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS ET OBLIGATIONS A
OPTION DE REMBOURSEMENT EN NUMERAIRE ET/OU EN ACTIONS NOUVELLES ET/OU
EXISTANTES (ORNANE) DE LA SOCIETE INITIEE PAR



**L'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTENT
SOUVIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'AMF le 28 novembre 2016, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1, I 2° et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet Finexsi agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

Le projet de note en réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Ausy (www.ausy.com) et est mis gratuitement à disposition du public et peut être obtenue sans frais auprès de :

**Ausy
6/10 rue Troyon
92310 Sèvres - France**

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'AUSY seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités. Le document qui sera mis à la disposition du public à ce titre incorporera par référence le document de référence de la Société en date du 21 avril 2016 (le « **Document de Référence** »). Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Description de l'offre	3
1.2	Contexte et principaux termes de l'offre	4
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	11
3.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	14
4.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES OU D'AUTOCONTROLE	14
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE .	15
6.1	Accord d'Offre Publique	15
6.2	Engagements d'apports	16
6.3	Liquidité des options de souscription d'Actions	17
6.4	Accord concernant un plan de rétention du management de la Société.....	18
7.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE.....	18
7.1	Structure et répartition du capital	18
7.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de votes et au transfert de Titres et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts de Titres ..	18
7.3	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	18
7.4	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ces derniers.	19
7.5	Accords entre actionnaires dont la cible a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert de Titres et à l'exercice des droits de vote.....	19
7.6	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	19
7.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	20
7.8	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	21
7.9	Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou s'ils sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	23
8.	AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE.....	23
9.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE	24
10.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	24

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'offre

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), Randstad France (l'« **Initiateur** » ou « **Randstad** »), société par actions simplifiée au capital de 137.696.000 euros dont le siège social est sis 276 avenue du Président Wilson, 93200 Saint-Denis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 350 988 051, indirectement contrôlée par Randstad Holding (tel que ce terme est défini ci-après), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Ausy ainsi qu'aux porteurs des obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (les « **ORNANE** ») émis par la société Ausy, société anonyme au capital de 5.485.275¹ euros, dont le siège social est sis 6/10 rue Troyon, 92310 Sèvres, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 352 905 707 (la « **Société** » ou « **Ausy** »), d'acquérir leurs titres dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») au prix unitaire de :

- 55,00 euros par action Ausy, et
- 63,25 euros par ORNANE (augmenté du coupon couru (défini comme le coupon calculé au prorata du nombre de jours écoulés entre (i) la dernière date de détachement du coupon² et (ii) la date de règlement-livraison des ORNANE dans le cadre de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 2.13 du projet de note d'information déposé par l'Initiateur le 26 octobre 2016 (ci-après, le « **Projet de Note d'Information** »)) ou, le cas échéant, dans le cadre du retrait obligatoire, ci-après le « **Coupon Couru** »))³.

Les actions de la Société (les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000072621 (mnémonique « **OSI** »). Les ORNANE sont admises aux négociations sur le Marché Libre d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0013071206 (mnémonique « **OSIOR** »). Les Actions et les ORNANE sont ci-après désignés ensemble les « **Titres** ».

L'Offre porte sur :

(a) la totalité des Actions :

- (i) qui sont d'ores et déjà émises à la date du présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** »), soit à la connaissance de la Société, 5.480.834 Actions existantes (en excluant les Actions autodétenues par la Société qui ne seront pas apportées à l'Offre, soit à la connaissance de la Société à la date du Projet de Note en Réponse, 4.441 Actions détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité), et
- (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, à raison de (a) l'exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit à l'attribution d'Actions, ou (b) de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par la Société (les « **Options** ») pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini au paragraphe 2.13 du Projet de Note

1 Montant du capital au 31 octobre 2016, intégrant notamment les exercices des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (les « **BSAAR** ») émis par la Société et exercés au 20 octobre 2016, date limite d'exercice des BSAAR

2 Etant précisé que les ORNANE portent intérêt au taux nominal annuel de 3,25 %, payable semestriellement à terme échu le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet de chaque année. A ce titre, un coupon de 0,8828625 euro par ORNANE sera mis en paiement par la Société le 1^{er} janvier 2017

3 Le montant du Coupon Couru sera communiqué au marché dans l'avis de résultat de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte et, le cas échéant, du retrait obligatoire diffusés par l'AMF et dans la notice d'Euronext Paris relative au calendrier de règlement de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (soit, selon le calendrier indicatif, le 25 janvier 2017 pour l'Offre et le 13 février 2017 pour l'Offre Réouverte) et, le cas échéant, du retrait obligatoire.

A titre indicatif :

- sur la base d'un règlement-livraison de l'Offre le 30 janvier 2017, le montant du Coupon Couru s'élèverait à 0,15 euro,
- sur la base d'un règlement-livraison de l'Offre Réouverte le 16 février 2017, le montant du Coupon Couru s'élèverait à 0,23 euro.

d'Information selon le cas, soit, à la connaissance de la Société à la date du Projet de Note en Réponse, un maximum de 685.701 Actions,

soit, à la connaissance de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 6.166.535 ; et

- (b) la totalité des ORNANE en circulation, soit, à la connaissance de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse, 552.181 ORNANE.

L'Initiateur est indirectement contrôlé au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce par la société Randstad Holding nv (« **Randstad Holding** »), société de type *naamloze vennootschap* de droit néerlandais, au capital de 25.834.958,70 euros, dont le siège social est sis Diemermere 25, 1112TC Diemen, Pays-Bas, immatriculée sous le numéro 33216172 au registre de la Chambre du Commerce des Pays-Bas et cotée sur le marché réglementé d'Euronext Amsterdam sous le code ISIN NL0000379121.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé l'Offre et le Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF, le 26 octobre 2016, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

Les termes et modalités de l'Offre ainsi que les restrictions susvisées sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information qui est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Le Projet de Note d'Information peut être obtenu sans frais auprès de Randstad France, 276, avenue du Président Wilson, 93200 Saint-Denis et BNP Paribas, 4, rue d'Antin, 75002 Paris.

1.2 Contexte et principaux termes de l'offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

L'Initiateur a indiqué que l'Offre est présentée volontairement et à titre amical.

Le groupe Randstad est le n° 2 mondial des services en ressources humaines et intervient sur toutes les étapes de la vie professionnelle. Le groupe est présent dans 39 pays et a réalisé un chiffre d'affaires de 19,2 milliards d'euros en 2015 dont environ 15 % en France (soit environ 3 milliards d'euros), où le groupe est présent depuis 1973.

Ausy est une société internationale de conseil et d'ingénierie en hautes technologies, basée en France. En 2015, le groupe Ausy a généré 394 millions d'euros de chiffre d'affaires et employait plus de 4 500 personnes dans 10 pays et principalement en France (3 100 employés), en Allemagne, aux Etats-Unis et en Belgique. L'activité est répartie de manière équilibrée entre la gestion des systèmes d'information et l'externalisation de la R&D.

Le groupe Randstad a exprimé son ambition de développer une activité à haute valeur ajoutée au sein de son activité de placement professionnel spécialisé, considéré comme une industrie avec des perspectives de croissance structurelle. Actuellement, le placement professionnel spécialisé représente 20 % du chiffre d'affaires du groupe Randstad. L'acquisition prévue d'Ausy permettra d'élargir le champ des activités du groupe Randstad en IT et en ingénierie en hautes technologies. Cela devrait augmenter d'environ 30 % l'activité Continental European Professionals du groupe Randstad, qui actuellement intervient uniquement sur les services de recrutement.

Le projet de transaction a été porté à la connaissance du public par la diffusion, le 20 juin 2016, de communiqués de presse de l'Initiateur et de la Société. Ces publications ont marqué l'ouverture d'une

période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 20 juin 2016 sous le numéro 216C1419.

1.2.2 Autorisations réglementaires

La transaction a d'ores et déjà été autorisée (i) au titre du contrôle des concentrations, par la Commission Européenne le 16 août 2016 et par l'autorité américaine compétente en matière de concurrence (*Federal Trade Commission*) le 7 juillet 2016, (ii) par le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique le 18 octobre 2016 au titre du contrôle des investissements étrangers en France conformément aux dispositions des articles L.151-3 et suivants du Code monétaire et financier et (iii) au Luxembourg, par la Commission de Surveillance du Secteur Financier conformément aux dispositions des articles 18(15) et 19(4) de la loi Luxembourgeoise relative au secteur financier concernant Ausy Luxembourg PSF⁴ le 11 août 2016.

L'Offre n'est conditionnée à aucune autre autorisation réglementaire.

1.2.3 Motifs de l'Offre

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

Il a indiqué dans le Projet de Note d'Information ce qui suit :

- Au travers de l'acquisition envisagée d'Ausy et en ligne avec sa stratégie de croissance externe, la volonté du groupe Randstad est d'intervenir dans un nouveau domaine de compétences et de s'adosser un acteur de premier plan dans le secteur du conseil en systèmes d'information et en R&D externalisée.

En collaboration avec le management et l'ensemble des salariés de la Société, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société tout en l'accompagnant afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients.

L'Initiateur envisage également de soutenir et de renforcer la politique de croissance externe d'Ausy qui pourrait être financée notamment par le biais d'augmentations de capital en numéraire auxquelles Randstad pourrait souscrire.

- L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs Actions au prix de 55,00 euros par Action, offrant une prime de 27,6 % sur la base du dernier cours de clôture de l'Action de 43,1 euros en date du 17 juin 2016 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre) et de respectivement 20,0 % et 26,9 % sur les moyennes des cours six et douze mois (pondérés par les volumes) précédant l'annonce de l'Offre.

L'Initiateur propose aux porteurs d'ORNANE de la Société qui apporteront leurs ORNANE à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs ORNANE à un prix de 63,25 euros par ORNANE (augmenté du Coupon Coutu). Le prix d'Offre par ORNANE est supérieur à la valeur non actualisée des flux futurs par ORNANE entre le 1^{er} janvier 2017 (post-détachement du deuxième coupon) et jusqu'au 1^{er} juillet 2017 (date de détachement du troisième coupon) de 61,39 euros (remboursement du principal de 54,33 euros et coupons restant dus sur la base du taux annuel de 3,25 %). La liquidité de ces instruments étant très limitée, la référence au cours de bourse des ORNANE est peu pertinente.

Le Conseil d'administration d'Ausy qui s'est tenu le 20 juin 2016 a autorisé, à l'unanimité, la conclusion d'un accord précisant les modalités de rapprochement de Randstad et Ausy notamment

⁴ Ausy Luxembourg PSF, société anonyme au capital de 479.674,59 euros, dont le siège social est sis 2 rue Jean Fischbach, L-3372 Leudelange, Luxembourg, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de et à Luxembourg sous le numéro B73496.

les conditions dans lesquelles serait effectuée l'Offre (l' « **Accord** »). Les principales stipulations de l'Accord sont résumées à la section 7.1 ci-après.

Randstad et Ausy ont chacun publié le 20 juin 2016 un communiqué de presse (disponible respectivement sur le site internet d'Ausy (www.ausy.com) et sur le site internet de Randstad (www.randstad.com), aux termes duquel Randstad et Ausy ont notamment fait savoir que le Conseil d'administration d'Ausy, à l'unanimité, avait accueilli favorablement le projet d'Offre.

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 26 octobre 2016 le projet d'Offre auprès de l'AMF, sous la forme d'une offre publique d'achat, étant précisé que BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2.4 Condition de l'Offre – Seuil de réussite

Faisant application des dispositions de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur soumet son Offre à la condition de l'apport à l'Offre d'un nombre d'actions Ausy et d'ORNANE tel que l'Initiateur détienne 65% du capital et des droits de vote de la Société sur une base totalement diluée (le « **Seuil de Réussite** »), ce seuil étant calculé de la manière suivante :

- (a) au numérateur de (i) des droits de vote attachés aux Actions valablement apportées à l'Offre, (ii) des droits de vote attachés aux Actions susceptibles d'être émises du fait de l'exercice du droit à l'attribution d'Actions au titre des ORNANE valablement apportées à l'Offre (en tenant compte des ajustements visés à la section 1.2.7(b)) et (iii) des droits de vote attachés aux Actions auto-détenues par la Société (en ce compris dans le cadre d'un contrat de liquidité) ; et
- (b) au dénominateur (i) tous les droits de vote attachés aux Actions émises par la Société (en ce compris (x) les droits de vote double et (y) les droits de vote attachés aux Actions auto-détenues, y compris dans le cadre d'un contrat de liquidité) et (ii) tous les droits de vote correspondant aux Actions susceptibles d'être émises du fait de l'exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit à l'attribution d'actions de la Société (en tenant compte des ajustements visés à la section 1.2.7(b)).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il est précisé qu'il ne sera pas tenu compte (i) pour les besoins des paragraphes (a) et **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** ci-dessus, des droits de vote double attachés aux Actions valablement apportées à l'Offre et (ii) pour les besoins du paragraphe **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** ci-dessus, des Actions à émettre sur exercice des Options.

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

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

Toutefois, l'Initiateur s'est réservé la faculté de renoncer purement et simplement à ce Seuil de Réussite ou, après autorisation préalable de l'AMF, d'abaisser ce Seuil de Réussite, en déposant un projet de surenchère conformément aux dispositions de l'article 232-7 du règlement général de l'AMF.

1.2.5 Seuil de caducité

Pour rappel et en tout état de cause, en application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à la date de sa clôture, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'Actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50 % calculée conformément à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF.

1.2.6 Ajustement des termes de l'Offre

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

Pour les besoins de la présente section 1.2.6, le terme « **Distribution** » signifie le montant par Action de toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividende, de réserves ou de primes faite par la Société pendant la période susvisée ou de tout amortissement ou toute réduction par la Société de son capital pour un prix par Action supérieur au prix d'Offre par Action, décidé pendant la période susvisée et dont le bénéfice requiert d'être actionnaire à une date antérieure à la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant.

De même, dans l'éventualité où les modalités des ORNANE seraient modifiées par la masse des porteurs des Titres concernés, le prix d'Offre par ORNANE serait le cas échéant ajusté.

Tout ajustement du prix d'Offre par Action ou du prix d'Offre par ORNANE sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse.

1.2.7 Situation des porteurs d'ORNANE

(a) Situation des porteurs d'ORNANE

Le 14 décembre 2015, la Société a procédé à l'émission de 552.181 ORNANE à échéance au 1^{er} janvier 2021. Les ORNANE, d'une valeur nominale unitaire de 54,33 euros, portent intérêt à un taux nominal annuel de 3,25 % payable semestriellement à terme échu le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet de chaque année, soit environ 0,8828625 euro par ORNANE et par semestre. A la connaissance de la Société, à la date du présent Projet de Note en Réponse, le nombre d'ORNANE en circulation s'élève à 552.181.

Les termes et conditions des ORNANE figurent dans les modalités des ORNANE établies lors de leur émission (les « **Modalités des ORNANE** ») auxquelles les porteurs d'ORNANE sont invités à se reporter pour plus de précisions sur les informations contenues dans la section 1.2.7 (b).

(b) Droits des porteurs d'ORNANE en cas d'offre publique

(i) Exercice du droit à l'attribution d'actions en cas d'offre publique

En application de la section 15 « Droit à l'Attribution d'Actions » des Modalités des ORNANE, les porteurs d'ORNANE peuvent exercer leur droit à l'attribution d'Actions à tout moment à compter de la date d'émission des ORNANE jusqu'au vingt-neuvième jour de bourse (inclus) précédant la date de remboursement normal ou la date de remboursement anticipé des ORNANE.

La Société attire à cet égard l'attention des porteurs d'ORNANE sur le fait qu'en raison de l'ouverture de l'Offre, opération susceptible d'entraîner un Changement de Contrôle (tel que ce terme est défini ci-après), les porteurs d'ORNANE pourront exercer leur droit à l'attribution d'actions sur la base d'un taux de conversion temporairement ajusté pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique (telle que définie ci-dessous) selon la formule suivante :

$$NTC = TCA \times [1 + \text{Prime d'émission des ORNANE} \times (J / JT)]$$

où :

- « **NTC** » signifie le nouveau taux de conversion des ORNANE applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique ;
- « **TCA** » signifie le taux de conversion en vigueur des ORNANE avant la Date d'Ouverture de l'Offre (telle que définie ci-dessous) ;
- « **Prime d'émission des ORNANE** » signifie la prime, exprimée en pourcentage que fait ressortir la valeur nominale unitaire des ORNANE par rapport au cours de référence de l'action de la Société retenu au moment de la fixation des modalités définitives des ORNANE, soit 18 % ;
- « **J** » signifie le nombre de jours exact restant à courir entre la Date d'Ouverture de l'Offre (incluse) (telle que définie ci-dessous) et le 1er janvier 2021, date de remboursement normal des ORNANE (exclue) ; et
- « **JT** » signifie le nombre de jours exacts compris entre le 14 décembre 2015, date d'émission des ORNANE (incluse) et le 1er janvier 2021, date de remboursement normal des Obligations (exclue), soit 1.845 jours.

L'ajustement du taux de conversion, stipulé ci-dessus bénéficiera exclusivement aux porteurs d'ORNANE qui exerceront leur droit à l'attribution d'actions, entre (et y compris) :

- le premier jour au cours duquel les Actions peuvent être apportées à l'offre (la « Date d'Ouverture de l'Offre ») ; et
- (i) si l'offre est inconditionnelle, la date qui sera 15 jours ouvrés après la date de publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'offre ou, si l'offre est ré-ouverte, la date qui sera 15 jours ouvrés après la date de publication par celle-ci de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte ;
 - (ii) si l'offre est conditionnelle, (x) si l'AMF constate que l'offre a une suite positive, la date qui sera 15 jours ouvrés après la date de publication par celle-ci de l'avis de résultat de l'offre ou, si l'offre est ré-ouverte, la date qui sera 15 jours ouvrés après la date de publication par celle-ci de l'avis de résultat de l'offre ré-ouverte ou (y) si l'AMF constate que l'offre est sans suite, la date de publication par celle-ci de l'avis du résultat de l'offre ; ou
 - (iii) si l'initiateur de l'offre y renonce, la date de publication par l'AMF de l'avis relatif à cette renonciation.

Cette période sera désignée la « **Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique** ».

Pour les besoins de la section 1.2.7 (b) du présent Projet de Note en Réponse, les termes « **Changement de Contrôle** » ont la signification qui leur est donnée à l'article 15.6 (c) des Modalités des ORNANE.

En cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique, les Actions correspondantes seront livrées dans un délai maximum de trois jours ouvrés à compter de la date d'exercice des ORNANE.

Sur la base d'une date d'ouverture de l'Offre au 16 décembre 2016, le nouveau taux de conversion applicable des ORNANE pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique serait de 1,1442, arrondi à 1,14 selon les Modalités des ORNANE.

- (ii) Remboursement anticipé au gré des porteurs

La Société attire l'attention des porteurs d'ORNANE sur le fait que, conformément aux Modalités des ORNANE, en cas de Changement de Contrôle (tel que défini ci-dessus), tout porteur d'ORNANE

pourra, à son seul gré, demander le remboursement anticipé en espèces de tout ou partie des ORNANE dont il sera propriétaire.

L'Offre entraînera, en cas de suite positive, un Changement de Contrôle au plus tard, le cas échéant, à la date de règlement-livraison de l'Offre. En conséquence, conformément aux Modalités des ORNANE :

- la Société en informera les porteurs d'ORNANE, par un communiqué de presse diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.ausy.com) et un avis diffusé par Euronext Paris au plus tard dans les 30 jours calendaires qui suivent le Changement de Contrôle effectif. Ce communiqué de presse et cet avis rappelleront aux porteurs d'ORNANE la faculté qui leur est offerte de demander le remboursement anticipé de leurs ORNANE, et indiqueront (i) la date fixée pour le remboursement anticipé, laquelle devra être comprise entre le 25ème et le 30ème jour ouvré suivant la date de diffusion du communiqué de presse de la Société, (ii) le montant du remboursement et (iii) la période, d'au moins 15 jours ouvrés, à compter de la date de diffusion du communiqué de presse de la Société, au cours de laquelle les demandes de remboursement anticipé des ORNANE et les ORNANE correspondantes devront parvenir à l'agent centralisateur ;
- pour obtenir le remboursement anticipé de leurs ORNANE, les porteurs d'ORNANE devront en faire la demande à l'intermédiaire financier auprès duquel leurs ORNANE sont inscrites en compte. Toute demande de remboursement sera irrévocable à compter de sa réception par l'intermédiaire financier concerné. Les demandes et les ORNANE correspondantes devront parvenir à l'agent centralisateur au plus tard le 5ème jour ouvré précédant la date de remboursement anticipé ; et
- dans cette hypothèse, les ORNANE seront remboursées à un prix égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts précédant la date de remboursement anticipé jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé.

(iii) Remboursement anticipé en cas de radiation des actions

Conformément aux Modalités des ORNANE, le représentant de la masse des porteurs d'ORNANE pourra, sur décision de l'assemblée des porteurs d'ORNANE statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi, sur simple notification écrite adressée à la Société, avec une copie à l'agent centralisateur, rendre exigible la totalité des ORNANE à un prix égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts (ou le cas échéant, depuis la date d'émission des ORNANE) jusqu'à la date fixée pour le remboursement effectif, notamment dans l'hypothèse où les actions de la Société ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire.

Par conséquent, ce remboursement anticipé pourrait être obtenu dans les conditions visées ci-dessus, en cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société ou de radiation des actions de la Société d'Euronext Paris, dans les conditions visées à la section 1.2.5 du Projet de Note d'Information.

(iv) Remboursement anticipé au gré de la Société si les ORNANE en circulation représentent moins de 15 % des ORNANE émises

Par ailleurs, il est précisé que, conformément aux Modalités des ORNANE, la Société pourra, à son gré, à tout moment, sous réserve d'un préavis d'au moins 40 jours de bourse, rembourser les ORNANE à un prix égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé, la totalité des ORNANE restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 15 % du nombre des ORNANE émises.

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

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

La Société a mis en place plusieurs programmes d'attribution d'Options au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société, portant à la date du présent Projet de Note en Réponse, sur un nombre maximum de 56.215 Actions. Les titulaires de ces Options pourront apporter à l'Offre les Actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de leur exercice. Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Options à la connaissance de la Société :

	Plan 2011
Date d'attribution	20 octobre 2011
Nombre d'options attribuées	128.500
Nombre de bénéficiaires	27
Prix de souscription	19,92 euros
Période d'exercice	20 octobre 2015 – 19 octobre 2019
Période de conservation des actions émises sur exercice des Options	-
Nombre d'options exercées	64.285
Nombre d'options annulées	8.000
Nombre d'options en circulation	56.215

1.2.9 Calendrier indicatif de l'Offre

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

26 octobre 2016	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ; mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur du Projet de Note D'information de l'Initiateur Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
28 novembre 2016	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant notamment le rapport de l'expert indépendant ; mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
13 décembre 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
15 décembre 2016	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF ainsi que des documents

« Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société

Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF ainsi que des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société

16 décembre 2016	Ouverture de l'Offre
20 janvier 2017	Clôture de l'Offre
25 janvier 2017	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF
26 janvier 2017	Réouverture de l'Offre pendant 10 jours de négociations ou, le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
30 janvier 2017	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris
8 février 2017	Clôture de l'Offre Réouverte
13 février 2017	Publication des résultats de l'Offre Réouverte par l'AMF
16 février 2017	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 26 novembre 2016 à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres participaient à la réunion physiquement ou par conférence téléphonique, à l'exception de Madame Eve Carpentier.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre est le suivant :

« Conformément aux stipulations de l'Accord, BNP Paribas, agissant pour le compte de Randstad, a déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers, le 26 octobre 2016, un projet d'offre publique d'achat volontaire portant sur la totalité des actions Ausy au prix de 55 € par action et la totalité des ORNANES au prix de 63,25 € (majoré des intérêts courus) par ORNANE.

L'Offre est conditionnée à un seuil de réussite de 65% des droits de vote de la Société sur une base entièrement diluée.

Le Président rappelle que l'Offre intervient après l'annonce faite respectivement par la Société et Randstad le 20 juin 2016 de l'intention de Randstad de déposer une offre publique visant l'acquisition des actions de la Société à un prix de 55 € par action et de 63,25 € (majoré des intérêts courus) par ORNANE.

Le Conseil d'administration, réuni le 20 juin 2016, a, à l'unanimité, approuvé la conclusion de l'Accord dans la perspective du Projet d'Offre.

En outre, le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 20 juin 2016, décidé à l'unanimité de nommer le Cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant (ci-après l'« **Expert Indépendant** ») pour cette mission, conformément à l'article 261-1. I, 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, il est demandé au Conseil d'administration de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celles-ci pour Ausy, ses actionnaires et ses salariés.

Le Conseil d'administration a examiné ensuite les documents suivants :

- le Projet de Note d'Information de Randstad contenant notamment (i) les motifs et intentions de l'Initiateur et (ii) la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre, qui figure à la section 3 du projet de note d'information ;
- l'avis de dépôt de projet d'offre publique d'achat sur les titres d'Ausy qui a été publié par l'AMF le 26 octobre 2016 (Avis AMF n° 216C2446) ;
- le rapport de l'Expert Indépendant, le Cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Lucas Robin, qui conclut notamment au caractère équitable du prix de l'Offre ;
- l'avis du comité d'entreprise en date du 25 novembre 2016 ;
- le rapport du cabinet Syndex, expert-comptable désigné par le comité d'entreprise en date du 27 octobre 2016 ;
- le projet de note en réponse de la Société.

Le Conseil d'administration constate que l'Expert Indépendant a confirmé avoir reçu toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Le Conseil d'administration prend par ailleurs acte que la procédure d'information-consultation préalable du comité d'entreprise sur les opérations envisagées dans le cadre de l'Offre s'est achevée le 25 novembre 2016, le comité d'entreprise ayant émis un avis.

Après examen des documents et éléments susvisés, le Conseil d'administration a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par Randstad dans son projet de note d'information. Le Conseil d'administration a pris en considération notamment les éléments suivants :

- Le groupe Randstad a exprimé son ambition de développer une activité à haute valeur ajoutée au sein de son activité de placement professionnel spécialisé, considéré comme une industrie avec des perspectives de croissance structurelle. Actuellement, le placement professionnel spécialisé représente 20 % du chiffre d'affaires du groupe Randstad. L'acquisition prévue d'Ausy permettra d'élargir le champ des activités du groupe Randstad en IT et en ingénierie en hautes technologies. Selon Randstad, cela devrait augmenter d'environ 30 % l'activité *Continental European Professionals* du groupe Randstad, qui actuellement intervient uniquement sur les services de recrutement.
- Au travers de l'acquisition envisagée d'Ausy et en ligne avec sa stratégie de croissance externe, la volonté du groupe Randstad est d'intervenir dans un nouveau domaine de compétences en s'appuyant sur un acteur de premier plan dans le secteur du conseil en systèmes d'information et en R&D externalisée.
- Le groupe Randstad et Ausy développeront ensemble ces activités à l'avenir, en se basant sur le savoir-faire et l'expérience de l'équipe de management d'Ausy tout en lui faisant profiter de la solidité financière, de l'expertise et de la présence à l'international du groupe Randstad.

- En collaboration avec le management et l'ensemble des salariés de la Société, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société tout en l'accompagnant afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients.
- L'Initiateur envisage notamment de soutenir et de renforcer la politique de croissance externe d'Ausy qui pourrait être financée notamment par le biais d'augmentations de capital en numéraire auxquelles Randstad pourrait souscrire, de sorte que le projeté d'opération réponde aux objectifs stratégiques d'Ausy à court et moyen terme.
- En matière d'emploi, l'Initiateur indique que l'acquisition du contrôle de la Société s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.
- le prix de l'Offre est de 55,00 euros par action Ausy, offrant une prime de 27,6 % sur la base du dernier cours de clôture de l'action Ausy de 43,1 euros en date du 17 juin 2016 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre) et de respectivement 20,0 % et 26,9 % sur les moyennes des cours six et douze mois (pondérés par les volumes) précédant l'annonce de l'Offre ;
- le Prix de l'Offre est de 63,25 euros par ORNANE (augmenté du coupon couru). Le prix d'Offre par ORNANE est supérieur à la valeur non actualisée des flux futurs par ORNANE entre le 1^{er} janvier 2017 (post-détachement du deuxième coupon) et jusqu'au 1^{er} juillet 2017 (date de détachement du troisième coupon) de 61,39 euros (remboursement du principal de 54,33 euros et coupons restant dus sur la base du taux annuel de 3,25 %). La liquidité de ces instruments étant très limitée, la référence au cours de bourse des ORNANE est peu pertinente.
- l'initiateur bénéficie d'engagements d'apport de la part de plusieurs actionnaires représentant 37,98% du capital de la Société ;
- dans le cadre de l'Offre aucun accord autre que ceux mentionnés dans le projet de note d'information n'a été conclu par Randstad avec Ausy et les actionnaires qui ont souscrit des engagements d'apport ;
- aucun complément de prix ne sera versé aux actionnaires d'Ausy ni à ceux ayant souscrit des engagements d'apport ;
- les conditions auxquelles est soumise l'Offre, à savoir :
 - o l'atteinte d'un seuil de réussite d'au moins 65% des droits de vote sur une base totalement diluée, l'Initiateur se réservant toutefois la possibilité de renoncer à ce seuil de réussite ; et
 - o en tout état de cause, si l'Initiateur venait à renoncer au seuil de réussite, l'atteinte d'un seuil de caducité de 50% des actions ou des droits de vote.
- l'attestation de l'Expert Indépendant, le Cabinet Finexsi conclut au caractère équitable, pour les actionnaires d'Ausy, du prix de 55,00 euros par action Ausy et, pour les porteurs d'ORNANE, du prix de 63,25 € (majoré des intérêts courus) par ORNANE que l'Initiateur propose dans le cadre de l'Offre ;
- l'Expert Indépendant constate également l'absence de rupture d'égalité concernant les conditions financières de l'Offre entre les actionnaires d'une part et les porteurs d'ORNANE d'autre part, et l'absence d'accords ou opérations connexes susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre ; et

- le prix offert dans le cadre de l'Offre valorise la Société à un prix attractif et représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société et à des conditions jugées équitables, tout en permettant l'arrivée d'un partenaire industriel et économique qui accompagnera le développement futur d'Ausy.

Le Conseil d'administration prend acte que sa composition sera modifiée en cas de succès de l'Offre afin de refléter le nouvel actionnariat, et qu'il sera donc composé d'une majorité d'administrateurs représentant le Groupe Randstad. Le Conseil d'administration note qu'il est prévu que Monsieur Philippe Morsillo continuera à exercer les fonctions de Directeur Général.

Le Conseil d'administration prend acte également que l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions et les ORNANE de la Société dans un délai de dix jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, dans l'hypothèse où les conditions légales et réglementaires sont réunies.

Il s'engage un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments.

En conséquence, le Conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre et des éléments qui lui ont été présentés, des motifs et des intentions de l'Initiateur et des éléments de valorisation indiqués dans le projet de note d'information de l'Initiateur et du rapport de l'Expert Indépendant, après en avoir délibéré, estime que le projet d'Offre correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et décide d'approuver, à l'unanimité, le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information de l'Initiateur, et de recommander aux actionnaires et aux porteurs d'ORNANE d'apporter leurs titres à l'Offre.

En outre, le conseil d'administration rappelle que les 4.441 actions auto-détenues de la Société ne seront pas apportées à l'Offre conformément aux termes de l'Accord ».

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Messieurs Jean-Marie Magnet, Philippe Morsillo, et Fabrice Dupont sont parties à un engagement d'apport décrit à la section 6.2 ci-après.

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES OU D'AUTOCONTROLE

Les 4.441 actions Ausy détenues dans le cadre de son contrat de liquidité, qui représentent 0,08% de son propre capital, ne seront pas apportées à l'Offre, conformément aux termes de l'Accord. Il est rappelé que le contrat de liquidité, conclu le 25 septembre 2015 avec GILBERT DUPONT a été suspendu le 20 juin 2016.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 I 2° et suivants du règlement général de l'AMF, Finexsi – 14 rue de Bassano 75116 Paris, a été désigné le 20 juin 2016 par le Conseil d'administration d'Ausy en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

La conclusion dudit rapport est reproduite ci-après.

« *En ce qui concerne l'actionnaire d'AUSY*

La présente Offre facultative est ouverte à l'ensemble des actionnaires d'AUSY, étant observé que le concert constitué par les principaux actionnaires a pris un engagement d'apporter ses actions à l'Offre.

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 27,6% par rapport au dernier cours de bourse précédant l'annonce et de 19,7% par rapport au cours de bourse moyen des 3 mois à cette même date, sans

que le cours de bourse n'ait jamais atteint le prix d'Offre au cours des deux années précédant l'annonce.

De plus et dans le contexte d'une prise de contrôle, en s'inscrivant dans le haut de fourchette des valeurs issues du DCF, le prix d'Offre donne la pleine valeur sans avoir à supporter le risque de réalisation des prévisions, telles qu'elles ressortent du consensus. Par rapport à la valeur centrale du DCF (52,50€), le prix d'Offre fait ressortir une prime de 4,7%.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir une prime sur chacun des autres critères examinés à titre principal dans le présent rapport, à savoir une prime comprise entre 2,8% et 6,5% pour les comparables boursiers et une prime comprise entre 6,7% et 18,1% pour les transactions comparables.

Enfin, le prix d'Offre s'inscrit dans la fourchette des objectifs de cours des analystes, qui traduisent généralement des valeurs hautes.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 55,0€ par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'AUSY.

En ce qui concerne les titulaires d'ORNANE

L'Offre facultative porte également sur l'ensemble des ORNANE émises par AUSY.

Le prix d'Offre des ORNANE résulte de l'application des Modalités des ORNANE en considérant le prix d'Offre de l'action et une hypothèse favorable au porteur quant au calendrier de l'Offre. Il a ainsi été fixé à 63,25 € pied de coupon par ORNANE, là où nos calculs actualisés en fonction du calendrier indicatif de l'Offre font ressortir une valeur légèrement inférieure de 62,70 € pied de coupon par ORNANE.

Les deux approches d'évaluation mises en œuvre à titre de recoupement, à savoir le modèle binomial et le modèle Black & Scholes, font également ressortir des valeurs inférieures au prix d'Offre qui présente des primes de respectivement 5,1% et 4,3% par rapport à ces deux critères d'évaluation.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 63,25 €, majoré des intérêts courus, par ORNANE est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'ORNANE AUSY.

Enfin, les conditions financières de l'Offre ne créent pas de rupture d'égalité de traitement entre les actionnaires d'une part et les porteurs d'ORNANE d'autre part, dès lors que le prix d'Offre des ORNANE a été déterminé par référence directe au prix d'Offre des actions.

Enfin les accords visés au chapitre 1.4 du présent rapport ne font pas apparaître d'accords ou d'opérations connexes susceptibles de remettre en cause le caractère équitable des prix d'Offre. »

Le rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit en Annexe 1 au présent Projet de Note en Réponse

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

6.1 Accord d'Offre Publique

L'Initiateur, Randstad Holding et la Société ont conclu le 19 juin 2016 un accord relatif à l'Offre (Tender Offer Agreement ou « **Accord d'Offre Publique** ») aux termes duquel les parties ont notamment convenu ce qui suit :

- l'Initiateur a convenu de procéder au dépôt de l'Offre, sous certaines conditions, notamment d'obtention d'autorisations réglementaires ;

- dans le cas où (i) les conditions du retrait obligatoire des Actions telles que décrites à la section 1.2.5 du Projet de Note d'Information seraient réunies et (ii) la procédure de retrait obligatoire serait mise en œuvre, l'Initiateur (ou l'un de ses affiliés) offrira aux titulaires d'Options le bénéfice d'un mécanisme de liquidité portant sur les Actions résultant de l'exercice des Options dont la période d'exercice était ouverte à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire ou de la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte mais qui n'auraient pas été exercées par leurs titulaires ; Il est précisé que la Société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts afin que les titulaires d'Options les exercent et apportent à l'Offre les Actions en résultant ;
- la Société devra procéder à la procédure d'information et consultation de son comité d'entreprise conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables ;
- la Société devra convoquer son Conseil d'administration dans un délai de trois jours ouvrés à compter de la réception de l'attestation d'équité émise par l'expert indépendant attestant que l'Offre est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de Titres, (et pour autant que l'avis du comité d'entreprise ait été obtenu avant cette date) en vue pour le Conseil d'administration, après revue de l'attestation d'équité de l'expert indépendant et de l'avis du comité d'entreprise de la Société, de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses salariés et les porteurs de Titres ;
- pour une période s'achevant à la date la plus proche entre (i) la date de reconstitution du conseil d'administration de la Société conformément à la section 1.2.2 du Projet de Note d'Information et (ii) la date d'éventuelle résiliation de l'Accord d'Offre Publique (la « **Période Intermédiaire** »), la Société s'est engagée (pour elle-même ainsi qu'au nom et pour le compte de ses filiales) à assurer la gestion de ses activités dans le cours normal des affaires, conformément à ses pratiques antérieures et en agissant raisonnablement. A cet égard, pendant la Période Intermédiaire, la Société et ses filiales ne pourront pas prendre, sauf accord préalable de l'Initiateur, certaines décisions structurantes pour la Société ou son activité, notamment en matière financière et juridique ;
- Ausy s'est engagée à ne pas solliciter, discuter ou recommander tout projet d'acquisition autre que l'Offre sous réserve néanmoins du droit de la Société et du Conseil d'administration de la Société de participer à des négociations concernant un projet d'acquisition qui serait plus favorable que l'Offre d'un point de vue financier et de recommander ce projet d'acquisition le cas échéant ;
- les parties ont convenu que la composition du Conseil d'administration de la Société sera modifiée conformément à la section 1.2.2 du Projet de Note d'Information ;
- la Société s'est engagée à ne pas apporter les Actions auto-détenues à l'Offre et à suspendre la mise en œuvre de son contrat de liquidité à compter du dépôt du projet d'Offre jusqu'à la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant ;

L'Initiateur et la Société ont chacun publié le 20 juin 2016 un communiqué de presse à la suite de la signature de cet accord, disponibles respectivement sur le site internet de l'Initiateur (www.randstad.com) et de la Société (www.ausy.com).

6.2 Engagements d'apports

La société HISAM⁵, Monsieur Jean-Marie Magnet, la société VNFF⁶, Monsieur Philippe Morsillo, Monsieur Fabrice Dupont, Monsieur Gérald Fillon et Monsieur Georges Pelte (ensemble les « **Actionnaires Principaux** ») ont conclu le 19 juin 2016 avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre portant sur l'intégralité de leurs Titres. Ces engagements portent sur :

⁵ HISAM est une société par actions simplifiée au capital de 17.650.106 euros, dont le siège social est sis 6/10 rue Troyon, 92310 Sèvres, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 529 871 923.

⁶ Société de droit belge détenue à 100 % par M. Jean-Marie Magnet.

- 1.083.885 Actions pour la société VNFF,
- 59.294 Actions pour Monsieur Philippe Morsillo,
- 1 Action pour Monsieur Fabrice Dupont,
- 41.057 Actions pour Monsieur Gérard Fillon,
- 31.059 Actions pour Monsieur Georges Pelte, et
- 868.040 Actions pour la société HISAM,

Soit au total, 2.083.336 Actions représentant 37,98% du capital de la Société à la connaissance de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse.

Ces engagements d'apport, qui ont fait l'objet d'un avis de l'AMF en date du 1er juillet 2016 sous le numéro 216C1562, prévoient notamment que :

- l'apporteur s'engage à apporter ses Titres à l'Offre (ou le cas échéant à toute nouvelle offre de l'Initiateur déclarée conforme par l'AMF en surenchère à l'Offre ou à une offre concurrente selon le cas (l'« **Offre en Surenchère** »)), et à ne pas solliciter, encourager ou faciliter le dépôt d'une offre concurrente ;
- l'actionnaire concerné pourra apporter tout ou partie de ses Titres à une offre concurrente dans le cas où (i) cette offre concurrente déposée conformément à l'Article 232-5 du règlement général de l'AMF est déclarée conforme par l'AMF et ouverte et (ii) l'Initiateur n'a pas déposé ou déclaré son intention de déposer une Offre en Surenchère dans un délai de cinq jours de bourse d'Euronext Paris après l'ouverture de l'offre concurrente ; et
- en cas d'apport de tout ou partie de ses Titres par un des Actionnaires Principaux à une offre concurrente, ou de transfert de tout ou partie de ses Titres à l'initiateur d'une offre concurrente (par tout autre moyen qu'un apport à l'offre concurrente), l'actionnaire concerné versera à l'Initiateur dans un délai de deux jours ouvrés à compter du transfert de propriété des Titres concernés à l'initiateur de l'offre concurrente un montant en euros égal au produit de (i) 50 % de la différence entre le prix de l'offre concurrente et le prix de l'Offre pour les Titres concernés, nette de toute fiscalité (selon les modalités prévues dans l'engagement) et (ii) le nombre des Titres concernés.

Il est précisé que ces accords ne prévoient aucune clause de complément de prix au bénéfice des Actionnaires Principaux s'étant engagés à apporter leurs Titres dans le cadre des engagements d'apports décrits ci-dessus, et que ces engagements seront caducs de plein droit et sans formalité si l'Offre ou, le cas échéant l'Offre en Surenchère, ne connaît pas de suite positive.

6.3 Liquidité des options de souscription d'Actions

La Société a mis en place plusieurs programmes d'attribution d'Options au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société, portant à la date du Projet de Note en Réponse, sur un nombre maximum de 56.215 Actions.

Si les conditions du retrait obligatoire sont réunies et si l'Initiateur en demande la mise en œuvre, il sera proposé aux titulaires d'Options de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur les Actions résultant de l'exercice des Options dont la période d'exercice était ouverte à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire ou de la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte mais qui n'auraient pas été exercées par leurs titulaires. Il est précisé que la Société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts afin que les titulaires d'Options les exercent et apportent à l'Offre les Actions en résultant.

Ce contrat de liquidité comporterait une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux titulaires des Options concernés suivie d'une promesse de vente consentie au bénéfice de l'Initiateur par les titulaires des Options concernées exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

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

6.4 Accord concernant un plan de rétention du management de la Société

Randstad Holding et l'Initiateur se sont engagés, en cas de succès de l'Offre, à mettre en place un plan de rétention du management d'Ausy dépendant notamment de ses performances ; ce plan et ses modalités seront finalisés en cas de succès de l'Offre.

7. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

7.1 Structure et répartition du capital

Au 31 octobre 2016, le capital social de la Société s'élevait à 5.485.275 euros, divisé en 5.485.275 actions ordinaires d'une valeur nominale de un (1) euro chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Au 31 octobre 2016, le capital était réparti comme suit à la connaissance de la Société :

Actionnaires	Nombre d'actions	Participation	Droits de vote théoriques
VNFF ⁷	1.083.885	19,76 %	17,89 %
HISAM ⁸	868.040	15,82 %	20,11 %
Total Dirigeants	1.184.237	21,59 %	20,60 %
Concert	2.083.336	37,98 %	41,73 %
Autodétention	4.441	0,08 %	-
Total Nominatifs	2 219 247	40,46 %	46,09 %
Total Porteurs	3.266.028	59,54 %	53,91 %
TOTAL	5.485.275	100 %	100 %

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de votes et au transfert de Titres et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts de Titres

L'article 12 des statuts de la Société prévoit que les Actions sont librement négociables et aucune limitation des transferts de Titres n'est stipulée.

Les statuts de la société AUSY ne fixent aucun autre seuil que ceux expressément prévus par les dispositions légales en vigueur.

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

Aucun Titre de la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

⁷ Société contrôlée par M. Jean-Marie Magnet

⁸ Société par actions simplifiée détenue à hauteur de 99,95% du capital et des droits de vote par les fonds Siparex et le Fonds de Co-Investissement Direct 2 et à hauteur de 0.0125% du capital et des droits de vote par chacun des dirigeants (MM. Jean-Marie Magnet, Philippe Morsillo, Fabrice Dupont et Gérald Fillon).

7.4 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ces derniers.

Non applicable

7.5 Accords entre actionnaires dont la cible a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert de Titres et à l'exercice des droits de vote

Il est rappelé que, le 24 juillet 2009, a été conclu un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert entre MM. Jean-Marie Magnet, Fabrice Dupont, Gérald Fillon, Philippe Morsillo et George Pelte modifié par avenant du 24 septembre 2009.

Un nouvel avenant au pacte AUSY a été conclu, le 1er mars 2011, dans le cadre de l'augmentation de capital de la société AUSY, afin de permettre l'adhésion audit pacte de (i) la société HISAM (ii) des fonds de commun de placements à risques Siparex Midmarket II, Siparex Midcap I (ci-après, « **Siparex** ») et (iii) du fonds de Co-Investissement Direct 2 (ci-après « **FCID 2** »). Au titre de cet avenant, les signataires du pacte AUSY et les nouveaux adhérents, déclarent agir de concert vis-à-vis de AUSY au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce.

Le 27 novembre 2013 un nouvel avenant a été conclu. Il a pour objet d'élargir la clause de respiration consentie à M. George Pelte et de modifier par conséquent et comme suit la partie de la définition des transferts libre le concernant : « *Transferts libres des valeurs mobilières détenues par M. Georges Pelte : Les transferts libres des valeurs mobilières détenues par M. George Pelte désignent tout transfert ne générant aucun droit de préemption. Par le présent avenant, le montant desdits transferts est porté de 500 000 € à 850 000 € par période de 12 mois consécutifs, ainsi que tout transfert réalisé portant sur les bons de souscription d'action 2007 (BSA 2007) et les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables 2009 (BSAAR 2009) qu'il détient.* »

Le 29 janvier 2014, un nouveau pacte a été conclu entre MM. Jean-Marie Magnet et la société VNFF qu'il contrôle, Philippe Morsillo, Fabrice Dupont et Gérald Fillon (les dirigeants), la société HISAM (les investisseurs) et M. Georges Pelte, d'un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert entre eux vis-à-vis de la société AUSY, afin de tenir compte de l'entrée de la société VNFF en tant que membre du concert (ci-après le « **Pacte Ausy 2014** »), modifié par avenant du 27 mai 2014. Il est précisé que le pacte a été signé en présence des fonds de commun de placements à risques Siparex Midmarket II, Siparex Midcap I (ci-après, « **Siparex** ») et du fonds de Co-Investissement Direct 2.

Les principales clauses du pacte AUSY 2014 sont détaillées au paragraphe 6.3.7 du Document de Référence.

Par ailleurs, MM. Jean-Marie Magnet, Philippe Morsillo, Fabrice Dupont et Gérald Fillon, la société HISAM, Siparex et FCID 2 ont conclu, le 27 mai 2014, un nouveau pacte d'actionnaires au niveau de la société HISAM (ci-après le « **Pacte HISAM 2014** »), lequel reprend les termes du pacte relatif à la société HISAM signé le 1er mars 2011.

Les principales clauses du pacte HISAM 2014 sont détaillées au paragraphe 6.3.8 du Document de Référence.

7.6 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la Société, les principaux accords conclus par la Société qui seraient modifiés ou prendraient fin en cas de changement de contrôle de la Société sont décrits au paragraphe 6.3.7 du Document de Référence.

En outre, le Pacte Ausy 2014 et le Pacte HISAM 2014 décrits dans la section 7.5 du présent Projet de Note en Réponse seraient résiliés en cas de succès de l'Offre.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Ausy est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus.

Conformément aux stipulations de l'article 18 des statuts d'Ausy, le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de 75 ans ne peut dépasser un tiers des membres du conseil d'administration.

Au cours de la vie sociale, les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. La durée de leurs fonctions est de 6 ans, elle prend fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Tout administrateur sortant est rééligible.

En cas de vacances, par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre demeure en fonction pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Les nominations provisoires effectuées par le conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Si le nombre d'administrateurs devient inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale, en vue de compléter l'effectif du conseil.

L'Initiateur a annoncé son intention de faire en sorte que la composition du conseil d'administration d'Ausy soit modifiée, afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société, et composé en majorité d'administrateurs représentant le groupe Randstad.

7.7.2 Règles applicables à la modification des statuts

L'Assemblée générale des actionnaires est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sauf à l'occasion d'un regroupement d'actions régulièrement effectué ou pour la négociation de « rompus » en cas d'opérations telles que les augmentations ou réductions de capital.

Par dérogation à la compétence exclusive de l'assemblée extraordinaire pour toutes modifications des statuts, les modifications aux clauses relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent, dans la mesure où ces modifications correspondent matériellement au résultat d'une augmentation, d'une réduction ou d'un amortissement du capital, peuvent être apportées par le conseil d'administration.

Sous réserve des dérogations prévues pour certaines augmentations du capital et pour les transformations, l'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, votant par correspondance ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. Sous ces mêmes réserves, elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, votant par correspondance ou représentés.

Lorsque l'assemblée délibère sur l'approbation d'un apport en nature ou l'octroi d'un avantage particulier, les quorums et majorité ne sont calculés qu'après déduction des actions de l'apporteur ou du bénéficiaire qui n'ont voix délibérative ni pour eux-mêmes ni comme mandataire.

7.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

7.8.1 Délégations et autorisations financières accordées par l'assemblée générale des actionnaires

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires :

Tableau récapitulatif de l'état des délégation de compétence et de pouvoir en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires au Conseil d'administration en matière d'augmentation de capital et l'utilisation faite de ces délégations:

Opérations	Date de l'AG	Durée et/ ou date d'échéance	Plafond (montant nominal)	Montant utilisé	Plafond résiduel
Emission d'actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec suppression du DPS par placement privé (art. L. 411-2 II du CMF)	AG du 15/06/2016 11e résolution	26 mois jusqu'au 14/08/2018	3 000 000 €	-	3 000 000 €
Emission de BSA BSAANE, BSAAR avec suppression du DPS au profit d'une catégorie de personnes	AG du 15/06/2016 14e résolution	18 mois soit jusqu'au 14/12/2018	3 000 000 €	-	3 000 000 €
Emission de BSA BSAANE, BSAAR avec suppression du DPS au profit de M. Morsillo, Directeur général	AG du 15/06/2016 15e résolution	18 mois soit jusqu'au 14/12/2018	200 000 €	-	200 000 €
Augmenter le capital par émissions d'actions réservées aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise (art. L. 225-129-6 et L. 225-138-1 C. Com. et L. 3332-18 C. trav.)	AG du 15/06/2016 16e résolution	26 mois soit jusqu'au 14/08/2018	0,5 % du capital au jour de la décision du CA	-	0,5 % du capital au jour de la décision du CA
Attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux)	AG du 15/06/2016 17e résolution	38 mois soit jusqu'au 14/08/2019	10 % du capital au jour de la 1ère attribution	-	10 % du capital au jour de la 1ère attribution
Augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes (art. L. 225-129-2 et L. 225-130 C. Com.)	AG du 16/06/2015 9e résolution	26 mois soit jusqu'au 15/08/2017	3 000 000 €	-	3 000 000 €
Emission d'actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du DPS (art. L. 225-129-2)	AG du 16/06/2015 10e résolution	26 mois soit jusqu'au 15/08/2017	3 000 000 € (actions ordinaires) 60 000 000 € (titres de créance)	-	3 000 000 € (actions ordinaires) 60 000 000 € (titres de créance)
Emission d'actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec suppression du DPS par offre au public (art. L. 225-136)	AG du 16/06/2015 11e résolution	26 mois soit jusqu'au 15/08/2017	3 000 000 € (actions ordinaires) 60 000 000 € (titres de créance)	-	3 000 000 € (actions ordinaires) 60 000 000 € (titres de créance)

Emission d'actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec suppression du DPS par placement privé (art. L. 411-2 II du CMF)	AG du 16/06/2015 12e résolution	26 mois soit jusqu'au 15/08/2017	3 000 000 € et 20 % du capital par an (actions ordinaires) 60 000 000 € (titres de créance)	552 181 € (actions ordinaires) 29 999 993,73 € (titres de créance) *	2 447 819 € (actions ordinaires) 30 000 006, 27 € (titres de créance)
Octroi d'options de souscription et/ou d'achat d'actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux)	AG du 17/06/2014 16e résolution	38 mois soit jusqu'au 16/08/2017	10 % du capital au jour de la 1ère attribution	**	447 797 €
Attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux)	AG du 16/06/2015 19e résolution	38 mois soit jusqu'au 15/08/2018	10 % du capital au jour de la 1ère attribution	-	10 % du capital au jour de la 1ère attribution
Augmenter le capital en vue de rémunérer des apports en nature de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (art. L. 225-147 C. Com.)	AG du 16/06/2015 15e résolution	26 mois soit jusqu'au 15/08/2017	10 % du capital au jour de l'AG du 16/06/2015	-	10 % du capital au jour de l'AG du 16/06/2015

* Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 27 octobre 2015, a décidé le principe de l'émission d'ORNANes par placement privé, et délégué sa compétence au Directeur général. Le 8 décembre 2015, 552 181 Obligations à Option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE) ont été émises par la Société, par placement privé d'un montant nominal de 29 999 993,73 euros.

** Le Conseil d'administration lors de sa séance du 18 mars 2015 a autorisé le principe de l'attribution de 8 000 stock-options et ce, en vertu de l'autorisation donnée par l'Assemblée générale des actionnaires du 17 juin 2014 dans sa seizième résolution à caractère extraordinaire. Le Directeur Général par décision du 7 avril 2015 a, conformément aux autorisations susvisées, décidé l'attribution desdites options de souscription. Ces options stock-options ont été annulées par décision du 15 juin 2016.

7.8.2 Plans d'Actions Gratuites et d'Options octroyés par la Société

Actions gratuites :

La Société a procédé à l'attribution d'Actions Gratuites dont les principales caractéristiques sont détaillées en page 77 du document de référence 2011 de la Société déposé le 26 avril 2012 (disponible sur le site internet de la Société : www.ausy.com), auquel il faut ajouter le plan d'attribution d'Actions Gratuites qui a été décidé le 25 novembre 2011 par le Conseil d'Administration.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, 10.000 Actions Gratuites ont été définitivement attribuées et ont été définitivement acquises le 24 novembre 2015.

Options :

La Société a procédé à l'attribution d'options de souscription d'actions Ausy dont les principales caractéristiques sont détaillées en page 77 du document de référence 2011 de la Société déposé le 26 avril 2012 (disponible sur le site internet de la Société : www.ausy.com).

Les titulaires d'Options désirant apporter à l'Offre les actions Ausy auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées pour que les actions issues de l'exercice de ces Options puissent être

apportées à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre, ou à l'offre Réouverte au plus tard le dernier jour de l'offre Réouverte le cas échéant.

A la date du présent Projet de Note en réponse, 56.215 Options sont en vigueur et exerçables, et les actions qui en résulteraient seraient cessibles.

Les titulaires d'options de souscription d'actions se verront proposer, sous certaines conditions, un mécanisme de liquidité, tel que décrit au paragraphe 1.2.5 du présent Projet de Note en Réponse.

7.9 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou s'ils sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe pas d'accord prévoyant des indemnités pour les salariés et les mandataires sociaux non dirigeants en cas de cessation de leurs fonctions (en dehors des stipulations usuelles relatives à des engagements de non concurrence).

Toutefois, le Directeur Général, Monsieur Philippe Morsillo bénéficie d'une indemnité de départ en cas de cessation de ses fonctions de Directeur Général (en cas de révocation ou de non-renouvellement de son mandat, et quelle qu'en soit la cause), d'un montant de 500.000 € brut.

Le montant de cette indemnité est soumise à des conditions de performance mesurées par le taux de résultat opérationnel courant (ROC) de la période de référence, et pour lesquels la réalisation de la performance aura été mesurée et constatée par le conseil d'administration. Le versement de cette indemnité est soumis à la condition que la moyenne arithmétique des taux de ROC de la période de référence soit au minimum égale au taux de ROC produit sur l'exercice 2007. La période de référence s'entend des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2008 et publié avant la révocation ou l'expiration du mandat en cas de non-renouvellement. Le résultat opérationnel courant annuel est celui figurant dans les comptes consolidés d'Ausy. Le taux de ROC est égal au rapport entre le ROC annuel et le chiffres d'affaires annuel consolidé du Groupe Ausy. La moyenne arithmétique est la somme des taux de ROC des exercices de la période de référence, divisée par le nombre d'exercices concernés.

Monsieur Philippe Morsillo est tenu vis-à-vis de la Société d'un engagement de non-concurrence lui interdisant pendant une période de 24 mois suivant la cessation de ses fonctions au sein du groupe Ausy, qu'elle qu'en soit la raison, de participer à toute activité concurrente de la Société AUSY, et ce, directement à quelque titre que ce soit (salarié, administrateur, actionnaire, associé, investisseur, conseil, collaborateur, bénévole ou autre). En contrepartie de cet engagement, Monsieur Philippe Morsillo bénéficie d'une indemnité mensuelle pendant toute la durée de l'engagement égale à 30% de la moyenne mensuelle de sa rémunération brute totale dont il a bénéficié de la Société au cours des douze mois complets précédant le terme de son mandat social de Directeur Général. Cet engagement, décrit à la section 2.2.1 du Document de Référence, a été réitéré le 25 octobre 2016, après approbation par le Conseil d'administration d'Ausy en date du 27 septembre 2016.

Monsieur Jean-Marie Magnet est tenu vis-à-vis de la Société d'un engagement de non-concurrence lui interdisant pendant une période de 24 mois suivant la cessation de ses fonctions au sein du groupe Ausy, qu'elle qu'en soit la raison, de participer à toute activité concurrente de la Société AUSY, et ce, directement à quelque titre que ce soit (salarié, administrateur, actionnaire, associé, investisseur, conseil, collaborateur, bénévole ou autre). En contrepartie de cet engagement, Monsieur Jean-Marie Magnet bénéficie d'une indemnité mensuelle pendant toute la durée de l'engagement égale à 30% de la moyenne mensuelle de sa rémunération brute totale dont il a bénéficié de la Société au cours des douze mois complets précédant le terme de son mandat social de Directeur Général. Cet engagement, décrit à la section 2.2.1 du Document de Référence, a été réitéré le 25 octobre 2016, après approbation par le Conseil d'administration d'Ausy en date du 27 septembre 2016.

8. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE

Le Comité d'Entreprise a été informé de l'Offre dans le cadre de la réglementation applicable.

Le Comité d'Entreprise a pu se faire assister du cabinet Syndex, expert-comptable, désigné conformément aux dispositions de l'article L.2323-21 du Code du travail et a pu auditionner les représentants de l'Initiateur.

Le rapport de Syndex est reproduit en intégralité en Annexe 2 au présent Projet de Note en Réponse.

Les membres du comité d'entreprise d'Ausy réunis en réunion extraordinaire le 25 novembre 2016 en vue de sa consultation au titre de l'Offre, ont exprimé leur position sur l'Offre au travers de l'avis motivé joint en Annexe 3 au Projet de Note en Réponse.

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

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

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« A ma connaissance, les données de la Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée »

M. Philippe Morsillo
Directeur Général

Annexe 1
Rapport de l'Expert Indépendant



FINESSI

EXPERT & CONSEIL FINANCIER

AUSY

ATTESTATION D'EQUITE

Offre publique d'achat initiée par la société
RANDSTAD sur les actions et les ORNANE de la
société AUSY

26 novembre 2016



Sommaire

1	Présentation de l'opération	6
1.1	Sociétés concernées par l'opération	6
1.1.1	Présentation de la société initiatrice.....	6
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre	6
1.2	Contexte de l'Offre	8
1.3	Caractéristiques de l'Offre.....	9
1.3.1	Termes de l'Offre	9
1.3.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	9
1.3.3	Seuil de réussite	9
1.3.4	Seuil de caducité	10
1.4	Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	10
1.4.1	Accord d'Offre Publique.....	10
1.4.2	Engagements d'apports.....	11
1.4.3	Liquidité des options de souscription d'actions.....	12
1.4.4	Accord concernant un plan d'intéressement du management de la Société.....	12
1.4.5	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance.....	12
1.5	Intentions de l'Initiateur au cours des douze mois à venir	13
1.5.1	Stratégie et politique industrielle et commerciale.....	13
1.5.2	Composition des organes sociaux et de la direction de la Société	13
1.5.3	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	13
1.5.4	Fusion - réorganisation juridique.....	13
1.5.5	Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.	14
1.5.6	Intentions concernant la politique de dividendes	15
2	Déclaration d'indépendance.....	16
3	Diligences effectuées.....	17



4	Présentation du secteur et des activités d'AUSY.....	18
4.1	Présentation succincte du marché des services informatiques.....	18
4.2	Présentation succincte du marché des services d'ingénierie, d'études et de conseil technique.....	19
4.3	Présentation d'AUSY.....	20
4.3.1	Historique et croissance externe.....	20
4.3.2	Présentation des métiers d'AUSY.....	21
4.3.3	Etats financiers synthétiques d'AUSY.....	23
4.3.4	Données financières et perspectives.....	25
4.3.5	Matrice SWOT.....	26
5	Evaluation des actions de la société AUSY.....	27
5.1	Méthodes d'évaluation écartées.....	27
5.1.1	Actif net comptable consolidé.....	27
5.1.2	Actif net comptable réévalué.....	27
5.1.3	La valeur de rendement (capitalisation du dividende).....	27
5.1.4	Valeur liquidative.....	27
5.2	Méthodes d'évaluation retenues.....	28
5.2.1	Cours de bourse.....	28
5.2.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF).....	29
5.2.3	Comparables boursiers.....	30
5.2.4	Transactions comparables.....	30
5.2.1	Objectifs de cours de bourse des analystes (à titre informatif).....	30
5.3	Données de référence de la société AUSY.....	31
5.3.1	Nombre de titres de référence retenu.....	31
5.3.2	Dette financière nette.....	31
5.4	Mise en œuvre de la valorisation de la société AUSY.....	32
5.4.1	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal.....	32
5.4.2	Présentation à titre indicatif des objectifs de cours.....	41
6	Evaluation des ORNANE.....	42
6.1	Principales caractéristiques des ORNANE.....	42
6.2	Méthodes d'évaluation retenues.....	42
6.2.1	Application des conditions de remboursement prévues en cas de changement de contrôle.....	42
6.2.2	Modèles d'évaluation optionnels (à titre de recoupement).....	43



7	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur	46
7.1	Choix des critères d'évaluation	46
7.2	Mise en œuvre des différents critères	46
7.2.1	Données financières.....	46
7.2.2	Analyse du cours de bourse.....	46
7.2.3	Actualisation des flux de trésoreries futurs	46
7.2.4	Multiples observés sur les sociétés cotées comparables	47
7.2.5	Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables....	48
7.2.6	Objectifs de cours des analystes.....	48
7.2.7	ORNANE	48
8	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert.....	49
8.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation.....	49
8.2	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	50
	Annexe unique	52



Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat volontaire (ci-après « l'OPA » ou « l'Offre ») initiée par la société RANDSTAD (ci-après « RANDSTAD ») sur les actions et les obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ci-après « ORNANE ») de la société AUSY (ci-après « AUSY » ou « la Société »), nous avons été chargés, en qualité d'Expert indépendant désigné par le Conseil d'administration d'AUSY, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Cette Offre intervient suite à un Accord d'Offre Publique conclu entre les parties le 19 juin 2016 et prévoyant le dépôt de la présente Offre.

Notre nomination, par le Conseil d'administration d'AUSY du 20 juin 2016 a été effectuée sur le fondement des articles 261-1 I 2° et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »). Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par AUSY. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.



1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

Fondée en 1960 aux Pays-Bas, RANDSTAD est une entreprise néerlandaise spécialisée dans le domaine de l'intérim et des services en ressources humaines. Numéro 2 mondial du secteur, le groupe RANDSTAD intervient sur toutes les étapes de la vie professionnelle : recrutement, intégration, management, formation et mobilité.

RANDSTAD est basée à Amsterdam (Pays-Bas), et opère dans 39 pays. Fin 2015, le groupe disposait de 4.473 agences dans le monde, dont 730 en France. A cette même date, RANDSTAD employait environ 29.750 collaborateurs par l'intermédiaire de ses différentes filiales et son chiffre d'affaires s'élevait à 19,2Md€ pour un résultat net de 518,8M€¹.

RANDSTAD accompagne chaque année en France 45.000 entreprises dans leurs besoins en recrutement et propose à plus de 270.000 candidats des postes en CDI, CDD et travail temporaire. Les agences RANDSTAD sont spécialisées par secteur d'activité : tertiaire, BTP, logistique et professionnels de l'industrie.

Le 20 juin 2016, RANDSTAD a annoncé son intention de déposer une offre publique d'achat volontaire visant l'ensemble des titres et ORNANE de la société AUSY. Cette offre amicale est soutenue à l'unanimité par le Conseil d'administration de la Société. Ses principaux actionnaires et son management ont par ailleurs conclu, le 19 juin 2016, un engagement d'apport à l'offre portant sur 2.083.336 actions, correspondant à la totalité des actions détenues par ces derniers et représentant 37,98% du capital de la Société sur une base non diluée au 31 octobre 2016.

En application des dispositions de l'article 213-13 du Règlement Général de l'AMF, BNP PARIBAS en qualité d'établissement présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 26 octobre 2016, un projet d'Offre et un projet de Note d'Information auprès de l'AMF. En conséquence, RANDSTAD s'engage irrévocablement à acquérir la totalité des actions et des ORNANE de la société AUSY, aux prix unitaires respectifs de 55,0€ et 63,25€ (majoré des intérêts courus), sous réserve d'un seuil de réussite de 65% des droits de votes de la Société sur une base totalement diluée.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

Créée en 1989 en France, AUSY est une société anonyme à Conseil d'administration dont le capital social est composé, au 31 octobre 2016, de 5.485.275 actions d'une valeur nominale de 1€ (soit 5.485.275€). Cotée sur le second marché de la Bourse de Paris depuis 1999, AUSY a rejoint le compartiment B d'EURONEXT PARIS le 29 janvier 2016.

¹ Source : rapport annuel 2015.

AUSY est la société mère d'un groupe international de conseil et d'ingénierie en hautes technologies. Son expertise couvre deux domaines :

- le management et l'organisation des systèmes d'information (53% du CA) : conception de systèmes d'information, pilotage, développement d'architectures de réseaux, assistance à la maîtrise d'ouvrage, prestations de conseil, encadrement et gestion de projets ;
- la R&D externalisée et les systèmes industriels (47% du CA) : réalisation d'études et de développements électroniques, conception et intégration de logiciels techniques, mise en place de solutions de sous-traitance, etc.

AUSY dispose de 20 implantations en France et est également présente à l'étranger dans 12 pays avec 45 établissements (Europe, Etats-Unis et Inde). Ses principaux secteurs d'activité sont les services et les transports (26%), l'aéronautique et la défense (23%), la banque et la finance/assurance (20%), les télécoms et le multimédia (16%), l'énergie (6%) et la santé (4%).

Au 31 décembre 2015, AUSY employait plus de 4.500 collaborateurs et son chiffre d'affaires s'élevait à 394M€ pour un résultat net de 13,9M€².

La répartition du capital et des droits de vote exerçables au 31 octobre 2016 est la suivante :

AUSY - Répartition du capital et des droits de vote au 31 octobre 2016

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	% des droits de vote
HISAM ^(a)	868 040	15,82%	1 218 040	20,11%
Monsieur Jean-Marie Magnet	0	0,00%	0	0,00%
VNFF ^(b)	1 083 885	19,76%	1 083 885	17,89%
Monsieur Philippe Morsillo	59 294	1,08%	110 916	1,83%
Monsieur Fabrice Dupont	1	0,00%	2	0,00%
Monsieur Gérald Fillon	41 057	0,75%	53 114	0,88%
Monsieur Georges Pelte	31 059	0,57%	62 118	1,03%
Total concert**	2 083 336	37,98%	2 528 075	41,73%
Autodétention	4 441	0,08%	4 441	0,07%
Autres	3 397 498	61,94%	3 525 469	58,20%
TOTAL	5 485 275	100,0%	6 057 985	100,0%

Source : Note d'Information

^(a) HISAM est une société par action simplifiée au capital de 17.650.106 euros, dont le siège social est sis 6/10 rue Troyon 92310 Sèvres, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 529 871 923.

^(b) Société de droit belge détenue à 100% par M. Jean-Marie Magnet.

* Au sens de l'article 223-11-I du Règlement Général de l'AMF.

** Le concert est composé de Monsieur Jean-Marie Magnet et de la société VNFF qu'il contrôle, de MM. Philippe Morsillo, Fabrice Dupont et Gérald Fillon, la société HISAM et de M. Georges Pelte.

² Source : document de référence 2015.



La Société a par ailleurs émis le 14 décembre 2015, un total de 552.181 obligations remboursables en numéraire et en actions nouvelles et existantes (ORNANE) pour un montant nominal total de 30M€.

Les principales caractéristiques de ces ORNANE sont les suivantes :

Caractéristiques

Date de remboursement	01/01/2021
Intérêt des obligations (échéance annuelle)	3,25%
Nombre d'ORNANE émises	552 181
Valeur nominale unitaire	54,33 €
Taux de conversion	1 action par ORNANE

Source : Document de référence 2015

1.2 Contexte de l'Offre

Les informations suivantes sont issues de la note d'information du 26 octobre 2016, mise à jour le 23 novembre 2016, établie par la société RANDSTAD :

« Le groupe Randstad a exprimé son ambition de développer une activité à haute valeur ajoutée au sein de son activité de placement professionnel spécialisé, considéré comme une industrie avec des perspectives de croissance structurelle. Actuellement, le placement professionnel spécialisé représente 20% du chiffre d'affaires du groupe Randstad. L'acquisition prévue d'Ausy permettra d'élargir le champ des activités du groupe Randstad en IT et en ingénierie en hautes technologies. Cela devrait augmenter d'environ 30% l'activité Continental European Professionals du groupe Randstad, qui actuellement intervient uniquement sur les services de recrutement.

Le groupe Randstad et Ausy développera ensemble ces activités à l'avenir, en se basant sur le savoir-faire et l'expérience de l'équipe de management d'Ausy tout en lui faisant profiter de la solidité financière, de l'expertise et de la présence à l'international du groupe Randstad.

Réuni dans le but de formuler son avis sur le projet d'Offre (étant précisé que le Conseil d'Administration a réservé son avis motivé à une réunion postérieure au dépôt de l'Offre, conformément à la réglementation applicable), le Conseil d'administration d'Ausy qui s'est tenu le 20 juin 2016 après avoir pris connaissance des modalités proposées, a accueilli favorablement le projet d'Offre et désigné le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant.

L'opération envisagée permettrait à Ausy de devenir à moyen-terme un acteur international de premier plan du conseil en systèmes d'information et en R&D externalisée.

Le projet de transaction a été porté à la connaissance du public par la diffusion, le 20 juin 2016, de communiqués de presse de l'Initiateur et de la Société. Ces publications ont marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 20 juin 2016 sous le numéro D&I 216C1419.

L'Offre permettra aux porteurs de Titres de recevoir, en contrepartie de leurs Titres, une liquidité immédiate et totale. »



1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Termes de l'Offre

« [...] L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir tous les Titres de la Société visés par l'Offre qui seront valablement apportés à l'Offre, au prix de 55,00 euros par Action et au prix de 63,25 euros par ORNANE (augmenté du Coupon Couru), pendant une période minimum de 25 jours de négociation (sous réserve de prorogation). »

1.3.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

« A la date de la Note d'Information, l'Initiateur ne détient aucun Titre de la Société. Conformément à l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

(a) la totalité des Actions :

(i) qui sont d'ores et déjà émises à la date de la Note d'Information, soit à la connaissance de l'Initiateur, 5.480.834 Actions existantes (en excluant les Actions autodétenues par la Société qui ne seront pas apportées à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, 4.441 Actions détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité), et

(ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, à raison de (a) l'exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit à l'attribution d'Actions, ou (b) de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par la Société (les « Options ») pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte selon le cas, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un maximum de 691.223 Actions [ajusté le 25 novembre 2016 à 685.701 Actions dans le « Projet de Note en Réponse »],

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 6.172.057 [ajusté le 25 novembre 2016 à 6.166.535 Actions dans le « Projet de Note en Réponse »]; et

(b) la totalité des ORNANE en circulation, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, 552.181 ORNANE.

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

1.3.3 Seuil de réussite

« Conformément à l'article 231-9 du règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'apport à l'Offre d'un nombre de Titres représentant, à la date de clôture de la période initiale de l'Offre, au moins 65,00% des droits de vote de la Société sur une base totalement diluée (le « Seuil de Réussite »). [...] »



1.3.4 Seuil de caducité

« Pour rappel et en tout état de cause, en application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à la date de sa clôture, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'Actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50% calculée conformément à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF. »

1.4 Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

1.4.1 Accord d'Offre Publique

« L'Initiateur, Randstad Holding et la Société ont conclu le 19 juin 2016 un accord relatif à l'Offre aux termes duquel les parties ont notamment convenu ce qui suit :

- l'Initiateur a convenu de procéder au dépôt de l'Offre conformément aux termes et conditions énoncés dans la Note d'Information et les Parties ont convenu de coopérer pour la mise en œuvre de l'Offre et de l'obtention des autorisations réglementaires visées à la section 1.1.3 [de la Note d'Information] ;
- dans le cas où (i) les conditions du retrait obligatoire des Actions telles que décrites à la section 1.2.5(a) [de la Note d'Information] seraient réunies et (ii) la procédure de retrait obligatoire serait mise en œuvre, l'Initiateur (ou l'un de ses affiliés) offrira aux titulaires d'Options le bénéfice d'un mécanisme de liquidité portant sur les Actions résultant de l'exercice des Options dont la période d'exercice était ouverte à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire ou de la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte mais qui n'auraient pas été exercées par leurs titulaires ; Il est précisé que la Société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts afin que les titulaires d'Options les exercent et apportent à l'Offre les Actions en résultant ;
- la Société devra procéder à la procédure d'information et consultation de son comité d'entreprise conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables ;
- la Société devra convoquer son Conseil d'administration dans un délai de trois jours ouvrés à compter de la réception de l'attestation d'équité émise par l'expert indépendant attestant que l'Offre est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de Titres, (et pour autant que l'avis du comité d'entreprise ait été obtenu avant cette date) en vue pour le Conseil d'administration, après revue de l'attestation d'équité de l'expert indépendant et de l'avis du comité d'entreprise de la Société, de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses salariés et les porteurs de Titres ;
- pour une période s'achevant à la date la plus proche entre (i) la date de reconstitution du conseil d'administration de la Société conformément à la section 1.2.2 [de la Note d'Information] et (ii) la date d'éventuelle résiliation de l'Accord d'Offre Publique, la Société s'est engagée (pour elle-même ainsi qu'au nom et pour le compte de ses filiales) à assurer la gestion de ses activités dans le cours normal des affaires, conformément à ses pratiques antérieures et en agissant raisonnablement. A cet égard, pendant la Période Intermédiaire, la Société et ses filiales ne pourront pas prendre, sauf accord préalable de l'Initiateur, certaines décisions structurantes pour la Société ou son activité, notamment en matière financière et juridique ;



- Ausy s'est engagée à ne pas solliciter, discuter ou recommander tout projet d'acquisition autre que l'Offre sous réserve néanmoins du droit de la Société et du Conseil d'administration de la Société de participer à des négociations concernant un projet d'acquisition qui serait plus favorable que l'Offre d'un point de vue financier et de recommander ce projet d'acquisition le cas échéant ;
- les parties ont convenu que la composition du Conseil d'administration de la Société sera modifiée conformément à la section 1.2.2 [de la Note d'Information] ;
- la Société s'est engagée à ne pas apporter les Actions auto-détenues à l'Offre et à suspendre la mise en œuvre de son contrat de liquidité à compter du dépôt du projet d'Offre jusqu'à la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant. ».

1.4.2 Engagements d'apports

« La société HISAM, Monsieur Jean-Marie Magnet, la société VNFF, Monsieur Philippe Morsillo, Monsieur Fabrice Dupont, Monsieur Gérald Fillon et Monsieur Georges Pelte (ensemble les « Actionnaires Principaux ») ont conclu le 19 juin 2016 avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre portant sur l'intégralité de leurs Titres. Ces engagements portent sur :

- 1.083.885 Actions pour la société VNFF,
- 59.294 Actions pour Monsieur Philippe Morsillo,
- 1 Action pour Monsieur Fabrice Dupont,
- 41.057 Actions pour Monsieur Gérald Fillon,
- 31.059 Actions pour Monsieur Georges Pelte, et
- 868.040 Actions pour la société HISAM,

Soit au total, 2.083.336 Actions représentant 37,98% du capital de la Société à la date de la Note d'Information.

[...]

Il est précisé que ces accords ne prévoient aucune clause de complément de prix au bénéfice des Actionnaires Principaux s'étant engagés à apporter leurs Titres dans le cadre des engagements d'apports décrits ci-dessus, et que ces engagements seront caducs de plein droit et sans formalité si l'Offre ou, le cas échéant l'Offre en Surenchère, ne connaît pas de suite positive. »



1.4.3 Liquidité des options de souscription d'actions

« A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place plusieurs programmes d'attribution d'Options au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société, portant à la date de la Note d'Information, sur un nombre maximum de 56.215 Actions.

Si les conditions du retrait obligatoire sont réunies et si l'Initiateur en demande la mise en œuvre, il sera proposé aux titulaires d'Options de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur les Actions résultant de l'exercice des Options dont la période d'exercice était ouverte à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire ou de la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte mais qui n'auraient pas été exercées par leurs titulaires. Il est précisé que la Société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts afin que les titulaires d'Options les exercent et apportent à l'Offre les Actions en résultant.

Ce contrat de liquidité comporterait une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux titulaires des Options concernés suivie d'une promesse de vente consentie au bénéfice de l'Initiateur par les titulaires des Options concernées exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

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

1.4.4 Accord concernant un plan d'intéressement du management de la Société

« Randstad Holding et l'Initiateur se sont par ailleurs engagés, en cas de succès de l'Offre, à mettre en place un plan d'intéressement du management d'Ausy dépendant notamment de ses performances sur la période 2019 - 2021 ; ce plan et ses modalités seront finalisés en cas de succès de l'Offre. »

1.4.5 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

« A l'exception des accords susvisés, l'Initiateur n'est partie et n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. »

Nous avons eu accès à ces différents accords. Sur cette base, nous n'avons pas identifié d'accords ou d'opérations connexes susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.



1.5 Intentions de l'Initiateur au cours des douze mois à venir

1.5.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale

« Au travers de l'acquisition envisagée d'Ausy et en ligne avec sa stratégie de croissance externe, la volonté du groupe Randstad est d'intervenir dans un nouveau domaine de compétences et de s'adosser un acteur de premier plan dans le secteur du conseil en systèmes d'information et en R&D externalisée.

En collaboration avec le management et l'ensemble des salariés de la Société, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société tout en l'accompagnant afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients.

L'Initiateur envisage également de soutenir et de renforcer la politique de croissance externe d'Ausy qui pourrait être financée notamment par le biais d'augmentations de capital en numéraire auxquelles Randstad pourrait souscrire.

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier significativement le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir. »

1.5.2 Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

« En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de faire en sorte que la composition du Conseil d'administration de la Société soit modifiée afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société. L'Accord d'Offre Publique prévoit à cet égard que la Société devra prendre toutes les mesures nécessaires afin que son Conseil d'administration soit composé en majorité d'administrateurs représentant le groupe Randstad. Monsieur Philippe Morsillo continuerait à exercer les fonctions de Directeur Général de la Société. »

1.5.3 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

« L'acquisition du contrôle de la Société par l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. »

1.5.4 Fusion - réorganisation juridique

« Si les conditions nécessaires à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ne sont pas réunies, l'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une éventuelle fusion de la Société avec l'Initiateur ou une autre entité du groupe Randstad. A la date de la Note d'Information, aucune décision n'a été prise concernant une possible fusion entre Ausy et l'Initiateur ou l'une des entités du groupe Randstad et ses modalités requerront une étude ultérieure qui ne pourra être réalisée qu'après la réalisation de l'Offre. »



1.5.5 Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Retrait obligatoire

« Conformément aux dispositions des articles L.433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans le délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions non apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, selon le cas, si les Actions détenues par les actionnaires minoritaires et de vote existants de la Société. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les Actions autres que celles détenues par l'Initiateur et le cas échéant par la Société. Il serait effectué moyennant une indemnisation par Action de 55,00 euros égale au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément à la section 2.2 de la Note d'Information). Ce retrait obligatoire emporterait radiation automatique des Actions du marché Euronext Paris.

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 IV du code monétaire et financier et 237-14 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans le délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les ORNANE non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, selon le cas, si les Actions représentées par l'ensemble des Actions non apportées à l'Offre et des Actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice par les porteurs d'ORNANE n'ayant pas apporté leurs ORNANE à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte de leur droit à l'attribution d'Actions, ne représentent pas plus de 5% de la somme des Actions existantes de la Société et des Actions nouvelles susceptibles d'être créées du fait de l'exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit à l'attribution d'Actions. Dans un tel cas, le retrait obligatoire serait effectué moyennant une indemnisation des porteurs d'ORNANE concernés de 63,25 euros (augmenté du Coupon Coutu) égale au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément à la section 2.2 de la Note d'Information). Ce retrait obligatoire emporterait radiation automatique des ORNANE du Marché Libre d'Euronext Paris.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, (i) d'un retrait obligatoire visant les Actions qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, si les Actions non apportées à l'offre publique de retrait ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, dans les conditions des articles 236-1 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF et (ii) d'un retrait obligatoire portant sur les ORNANE qui ne seraient pas détenus directement ou indirectement par lui, si les Actions représentées par l'ensemble des Actions non apportées à l'offre publique de retrait et non détenues par l'Initiateur et les actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit à attribution



d'Actions de la Société, et qui dans chaque cas ne sont pas détenues par l'Initiateur, ne représentent pas plus de 5% de la somme des Actions existantes de la Société et des Actions nouvelles susceptibles d'être créées du fait de l'exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit à attribution d'Actions de la Société. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au vu notamment du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur conformément aux dispositions de l'article 237-2 du règlement général de l'AMF et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF. »

Radiation d'Euronext Paris

« Dans l'hypothèse où la procédure de retrait obligatoire décrite ci-dessus ne serait pas mise en œuvre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Paris, au nom de la Société, la radiation des Titres si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Paris sont réunies. »

1.5.6 Intentions concernant la politique de dividendes

« La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales. Il est rappelé qu'à la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a distribué aucun dividende au cours des cinq derniers exercices. »



2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, ainsi que ses Associés :

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.



3 Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation d'AUSY ;
- Analyser l'activité de la société AUSY et ses comptes avec le management opérationnel ;
- Examiner les dernières notes émises par les analystes qui suivent la valeur AUSY, ainsi que le consensus en résultant ;
- Procéder à l'évaluation multicritères de la société AUSY et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- Préparer une attestation d'équité exposant les travaux de l'expert indépendant, l'évaluation des actions AUSY et son opinion sur le caractère équitable du prix offert.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société.

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

En l'absence de plan d'affaires du management et afin de pouvoir mettre en œuvre une approche de la valeur intrinsèque de la Société fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie, nous avons considéré des prévisions d'activités sur la base du consensus de marché. Dans ce cadre, nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles repose le consensus d'analystes, au travers de différents entretiens avec le management de la Société.

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

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de BNP PARIBAS tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de BNP PARIBAS.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.



4 Présentation du secteur et des activités d'AUSY

Les domaines d'expertises d'AUSY étant répartis sur deux principaux secteurs d'activité, nous étudierons dans un premier temps le marché des services informatiques, pour ensuite analyser le marché des services d'ingénierie, d'étude et de conseil technique.

4.1 Présentation succincte du marché des services informatiques

La présentation qui suit résulte notamment des études XERFI « Les services informatiques » de novembre 2015 et « Les services numériques » d'août 2016.

Le marché des services informatiques s'articule autour des principales lignes de métiers que sont le conseil, l'ingénierie et l'intégration de systèmes, l'infogérance et la maintenance, le BPS ou BPO³, auxquelles peut s'ajouter une activité complémentaire d'édition de solutions. Les clients de ces services sont très diversifiés, l'industrie générant toutefois environ un tiers du chiffre d'affaires sectoriel, suivie par le commerce, les transports, la banque, l'assurance et le secteur public.

En Europe, ce marché a la particularité d'être composé d'un grand nombre d'acteurs hétérogènes. On y retrouve aussi bien des grands groupes internationaux implantés sur les 5 continents, que des sociétés de taille réduite, se positionnant sur des marchés de niche ou sur des prestations banalisées. Toutefois, le secteur reste dominé par de grands groupes en tête desquels CAP GEMINI ou ATOS.

Dans un contexte où les grands comptes semblent de plus en plus rechercher des solutions globales, susceptibles d'être adressées au niveau européen, la taille est devenue un facteur crucial pour le maintien et le développement des parts de marché de ces sociétés puisqu'elle confère aux acteurs la possibilité d'élargir leurs offres. Cette situation explique une tendance forte à la consolidation du secteur encore caractérisé par l'éclatement des intervenants. La croissance externe est aussi sollicitée par de nombreux opérateurs pour accélérer leur croissance ou s'étendre sur des marchés difficiles d'accès car concurrentiels.

Il est attendu une progression du chiffre d'affaires du secteur de l'ordre de 6,5%⁴ en 2016 qui devrait avant tout relever d'un effet volume. Dans ces conditions, les principaux acteurs pourraient s'appuyer sur l'adaptation de leurs structures et la poursuite du développement de leurs implantations offshore pour améliorer leurs niveaux de marges. La hausse de l'activité sectorielle ainsi qu'une plus grande maîtrise des charges au sein des ESN⁵ devraient également conduire à une amélioration du taux d'EBE sectoriel, attendu autour de 9,3% en 2016⁶.

Il est également intéressant de noter que le *cloud computing* semble appelé à devenir un relais de croissance important pour les acteurs du secteur des services informatiques dans les années à venir.

³ Business Process Services ou Business Process Outsourcing.

⁴ Source : XERFI, « les services numériques » d'août 2016.

⁵ Entreprise de services du numérique.

⁶ Source : XERFI, « les services informatiques » de novembre 2015.



Enfin, les problématiques de *cyber sécurité* accompagnent l'augmentation constante de la connectivité des appareils et des systèmes utilisés par les entreprises. Le marché de la sécurisation des données devrait donc jouir d'une croissance soutenue de l'ordre de 8 à 10% jusqu'en 2017⁷ pour atteindre les 2 Mds€.

4.2 Présentation succincte du marché des services d'ingénierie, d'études et de conseil technique

La présentation qui suit résulte de l'étude XERFI « Les services d'ingénierie, d'études et de conseils techniques » de septembre 2016.

L'ingénierie et les études techniques rassemblent des prestations intellectuelles utilisées dans tous les domaines comportant un processus de production complexe (industrie, énergie, BTP ou services collectifs). Le secteur comprend principalement 2 grands segments :

- le conseil en technologie (également appelé ingénierie de *process*) : les acteurs de ce marché sont spécialisés dans la conception et la réalisation de *process* et d'unités industrielles dans les domaines de l'énergie (pétrole, gaz, électricité, etc.), de la chimie, de l'aéronautique, de l'automobile, de la pharmacie, de la métallurgie, etc. Ils sont souvent employés par des groupes industriels sous le nom de « prestataires de R&D externalisée » ou « bureaux d'études extérieurs » ;
- l'ingénierie de la construction : les spécialistes de ce domaine d'activité sont capables de mobiliser des équipes pluridisciplinaires sur des grands projets et peuvent, par exemple, constituer des consortiums pour la réalisation de projets en partenariat public-privé (PPP). Ils ont la capacité d'intervenir en tant qu'ensembliers et maîtres d'œuvre.

Les principaux leaders du secteur sont essentiellement des groupes français qui se répartissent de manière assez équitable entre les spécialistes de l'ingénierie de la construction et ceux du conseil en technologie. On retrouve notamment parmi eux ALTRAN, ALTEN, ASSYSTEM ou encore AKKA TECHNOLOGIES.

Le secteur des services d'ingénierie et d'études techniques en France reste sur une bonne dynamique ces dernières années, avec une perspective de croissance de 3,5%⁸ en 2016 selon les dernières estimations. Les entreprises spécialisées dans le conseil en technologie afficheront pour leur part une hausse moyenne de l'activité 4,5%⁹.

Le secteur doit toutefois faire face à d'importantes pressions tarifaires, limitant les possibilités de hausses. A cela s'ajoute une concurrence de plus en plus importante sur le marché français, qui a vu le nombre d'établissements passer de 18.600 unités en 2009 à plus de 20.900 en 2015, soit une hausse de près de 12,4%¹⁰.

⁷ Source : XERFI, « les services informatiques » de novembre 2015.

⁸ Source : XERFI, « Les services d'ingénierie, d'études et de conseils techniques » de septembre 2016.

⁹ Source : XERFI, « Les services d'ingénierie, d'études et de conseils techniques » de septembre 2016.

¹⁰ Source : XERFI, « Les services d'ingénierie, d'études et de conseils techniques » de septembre 2016.



4.3 Présentation d'Ausy

4.3.1 Historique et croissance externe

La présentation suivante provient pour l'essentiel des informations communiquées par la Société dans son document de référence 2015 :

La société AUSY a été créée le 18 décembre 1989 par Monsieur Jean-Marie MAGNET, actuel Président, dans le cadre d'un « Leverage Buyout » (LBO). La société était alors spécialisée dans l'informatique technologique avec trois implantations initiales : Paris, Lyon et Rennes.

En avril 1999, elle est introduite sur le second marché de la bourse de Paris et réalise cette même année son premier développement hors de France, avec la création d'AUSY BELGIUM, basée à Bruxelles.

En 2007, la Société lance un plan de développement triennal « CAP 2009 » et réalise, dans le cadre de celui-ci, sa première opération de croissance externe avec l'acquisition, en juillet, de la société de conseil et d'ingénierie informatique AEQUALIS.

Toujours dans le cadre de ce plan, la Société réalise en 2009 quatre nouvelles opérations de croissance externe ainsi qu'une émission d'OBSAAR (Obligations à Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables) pour un montant de 20,8M€ à échéance 2014. Cette même année, AUSY obtient deux nouvelles certifications : la certification CMMI niveau 3 ainsi que la certification EN91000 pour les activités des Opérations Industrie Paris et Toulouse.

En 2010, AUSY initie un nouveau plan triennal « AVENIR 2012 » visant à atteindre 300M€ de chiffre d'affaires et un effectif de 4.000 collaborateurs en 2012.

Suite à l'atteinte des objectifs du plan « AVENIR 2012 », un nouveau plan stratégique « AVENIR 2015 », dont l'objectif est de renforcer significativement ses activités à l'international, est lancé en 2013. Le groupe acquiert notamment cette année-là, 35% du capital de la société allemande PENTASYS, spécialisée dans l'IT.

En 2014, il procède au rachat des 65% restants du capital de PENTASYS et acquiert également les sociétés CROSSCHECK (Belgique) et VISION IT MEDIA (Allemagne).

En 2015, AUSY réalise l'acquisition stratégique de CELERITY aux Etats-Unis, une société spécialisée dans le management des systèmes d'information et la transformation digitale qui a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 80M\$ en 2014. Cette opération, structurante pour le groupe, marque une étape importante dans son développement géographique et renforce sa position aux Etats-Unis.

En parallèle, le groupe réalise avec succès une émission d'ORNANE (Obligations Remboursables en Numéraire et en Actions Nouvelles) à échéance janvier 2021 pour un montant nominal de 30M€.

Fin 2015, les objectifs du plan « AVENIR 2015 » initié 3 ans plus tôt ont été entièrement atteints.

Aucun nouveau plan stratégique n'a été développé à ce jour.



4.3.2 Présentation des métiers d'AUSY

AUSY est un acteur reconnu du conseil et de l'ingénierie en hautes technologies. Son expertise couvre deux domaines innovants et complémentaires¹¹ que sont :

- le management et l'organisation des systèmes d'informations ;
- la R&D externalisée et les systèmes industriels.

Dans le premier domaine, AUSY se positionne comme un partenaire important des principaux groupes français et intervient dans plusieurs secteurs d'activités comme la banque/assurance, les télécoms/médias, les *utilities*, le secteur public ou encore le transport. Le savoir-faire reconnu d'AUSY lui permet de se positionner sur l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur de l'IT, de la gouvernance à l'assistance à maîtrise d'ouvrage ainsi que de l'architecture de logiciels aux développements spécifiques. Ce prisme d'intervention très large permet aujourd'hui à AUSY d'aborder l'ensemble des problématiques des DSI et de leur proposer des expertises poussées sur leurs principaux enjeux.

Concernant son deuxième cœur de métier, plus de 20 ans d'expérience dans la conception de systèmes industriels complexes permettent à AUSY de se positionner comme un acteur majeur des projets de pointe dans l'industrie. Agréé crédit d'impôt recherche (CIR), le groupe intervient auprès des principaux acteurs de l'industrie et de l'innovation technologique et scientifique. Son expertise lui permet d'accompagner ses clients sur l'intégralité du cycle de vie de leurs produits, depuis les phases de spécification jusqu'aux phases de validation, en passant par la conception, l'industrialisation et la production.

Dans ce cadre, AUSY a ouvert deux nouveaux pôles technologiques en 2012, l'un dédié aux points de fonction (métrique qui a pour but d'évaluer ou de mesurer les systèmes d'informations en termes de richesse fonctionnelle livrée à l'utilisateur), l'autre à la mobilité et au multimédia tactile. Ce dernier est notamment à l'origine du développement de l'AUSY Touch en 2013, le pôle d'ingénierie et d'innovation dédié au développement d'applications logicielles tactiles *multi-touch*.

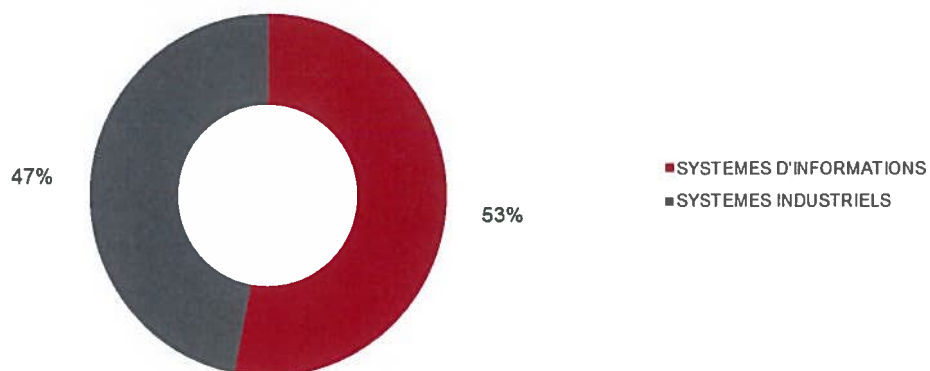
En synthèse, la réussite des plans triennaux successifs a permis à AUSY de devenir l'un des principaux acteurs européens du conseil et de l'ingénierie en hautes technologies. En 10 ans, le groupe a réalisé 14 acquisitions dont 9 à l'international, et s'est implanté dans 10 nouveaux pays. Il a multiplié son chiffre d'affaires par 5 et son activité internationale par plus de 19. Au 31 décembre 2015, avec 45 établissements, AUSY était présent dans 12 pays.

AUSY bénéficie par ailleurs du label « Tech 40 » distinguant les sociétés technologiques cotées sur le Marché d'Euronext. Le titre est éligible au SRD « Long Seulement » depuis le 29 septembre 2015 et a rejoint le compartiment B d'Euronext Paris le 29 janvier 2016.

¹¹ Source : document de référence AUSY 2015.

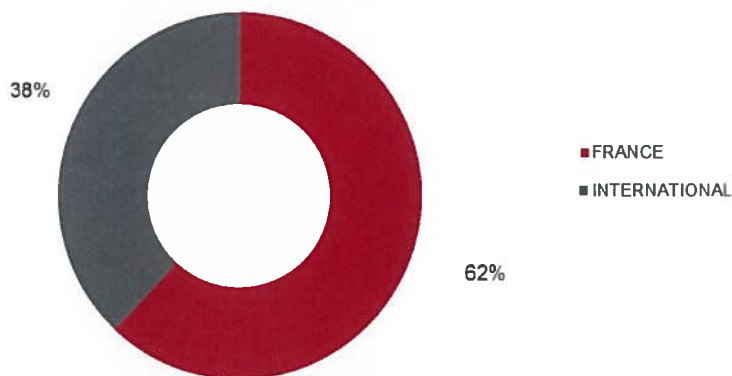
En 2015, la répartition du chiffre d'affaires du groupe se présentait comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires 2015 par métier



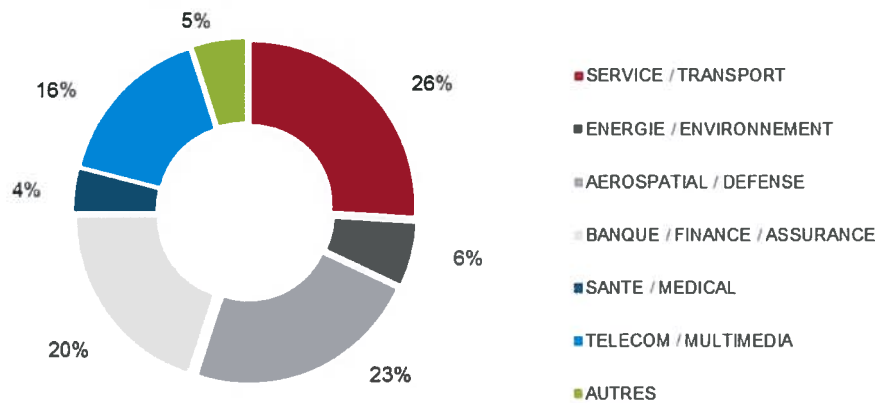
Source: Document de référence Ausy 2015

Répartition géographique du chiffre d'affaires



Source: Document de référence Ausy 2015

Répartition du chiffre d'affaires 2015 par secteur



Source: Document de référence Ausy 2015

4.3.3 Etats financiers synthétiques d'Ausy

Les états financiers consolidés des deux derniers exercices clos, tels que présentés dans le document de référence 2015¹², sont reproduits ci-dessous :

AUSY - Compte de résultat consolidé

En K€	2014	2015
Chiffre d'affaires	340 867	394 290
Charges externes	(102 664)	(120 861)
Charges de personnel	(205 519)	(234 600)
Impôts et taxes	(4 673)	(5 057)
Dotations/reprises aux amortissements	(1 681)	(1 844)
Dotations/reprises aux dépréciations et provisions	(454)	(33)
Autres produits d'exploitation	2 218	2 384
Autres charges d'exploitation	(740)	(1 086)
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	27 353	33 193
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	850	76
Autres produits opérationnels	1 892	146
Autres charges opérationnelles	(3 997)	(8 023)
RESULTAT OPERATIONNEL	26 098	25 393
Coût de l'endettement financier net	(1 944)	(3 801)
Autres produits et charges financiers	(355)	(220)
Valorisation de produit dérivé par résultat	-	(564)
RESULTAT AVANT IMPÔT	23 799	20 808
Impôts sur les bénéfices	(8 202)	(6 843)
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUVIES	15 596	13 965
Résultat des activités destinées à être cédées ou abandonnées	(5 175)	(22)
RESULTAT NET TOTAL	10 421	13 943
Part du Groupe	10 577	13 947
Part des minoritaires	(155)	(3)
Résultat par action (€)	2,34	2,99
Résultat dilué par action (€)	2,16	2,78

Source : Document de référence Ausy 2015

¹² Les comptes consolidés 2014 et 2015 ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les Commissaires aux comptes.

AUSY - Bilan consolidé - ACTIF

En K€	2014	2015
Goodwill	117 694	179 457
Immobilisations incorporelles	1 634	2 967
Immobilisations corporelles	2 970	3 160
Titres mis en équivalence	719	-
Autres actifs financiers	3 576	3 735
Impôts différés	2 838	1 341
Autres actifs non courants	757	2 904
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	130 188	193 564
Stocks et en-cours	5	5
Clients	124 722	130 321
Créances d'impôt	1 607	2 203
Autres actifs courants	13 813	17 834
Trésorerie et équivalents de trésorerie	31 942	49 099
TOTAL ACTIFS COURANTS	172 090	199 461
ACTIFS D'ACTIVITES EN COURS DE CESSIION OU ABANDONNES	2 541	107
TOTAL ACTIF	304 819	393 132

Source : Document de référence Ausy 2015

AUSY - Bilan consolidé - PASSIF

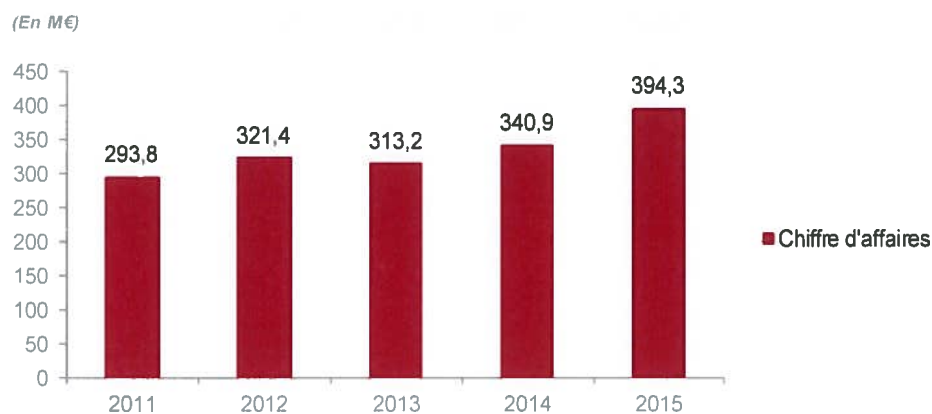
En K€	2014	2015
Capital	4 546	4 896
Primes liées au capital	29 963	35 968
Actions propres	(58)	(147)
Autres réserves	(39)	(1 024)
Instruments financiers donnant accès au capital	1 862	1 553
Résultats accumulés	65 773	80 035
TOTAL CAPITAUX PROPRES, PART DU GROUPE	102 047	121 282
Intérêts minoritaires	(633)	(615)
TOTAL CAPITAUX PROPRES	101 414	120 667
Emprunts et dettes financières	68 325	137 064
Engagements envers le personnel	1 420	1 447
Impôts différés	-	344
Autres passifs non courants	145	22 561
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	69 890	161 416
Emprunts et concours bancaires(part à moins d'un an)	27 900	10 371
Provisions	2 082	2 595
Fournisseurs	21 221	24 597
Dettes d'impôt	2 135	1 083
Autres passifs courants	78 101	72 390
TOTAL PASSIFS COURANTS	131 439	111 036
PASSIFS D'ACTIVITES EN COURS DE CESSIION OU ABANDONNES	2 076	13
TOTAL DES PASSIFS	203 405	272 466
TOTAL PASSIF	304 819	393 132

Source : Document de référence Ausy 2015

4.3.4 Données financières et perspectives

L'évolution du chiffre d'affaire sur les 5 derniers exercices se présente comme suit :

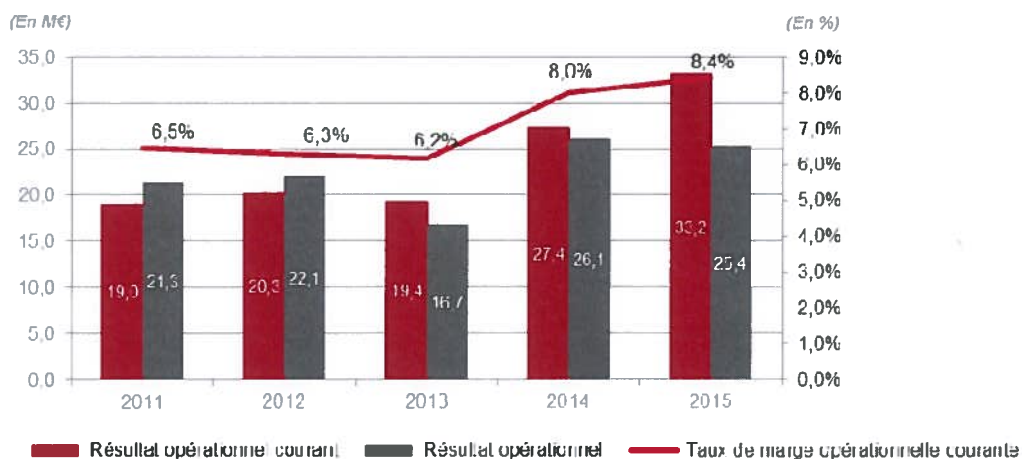
Evolution du chiffre d'affaire depuis 2011 (en M€)



Source: Document de référence Ausy 2015

L'évolution du résultat opérationnel et du taux de marge sur les 5 derniers exercices est la suivante :

Résultat opérationnel et taux de marge opérationnelle depuis 2011 (en M€)



Source: Document de référence Ausy 2015 et analyse Finexsi

En parallèle de la progression du chiffre d'affaires, le résultat opérationnel courant d'AUSY apparaît également en progression régulière depuis l'exercice 2011, passant de 19,0M€ à 33,2M€ en 2015, avec de plus une amélioration notable du taux de marge opérationnel passé de 6,5% à 8,4% sur la même période.

4.3.5 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Forces

- Référencement quasi-systématique de rang 1 chez les clients
- L'équilibre entre les 2 activités limite la dépendance à un cycle spécifique de demande
- Capacité d'intégration des nouvelles acquisitions
- Capacité de recrutement / attractivité
- Atteinte des objectifs fixés (chiffre d'affaires et marge) dans les plans triennaux

Faiblesses

- Peu de synergies entre les 2 activités
- Endettement élevé suite à l'acquisition de Celerity qui limite les possibilités de croissance externe en 2016 / 2017
- Marché atone en France et contexte encore difficile en Europe (hors Allemagne), alors que 62% du chiffre d'affaires du groupe est réalisé sur le territoire français en 2015
- Sensibilité à la conjoncture économique locale
- Absent du secteur automobile en France, qui est dynamique actuellement

Opportunités

- Développement des solutions de sécurisation des données face à la multiplication des risques de cyber-attaques
- Internationalisation croissante au travers notamment de l'acquisition de Celerity qui permet au groupe de s'implanter aux USA, premier marché mondial dans le secteur de l'IT
- Vecteurs de croissance et d'innovation via la transformation digitale, l'industrie 4.0 et les objets connectés
- Evolution de la R&D externalisée : forte croissance de l'activité avec le secteur aéronautique notamment

Menaces

- Concurrence accrue des acteurs globaux et taille critique devenue potentiellement insuffisante
- Concurrence à l'embauche sur les profils qualifiés dans un contexte où la demande apparaît supérieure à l'offre
- Risques observés sur Celerity au 1^{er} semestre 2016
- Réduction du nombre de prestataires par les clients qui favoriseraient les acteurs de grande taille



5 Evaluation des actions de la société AUSY

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société AUSY exposée ci-après.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) au 31 décembre 2015 s'établit à 121,3M€, soit une valeur par action de 21,9€ sur une base diluée.

5.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et lorsque les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'AUSY.

5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

En l'absence d'annonce au marché sur la politique de distribution future, il n'est pas possible de mettre en œuvre une approche prospective par actualisation des dividendes attendus. De plus, cette méthode présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Pour information, la société n'a distribué aucun dividende au titre des derniers exercices clos, ce qui est également de nature à empêcher la mise en œuvre de ce critère.

5.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettant de valoriser les actions AUSY sont à retenir.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- L'analyse des cours de bourse de la société AUSY ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables.

A titre d'information, nous présenterons également :

- Les objectifs de cours de bourse des analystes.

5.2.1 Cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

Depuis le 29 décembre 2015, le titre AUSY est éligible au SRD « Long Seulement » et a rejoint, depuis le 29 janvier 2016, le compartiment B d'EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0000072621).

Sur la base des informations qui ressortent du tableau présenté au paragraphe 1.1.2, la part du capital flottant ressort à 59,8%, hors autocontrôle.

Par référence au dernier cours de bourse avant annonce de l'Offre, soit celui du vendredi 17 juin 2016 (l'annonce est intervenue le lundi 20 juin 2016 et la cotation suspendue le même jour), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés CMPV), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

AUSY - Analyse du cours de bourse

	Cours (€)	Volume moyen échangé (K unités)	Volume échangé cumulé (K unités)	Capital moyen échangé (K€)	Capital moyen cumulé (K€)	% du capital		% du flottant	
						Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (17/06/2016)	43,11	8	8	360	360	0,16 %	0,16 %	0,27 %	0,27 %
CMPV 1 mois	46,60	5	117	236	5 434	0,10 %	2,26 %	0,16 %	3,78 %
CMPV 3 mois	45,94	7	426	305	19 552	0,13 %	8,24 %	0,22 %	13,80 %
CMPV 6 mois	45,82	9	1 183	427	54 205	0,18 %	22,89 %	0,31 %	39,11 %
CMPV 12 mois	43,33	8	1 982	333	85 903	0,15 %	38,36 %	0,26 %	67,88 %
CMPV 24 mois	38,64	6	3 255	245	125 790	0,12 %	62,98 %	0,23 %	115,46 %

Source : Capital IQ et analyse Finexsi

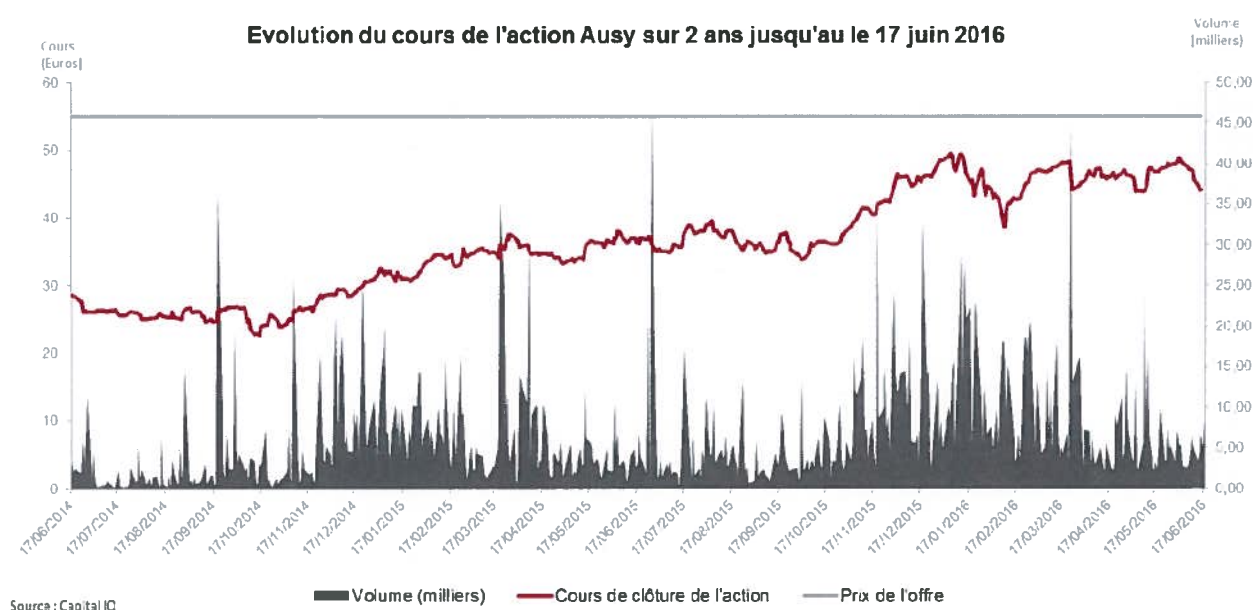
Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 17 juin 2016) le volume des actions échangées est de 1.982 milliers d'actions (soit environ 8 milliers d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 67,88%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 3.255 milliers (soit environ 6 milliers d'actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit à 115,46%.

Le titre est par ailleurs régulièrement suivi par plusieurs analystes financiers.

Nous considérons que ces constats démontrent que le cours de bourse est une référence pertinente.

Le cours de bourse de l'action AUSY a évolué comme suit sur les 24 derniers mois (antérieurs au 17 juin 2016):



5.2.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF¹³)

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

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît adaptée à la situation d'AUSY.

En l'absence de plan d'affaires établi par la société¹⁴, les flux de trésoreries prévisionnels ont été établis, pour la période 2016 – 2018, sur la base du consensus des analystes suivant la Société.

¹³ Discounted Cash-flows.

¹⁴ Compte tenu de l'Offre en cours, la Société n'a pas établi de nouveau plan triennal à la date du présent rapport.



Le consensus a ensuite été extrapolé par nos soins sur la période 2019 – 2020 afin de tenir compte du potentiel de croissance de la Société. Les principales hypothèses retenues figurent au paragraphe 5.4.1.2 présentant la mise en œuvre du critère du DCF.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC), déterminé en fonction des caractéristiques d'AUSY.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini, en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

5.2.3 Comparables boursiers

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

Nous avons retenu l'EBIT qui est l'agrégat le plus pertinent, tel que communément admis par les évaluateurs et les analystes pour ces activités.

L'EBIT est calculé après les dotations aux amortissements et provisions. La référence à l'EBIT permet de prendre en compte les différences de niveau d'investissement et donc d'amortissement entre les sociétés, étant toutefois précisé qu'il ne s'agit pas d'activités à forte intensité capitalistique requérant des investissements significatifs. Les politiques d'amortissement créent donc peu de distorsions au niveau de l'EBIT.

Nous avons appliqué aux EBIT 2016e et 2017e d'AUSY issus du consensus, les multiples observés sur les mêmes périodes pour l'échantillon des comparables.

5.2.4 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Pour les mêmes raisons que précédemment (cf. §5.2.3), nous avons considéré les multiples d'EBIT.

Nous avons recueilli des informations publiques exploitables sur des transactions intervenues depuis 2012.

5.2.1 Objectifs de cours de bourse des analystes (à titre informatif)

Cette approche consiste à se référer aux objectifs de cours publiés par les analystes financiers, dès lors que la société fait l'objet d'un suivi régulier.

S'agissant d'objectifs futurs généralement haussiers, les objectifs de cours sont présentés à titre informatif.

5.3 Données de référence de la société AUSY

5.3.1 Nombre de titres de référence retenu

En cohérence avec la date retenue pour la détermination de la dette financière nette, nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 juin 2016 (5.198.001 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues à cette même date (4.441 actions) et augmenté des actions susceptibles d'être émises suite à l'exercice des BSAAR¹⁵ (273.958 actions) et des stock-options (70.250 actions)¹⁶.

Le nombre total d'actions retenu ressort ainsi à 5.537.768 actions.

5.3.2 Dette financière nette

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de la société AUSY tels qu'ils figurent dans ses comptes consolidés au 30 juin 2016.

La dette financière nette au 30 juin 2016 a été déterminée comme suit :

AUSY - Dette financière nette ajustée	
En M€	30/06/2016
Emprunt obligataire	(60,8)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(68,0)
Dettes Financières à long terme	(128,8)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(17,6)
Concours bancaires courants	(0,1)
Dettes Financières à court terme	(17,7)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	48,3
Dette Financière Nette	(98,2)
Complément de prix à verser (Celerity)	(7,1)
Engagements retraite après impôts	(1,1)
Provision pour risques et charges après impôts	(1,9)
Intérêts minoritaires	(0,6)
Trésorerie provenant de l'exercice des BSAAR et stock-options	6,1
Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables	1,9
Participations non consolidées	0,1
Dette Financière Nette Ajustée	(101,0)

Source : Comptes consolidés au 30/06/2016 et analyse Finexsi

¹⁵ Les BSAAR ne font pas l'objet d'une évaluation distincte dans le présent rapport dans la mesure où leur date de caducité (21/10/2016) intervient avant l'ouverture de l'Offre. Il est fait l'hypothèse que l'intégralité des BSAAR en circulation au 30/06/2016 seront convertis avant leur date de caducité puisque ceux-ci sont dans la monnaie.

¹⁶ En tenant compte par ailleurs, dans le calcul de la dette financière nette ajustée, de la trésorerie résultant de l'exercice de ces BSAAR et stock-options.

Hormis les dettes financières, la trésorerie et les engagements de retraite qui n'appellent pas de commentaire particulier, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Le complément de prix à verser sur l'acquisition de CELERITY pour 7,1M€ ;
- La trésorerie générée par l'exercice des BSAAR et des stock-options, déterminée en fonction de leur prix d'exercice, pour 6,1 M€ ;
- Les économies d'impôts futures résultant des déficits fiscaux reportables pour 1,9 M€, estimés par référence à la valeur des impôts différés dans les comptes consolidés. Ces déficits n'ont par conséquent pas été intégrés dans les flux du DCF.

Après retraitements, la dette financière nette ajustée ressort à 101,0 M€.

5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la société AUSY

5.4.1 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

5.4.1.1 La référence au cours de bourse

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 17 juin 2016 (dernier jour de bourse avant l'annonce de l'opération) :

AUSY - Analyse du cours de bourse		
	Cours	Prime induite par le prix de l'offre de 55 €
Cours spot au 17 juin 2016	43,11 €	27,6%
CMPV 1 mois	46,60 €	18,0%
CMPV 3 mois	45,94 €	19,7%
CMPV 6 mois	45,82 €	20,0%
CMPV 12 mois	43,33 €	26,9%
CMPV 24 mois	38,64 €	42,3%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽¹⁾	49,40 €	11,3%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽²⁾	33,71 €	63,2%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽³⁾	49,40 €	11,3%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁴⁾	22,50 €	144,4%

Source : Capital IQ, analyse Finexsi.

*CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽¹⁾ Le 5 janvier 2016.

⁽²⁾ Le 1 octobre 2015.

⁽³⁾ Le 5 janvier 2016.

⁽⁴⁾ Le 16 octobre 2014.



Sur les 24 derniers mois, le cours de bourse de la société AUSY a fluctué entre 22,50€ et 49,40€ par action. Le cours de bourse d'AUSY n'a jamais atteint le prix de l'Offre au cours de cette période.

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 27,6% par rapport au cours spot du 17 juin 2016 (dernier jour de bourse avant l'annonce de l'opération) et des primes de respectivement 18,0% et 19,7% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois et 3 mois.

5.4.1.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La Société nous a informés qu'il n'existait pas de plan d'affaires. Elle ne communique pas, par ailleurs, de *guidance* moyen terme. Dans ce contexte, nous nous sommes référés aux consensus 2016 – 2018 des analystes¹⁷ en retenant les plans d'affaires des dernières notes d'analystes avant annonce de l'offre, étant précisé que nous n'avons pas identifié de modification notable du consensus pris dans son ensemble après publication du résultat semestriel au 30 juin 2016 et du chiffre d'affaires au 30 septembre 2016¹⁸.

La société nous a confirmé ne pas avoir identifié d'informations manifestement erronées dans les notes d'analystes en ce qui concerne les informations communiquées par elle. Les prévisions établies par les analystes n'ont pas appelé de corrections significatives.

Les principales hypothèses du consensus pour la période 2016 – 2018 peuvent être résumées comme suit :

- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 8,9% du fait de l'intégration de CELERITY. Retraité de CELERITY (base pro forma), le taux de croissance moyen du chiffre d'affaires s'établit à 2,9% ;
- une marge opérationnelle moyenne (après coûts de restructuration récurrents) de 8,8%.

Les prévisions issues du consensus ont ensuite été extrapolées pour la période 2019 – 2020 en retenant les taux de croissance et de marge moyens observés.

Détermination des flux

- Variation du Besoin en Fonds de Roulement

Sur la base des analyses menées, la variation du Besoin en Fonds de Roulement a été modélisée sur la base de 13,5% du chiffre d'affaires en moyenne.

- Investissements (ou CAPEX)

Selon les années, nous avons considéré des investissements de l'ordre de 2 M€ à 2,5 M€.

¹⁷ Les analystes retenus dans le consensus sont KEPLER, ODDO, GENESTA, PORTZAMPARC et GILBERT DUPONT.

¹⁸ Globalement, les ajustements observés traduisent une très légère diminution de l'EBIT 2016e et 2017e.



En raison de l'acquisition significative récente de CELERITY, actuellement en cours d'intégration, et de l'absence de projet identifié à un stade avancé, nous n'avons pas considéré d'hypothèse de croissance externe.

- Impôts sur les sociétés

Nous avons retenu pour nos calculs un taux d'imposition moyen de 36% intégrant l'impôt sur les sociétés et la CVAE, dès lors que cette dernière n'est pas incluse dans les charges opérationnelles.

Flux normatif et valeur terminale

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge opérationnelle en ligne avec celle de la dernière année de l'horizon explicite, qui apparaît supérieur au taux moyen historiquement observé.

Le taux d'imposition sur les sociétés a été maintenu à 36%.

Un taux de croissance à l'infini compris entre 1,5% et 2% (1,75% en valeur centrale) a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît dans le haut des fourchettes de taux de croissance long terme actuellement observés en matière d'évaluation financière.

Taux d'actualisation

Comme indiqué ci-avant, nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût a été estimé à 8,78% sur la base :

- d'un taux sans risque de 1,63% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 5 ans calculée à fin octobre 2016 - Source : Banque de France) ;
- d'une prime de risque de 7,36% (moyenne 5 ans – Source : Associés en Finance au 16 septembre 2016 et analyses Finexsi) ;
- d'un bêta désendetté des comparables de 0,86 (Source : Capital IQ) ;
- d'une prime de taille de 1,37% pour tenir compte de la moindre taille de la Société par rapport aux références considérées pour établir le taux d'actualisation (Source : Prime d'illiquidité moyenne 5 ans Associés en Finance au 16 septembre 2016 et analyses Finexsi)
- d'un coût de la dette avant impôt de 2,5% ;
- d'un *gearing* (ratio dettes / fonds propres) de 20% par référence, d'une part, au *gearing* actuel de la Société de 35% résultant notamment de l'acquisition de CELERITY et, d'autre part au *gearing* moyen observé sur les sociétés comparables (proche de zéro) ;

Les flux financiers ont été actualisés au 1^{er} juillet 2016.



Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 392M€, dont 76% résulte de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite de 5 ans. Compte tenu de la dette financière nette ajustée, le montant des fonds propres s'établit à 291 M€ et la valeur par action AUSY à 52,5€.

Les sensibilités de la valeur par action d'AUSY à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,4 point à +0,4 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,25 point à +0,25 point), sont présentées ci-après¹⁹ :

AUSY - Test de sensibilité

		Coût moyen pondéré du capital				
		8,38%	8,58%	8,78%	8,98%	9,18%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	54,9	52,8	50,9	49,0	47,3
	1,625%	55,8	53,7	51,7	49,8	48,0
	1,75%	56,8	54,7	52,5	50,6	48,8
	1,875%	57,8	55,6	53,4	51,4	49,5
	2,00%	58,8	56,5	54,3	52,3	50,3

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre 49,8€ et 55,6€ par action Ausy selon la méthode du DCF. Sur ce critère, le prix d'Offre de 55€ fait ressortir une prime de 10,42% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une décote de 1,00% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

5.4.1.3 Comparables boursiers

5.4.1.3.1 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

Compte tenu des spécificités du marché sur lequel évolue AUSY, il n'existe pas de société qui lui soit directement comparable, en particulier en termes de mix-métiers et de répartition géographique des activités. Compte tenu de la présence de la Société sur les marchés du management des systèmes d'informations et de la R&D externalisée, nous avons retenu un échantillon de sociétés cotées intervenant dans ces 2 secteurs :

- DEVOTEAM est une entreprise française spécialisée dans le conseil en systèmes et logiciels informatiques. Elle a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 485M€.
- SOPRA STERIA GROUP est une entreprise française qui propose des services de conseil et intégration de systèmes, solutions métier, gestion d'infrastructures, cyber sécurité, etc... Elle a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 3,6Mds€. Elle compte plus de 37.000 collaborateurs et est implantée dans plus de 20 pays.
- NEURONES SA est une société française spécialisée sur les métiers du conseil, de l'intégration de solutions technologiques et de l'infogérance des systèmes d'information.

¹⁹ A noter que pour les valeurs par action supérieures à 54,33€, la conversion des ORNANE en actions a été prise en compte dans le calcul du nombre d'action dilué et que la dette financière nette a été diminuée de la valeur des ORNANE.



- Elle a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 399M€ et compte près de 4.600 collaborateurs.
- **AUBAY** est une entreprise française qui propose, en plus du conseil, un accompagnement dans la transformation et la modernisation des systèmes d'informations. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 274M€ en 2015, dont 40% à l'international. Avec plus de 4.600 collaborateurs elle est présente dans 7 pays (France, Belgique, Luxembourg, Espagne, Portugal, UK, Italie).
- **AKKA TECHNOLOGIES** est un groupe français de plus de 12.000 collaborateurs présent sur sept domaines d'expertises : l'ingénierie système, l'ingénierie mécanique, l'ingénierie de process, l'ingénierie documentaire, les logiciels embarqués, les systèmes d'information et le conseil en management. Son chiffre d'affaire 2015 s'est élevé à 1Mds€.
- **GFT TECHNOLOGIES SE** est une société allemande spécialisée dans le conseil en systèmes d'information, notamment dans le secteur de la banque/finance et des assurances. Son chiffre d'affaire 2015 s'élève à 374M€.
- **ALTEN** est l'un des principaux acteurs européens de l'ingénierie et du conseil en hautes technologies. Le groupe assure des prestations auprès des directions techniques et des directions des systèmes d'information dans les domaines industriels, télécoms et tertiaires. Avec un effectif de 20.400 salariés, son chiffre d'affaires 2015 s'établit à 1,5Mds€.
- **ALTRAN** est un des leaders européens de l'ingénierie et du conseil en technologies de l'innovation. Le groupe français couvre toutes les phases du cycle de vie d'un projet, de sa définition à sa concrétisation. Fort d'un effectif de 25.935 salariés et présent dans plus de 20 pays, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 1,9 Mds€ en 2015.
- **SII** est un groupe français créé en 1979 spécialisé dans la R&D externalisée, le conseil en technologies et l'intégration de systèmes informatiques. Avec 54 implantations en France et à l'international et plus de 4.850 collaborateurs, le groupe SII a généré en 2015 un chiffre d'affaires de 317M€.
- **ASSYSTEM** figure parmi les premiers groupes français d'ingénierie et de conseil en innovation. Issu de la fusion d'ATEM (services industriels) et d'ALPHATEM (filiale de Cogema dédié au nucléaire), le groupe se place aujourd'hui à la 4ème place mondiale dans l'ingénierie nucléaire. Il intervient également dans les travaux d'ingénierie d'infrastructures et de prestation de R&D externalisée. Son chiffre d'affaire 2015 s'élève à 908M€.
- **EDAG ENGINEERING GROUP AG** est une société allemande spécialisée dans l'ingénierie, l'étude, le conseil et la conception de prototypes pour les grands constructeurs automobiles allemands et internationaux. Son chiffre d'affaires 2015 s'établit à 722M€.
- **ETTEPLAN OYJ** est une société finlandaise spécialisée dans l'ingénierie industrielle et la documentation technique. Elle offre des services en Finlande, en Suède, en Chine et également aux Pays-Bas. Son chiffre d'affaire 2015 est de 141M€.

- **RICARDO PLC** est une société britannique fondée en 1915 et spécialisée dans le conseil en technologie et le conseil en stratégie et environnement. Son chiffre d'affaires 2015 s'élève à 364M€.
- **SEMCON AB** est une société suédoise spécialisée dans le conseil en technologie et les solutions de production. Son expertise se concentre sur deux domaines : les services d'ingénierie (développement, conception, installations...etc...) et les services d'information produits. Elle a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 279M€.
- **TIETO OYJ** est une entreprise suédo-finlandaise essentiellement active dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. Elle compte près de 18.000 employés dans 27 pays, ce qui en fait l'une des plus grandes entreprises de services informatiques en Europe. Son chiffre d'affaires 2015 s'élève à 1,5Mds€.
- **Ordina NV** est un acteur majeur du Benelux sur les activités de prestations de services et de conseil liés à l'IT. Son activité est principalement orientée sur le secteur public, la banque/finance, la santé, et certains segments spécifiques de l'industrie. Son chiffre d'affaire 2015 s'élève à 348M€.

AUSY - Consensus observés sur des sociétés cotées comparables

En M€	Dernière Cloture	Croissance CA		Marge d'EBIT		
		2015-2016	2016-2017	2015	2016e	2017e
AUSY ⁽¹⁾	31/12/2015	0,7 %	3,6 %	8,1 %	8,2 %	8,9 %
Devoteam S.A.	31/12/2015	13,3 %	9,6 %	6,9 %	8,1 %	8,3 %
Sopra Steria Group	31/12/2015	4,7 %	2,7 %	5,9 %	7,2 %	8,1 %
Neurones SA	31/12/2015	11,2 %	10,2 %	9,3 %	9,3 %	9,4 %
Aubay Société Anonyme	31/12/2015	19,2 %	6,0 %	9,5 %	9,5 %	9,5 %
Akka Technologies	31/12/2015	11,7 %	6,1 %	6,1 %	6,5 %	7,5 %
GFT Technologies SE	31/12/2015	12,8 %	10,4 %	9,9 %	8,5 %	9,3 %
Alten SA	31/12/2015	12,8 %	7,1 %	9,8 %	10,2 %	10,2 %
Altran Technologies S.A.	31/12/2015	9,2 %	8,7 %	9,3 %	9,8 %	10,2 %
SII	31/03/2016	12,8 %	nc	6,3 %	6,4 %	nc
Assystem SA	31/12/2015	6,3 %	3,3 %	6,3 %	6,7 %	6,6 %
EDAG Engineering Group AG	31/12/2015	2,0 %	4,9 %	8,3 %	5,5 %	6,6 %
Etteplan Oyj	31/12/2015	28,8 %	10,1 %	6,2 %	6,3 %	7,1 %
Ricardo plc	30/06/2016	8,0 %	3,1 %	9,9 %	10,6 %	10,5 %
Semcon AB	31/12/2015	(4,8)%	0,8 %	4,1 %	4,3 %	4,7 %
Tieto Oyj	31/12/2015	2,8 %	3,5 %	10,0 %	10,5 %	10,8 %
Ordina NV	31/12/2015	2,0 %	3,3 %	1,9 %	5,2 %	6,5 %
Moyenne (hors Ausy)		9,6%	6,0%	7,5%	7,8%	8,4%
Médiane (hors Ausy)		10,2%	6,0%	7,6%	7,7%	8,3%

⁽¹⁾ Taux de croissance du CA et marge d'EBIT pro-forma de l'acquisition de Celerity en 2015

Source : Capital IQ

Les taux de croissance du chiffre d'affaires attendus pour l'échantillon de comparables boursiers sont globalement supérieurs à ceux attendus par les analystes pour AUSY en 2016 et 2017, étant précisé que le taux de croissance 2015 – 2016 d'AUSY est présenté pro-forma de l'acquisition de CELERITY²⁰.

La marge d'EBIT d'AUSY ressort quant à elle légèrement supérieure à celle des comparables retenus sur la période 2015 – 2017.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats estimés issus du consensus d'analystes pour 2016e et 2017e :

AUSY - Multiples observés sur des sociétés cotées comparables					
En M€	Devise	Capitalisation boursière ⁽¹⁾	EV	Multiples d'EBIT	
				2016e	2017e
Devoteam S.A.	EUR	362	330	7,4x	6,6x
Sopra Steria Group	EUR	2 011	2 581	9,5x	8,3x
Neurones SA	EUR	531	420	10,1x	9,2x
Aubay Société Anonyme	EUR	314	317	10,3x	9,6x
Akka Technologies	EUR	627	747	10,3x	8,4x
GFT Technologies SE	EUR	493	528	14,8x	12,3x
Alten SA	EUR	2 058	2 043	11,6x	10,7x
Altran Technologies S.A.	EUR	2 289	2 433	11,7x	10,3x
SII	EUR	272	260	11,3x	nc
Assystem SA	EUR	558	359	5,6x	5,5x
EDAG Engineering Group	EUR	361	454	11,2x	8,9x
Etteplan Oyj	EUR	104	118	10,2x	8,3x
Ricardo plc	EUR	546	587	14,1x	13,8x
Semcon AB	EUR	89	90	7,9x	7,1x
Tieto Oyj	EUR	1 966	1 988	12,7x	11,8x
Ordina NV	EUR	194	190	10,3x	7,9x
Moyenne				10,6x	9,2x
Médiane				10,3x	8,9x

⁽¹⁾ Capitalisation boursière au 31/10/2016 sur la base du cours moyen pondéré 3 mois

Source : Capital IQ

5.4.1.3.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples médians 2016e et 2017e aux prévisions d'EBIT de la même année sur la base du consensus d'analystes suivant la société AUSY. Les EBIT de référence tiennent compte des coûts de restructuration mais sont calculés avant CVAE.

²⁰ Pour information, sur la base du chiffre d'affaires publié par AUSY au 31/12/2015 (394,3 M€), le taux de croissance 2015 – 2016 du chiffre d'affaires serait de l'ordre de 19%.



5.4.1.3 Fourchette de valorisation d'AUSY selon les multiples de sociétés comparables

En appliquant les multiples médians observés sur les comparables boursiers aux EBIT 2016e et 2017e, la valeur par action AUSY ressort entre 51,7€ et 53,5€. Sur ce critère, le prix d'Offre de 55€ fait ressortir une prime de 6,5% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 2,8% si l'on se place sur la borne supérieure.

5.4.1.4 Transactions comparables

5.4.1.4.1 Multiples observés sur les transactions comparables

Nous avons analysé les transactions opérées depuis 2012 sur des sociétés appartenant aux secteurs dans lesquels évolue AUSY (IT consulting et conseil en ingénierie & technologie) et portant sur une part représentative du capital. Comme indiqué ci-avant, et de manière analogue à l'approche fondée sur les comparables boursiers, nous avons retenu des multiples basés sur l'EBIT.

Nous avons identifié les transactions suivantes, intervenues depuis 2012, pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- L'acquisition d'EPSCO par AKKA TECHNOLOGIES annoncée en avril 2015 ;
- L'acquisition de NSPYRE par ALTRAN TECHNOLOGIES annoncée en février 2015 ;
- L'acquisition d'EVERY par APAX PARTNERS annoncée en décembre 2014 ;
- L'acquisition d'ICT DIVISION OF ROYAL IMTECH par VINCI ENERGIES annoncée en août 2014 ;
- L'acquisition de BULL par ATOS SE annoncée en mai 2014 ;
- L'acquisition de GROUPE STERIA par SOPRA GROUP annoncée en avril 2014 ;
- L'acquisition d'ASSYSTEM par HDL HOLDING COMPANY annoncée en octobre 2013 ;
- L'acquisition d'INENCO Group par VITRUVIAN PARTNERS annoncée en juillet 2013 ;
- L'acquisition de GFI INFORMATIQUE par APPAX PARTNERS annoncée en juin 2013 ;
- L'acquisition d'OSIATIS par ECONOCOM GROUP annoncée en avril 2013 ;
- L'acquisition d'ALTI par TATA CONSULTANCY SERVICES annoncée en avril 2013 ;
- L'acquisition d'INDUSTRIEHANSA CONSULTING & ENGINEERING par ALTRAN TECHNOLOGIE annoncée en décembre 2012 ;
- L'acquisition de RÜCKER par ATON annoncée en juillet 2012 ;
- L'acquisition de NUCLEAR TCS BUSINESS OF SERCO GROUP par AMEC annoncée en mai 2012 ;
- L'acquisition de MOBYTECH CONSULTING par AUSY Annoncée en mai 2012 ;



Parmi les transactions identifiées, nous n'avons pas retenu l'acquisition de BULL par ATOS en raison de sa situation financière et de l'importance des reports déficitaires susceptibles d'impacter significativement la valeur de la société. Les autres transactions ont été considérées comparables.

Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats issus des comptes du dernier exercice clos (N-1 ci-dessous) et de l'exercice en cours (N ci-dessous) au moment de la transaction. Le détail des multiples par transaction est le suivant :

AUSY - Multiples observés sur des transactions comparables

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Pays	Secteur de la Cible	% Acquis	Valeur d'entreprise (K€)	EV/EBIT	
							N-1	N
avr.-15	Akka Technologies	EPSCO (Engineering & Procurement Services Corporation)	Italy	Engineering and Technology Consulting	100%	18 011	8,4 x	n.d.
févr.-15	Altran Technologies	Nspyre	Netherlands	IT Consulting	100%	70 720	10,3 x	n.d.
déc.-14	Private Group led by Apax Partners	EVERY (Formerly EDB ErgoGroup)	Norway	IT Consulting & Services	100%	831 643	10,9 x	13,5 x
août-14	Vinci Energies	ICT Division of Royal Imtech	Netherlands	IT Consulting & Services	100%	286 000	9,1 x	n.d.
avr.-14	Sopra Group	Groupe Steria	France	System Integration	100%	1 194 651	11,5 x	10,6 x
oct.-13	HDL Holding Company	Assystem	France	Engineering and Technology Consulting	71%	479 981	7,8 x	9,1 x
juil.-13	Private Group led by Vitruvian Partners	Inenco Group	England	Engineering and Technology Consulting	100%	151 863	10,0 x	n.d.
juin-13	Consortium led by Apax Partners, Altamir Ambroise and Boussard & Gavaudan Asset Management (Infocin Participations)	GFI Informatique	France	IT Consulting & Services	42%	273 601	10,3 x	n.d.
avr.-13	Econocom Group	Osiatis	France	System Integration	52%	166 966	7,4 x	6,6 x
avr.-13	Tata Consultancy Services	Alti	France	System Integration	100%	75 011	8,3 x	n.d.
déc.-12	Altran Technologies	IndustrieHansa Consulting & Engineering	Germany	IT Consulting; Product Lifecycle Management (PLM); Engineering and Technology Consulting	100%	113 172	8,9 x	9,4 x
juil.-12	ATON	Ruecker	Germany	Engineering and Technology Consulting	90%	140 036	14,1 x	15,0 x
mai-12	AMEC	Nuclear Technical Consulting Services (TCS) Business of Serco Group	England	Engineering and Technology Consulting; Testing, Inspection and Certification services (TIC)	100%	168 276	10,5 x	n.d.
mai-12	Ausy	MobyTech Consulting	Sweden	System Integration; Engineering and Technology Consulting	100%	1 406	6,9 x	n.d.
Moyenne							9,6 x	10,7 x
Médiane							9,5 x	10,0 x

Sources : Epsilon Research et Analyse Finexsi

5.4.1.4.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples médians N-1 et N aux EBIT 2015 et 2016^e d'Ausy, étant précisé que l'EBIT 2015 est présenté pro-forma de l'acquisition de CELERITY. Les EBIT de référence tiennent compte des coûts de restructuration mais sont calculés avant CVAE.

5.4.1.4.3 Fourchette de valorisation d'AUSY selon les multiples de transactions comparables

En appliquant les multiples médians observés sur les transactions comparables aux EBIT 2015 (pro-forma) et 2016^a d'AUSY, la valeur par action AUSY ressort entre 46,6€ et 51,6€. Sur ce critère, le prix d'Offre de 55€ fait ressortir une prime de 18,1% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 6,7% si l'on se place sur la borne supérieure.

5.4.2 Présentation à titre indicatif des objectifs de cours

5.4.2.1 Objectifs de cours des analystes

Les dernières recommandations des analystes publiées en 2016 avant l'annonce de l'Offre (soit avant le 20/06/2016) sont présentées ci-dessous :

AUSY - Objectifs de cours des analystes

Date	Analyste	Objectif de cours (€)	Prime sur le prix de l'Offre
12/05/2016	Genesta	52,0	5,8 %
12/05/2016	Portzamparc	57,8	(4,8)%
13/05/2016	Oddo	53,0	3,8 %
13/05/2016	Kepler	59,0	(6,8)%
30/05/2016	Gilbert Dupont	55,5	(0,9)%
Moyenne		55,5	(0,8)%
Médiane		55,5	(0,9)%
Min (Genesta)		52,0	5,8 %
Max (Kepler)		59,0	(6,8)%

Source : Notes d'analystes

Les objectifs de cours des analystes sont compris entre 52,0€ et 59,0€. Sur cette base, le prix d'Offre de 55€ fait ressortir une prime de 5,8% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une décote de 6,8% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette. Le prix d'Offre est donc encadré par les objectifs de cours des analystes.



6 Evaluation des ORNANE

6.1 Principales caractéristiques des ORNANE

Le prix d'Offre des ORNANE a été fixé par l'Initiateur à 63,25€, majoré des intérêts courus (calculés au prorata du nombre de jours écoulés entre la dernière date de détachement du coupon²¹ et la date de règlement livraison des ORNANE dans le cadre de l'Offre), en numéraire. Les principales caractéristiques des ORNANE sont les suivantes :

Caractéristiques

Date de remboursement	01/01/2021
Intérêt des obligations (échéance annuelle)	3,25%
Nombre d'ORNANE émises	552 181
Valeur nominale unitaire	54,33 €
Taux de conversion	1 action par ORNANE

Source : Document de référence 2015

6.2 Méthodes d'évaluation retenues

Afin d'évaluer les ORNANE visées par l'Offre, nous nous sommes référés aux conditions de remboursement applicables en cas de changement de contrôle. Ce critère résultant des dispositions contractuelles constitue la référence pour établir le prix des ORNANE (critère principal).

A titre de recoupement, nous avons mis en œuvre des approches d'évaluation fondées sur des modèles d'évaluation optionnels (modèle binomial et modèle Black & Scholes).

6.2.1 Application des conditions de remboursement prévues en cas de changement de contrôle

En cas de changement de contrôle, les Modalités des ORNANE prévoient un droit de remboursement anticipé à la demande des porteurs d'ORNANE. Dans ce cas, tout porteur d'ORNANE peut, à son gré, demander le remboursement anticipé en espèces de tout ou partie de ses ORNANE. Celles-ci sont alors remboursées à un prix égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé. De plus, dans le cas d'une offre publique susceptible d'entraîner un changement de contrôle, il est prévu que le taux de conversion soit ajusté temporairement. Le nouveau taux de conversion (NTC) applicable pendant la période d'ajustement en cas d'offre publique est déterminé comme suit :

$$\text{NTC} = \text{TCA} \times [1 + \text{Prime d'émission des obligations} \times (\text{J} / \text{JT})]$$

²¹ Les ORNANE portent intérêt au taux nominal annuel de 3,25%, payable semestriellement à terme échu le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet de chaque année. A ce titre, un coupon de 0,8828625 euro par ORNANE sera mis en paiement par la Société le 1^{er} janvier 2017.

- TCA est le taux de conversion en vigueur avant la date d'ouverture de l'Offre, soit 1 action par ORNANE ;
- Prime d'émission des obligations signifie la prime, exprimée en pourcentage, que fait ressortir la valeur nominale unitaire des obligations (ORNANE) par rapport au cours de référence de l'action retenu au moment de la fixation des modalités définitives des obligations, soit 18% au cas d'espèce ;
- J signifie le nombre de jours exact restant à courir entre la date d'ouverture de l'Offre (incluse) et le 1er janvier 2021, date de remboursement normal des obligations (exclue) ;
- JT signifie le nombre de jours exact compris entre le 14 décembre 2015, date d'émission des obligations (incluse) et le 1er janvier 2021, date de remboursement normal des obligations (exclue), soit 1845 jours.

Sur la base d'une ouverture de l'offre le 16 décembre 2016, tel qu'indiqué dans le calendrier indicatif présenté dans le projet de note d'information, J s'établit à 1477 jours. Le nouveau taux de conversion s'établit ainsi à 1,14²².

En retenant le prix par action offert (soit 55,0€) et en tenant compte de l'ajustement de la parité de conversion, **la valeur unitaire des ORNANE ressort à 62,70€.**

6.2.2 Modèles d'évaluation optionnels (à titre de recoupement)

Les ORNANE sont des obligations convertibles dont :

- le capital est remboursé à l'échéance en numéraire, et
- si l'option de conversion est dans la monnaie, la différence entre le cours de bourse et le seuil de conversion est remboursé en actions de l'émetteur.

Dans ce cadre, leur valeur correspond à la valeur de l'obligation sans option de conversion à laquelle s'ajoute la valeur de l'option de conversion.

Nous avons donc mis en œuvre deux approches d'évaluation adaptées à l'évaluation des ORNANE :

- le modèle binomial ;
- le modèle de Black & Scholes.

Le modèle binomial est un modèle discret qui tient compte de la « dynamique » d'évolution potentielle du sous-jacent de l'option à évaluer. Il permet d'appréhender simultanément la composante « action » et la composante « obligation » de l'ORNANE à chaque moment (ou nœud) de la simulation.

Le modèle usuel de Black & Scholes est typiquement adapté à l'évaluation d'options exerçables à leur échéance, appelées « options européennes ». Il permet d'évaluer la composante optionnelle des ORNANE, à laquelle il faut ajouter la valeur de l'obligation. Ce modèle est davantage adapté au cas des options « européennes » ou des options qu'il serait plus rationnel de conserver jusqu'au terme.

²² $(1+18\% \times 1477/1845) = 1,14$

6.2.2.1 Paramètres de valorisation

Nos calculs sont effectués au 17 juin 2016, correspondant au dernier jour de bourse avant annonce de l'Offre.

Valeur du sous-jacent

La valeur de l'action AUSY a été fixée au cours de clôture du 17 juin 2016, dernier jour de bourse avant annonce de l'offre et date de l'évaluation des ORNANE, soit 43,11€.

Dividende

En l'absence de distribution au cours des derniers exercices, le rendement de l'action AUSY est considéré nul.

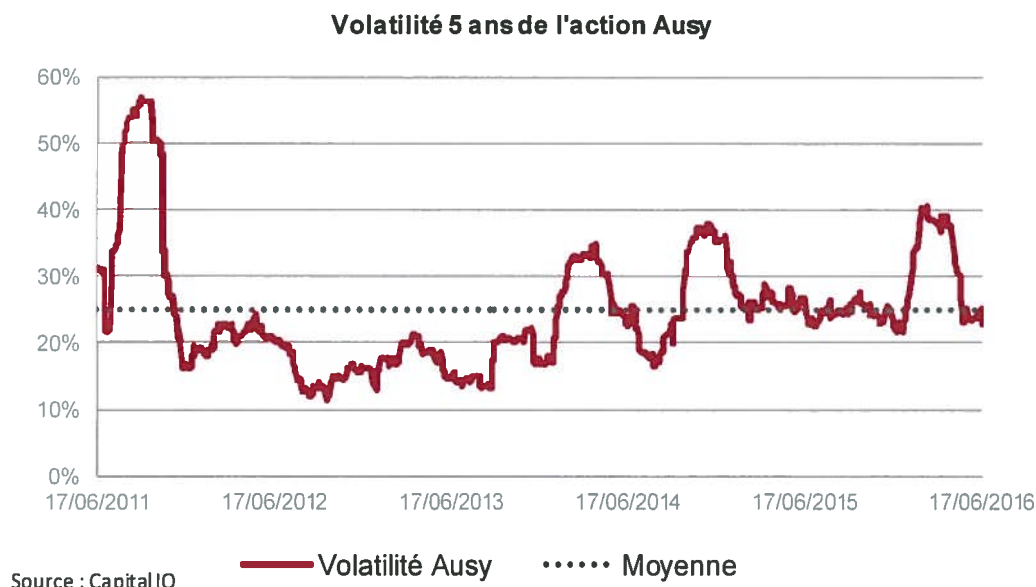
Maturité

Les ORNANE arrivant à échéance le 1^{er} janvier 2021, la maturité résiduelle, à la date de valorisation, s'établit à 4,54 années.

Volatilité du sous-jacent

La volatilité historique d'une action est la résultante du calcul de l'écart-type annualisé des rendements sur une période donnée.

Pour estimer la volatilité du sous-jacent, nous avons procédé à l'analyse de la volatilité historique de l'action AUSY sur un horizon proche de celui de la maturité de l'option, soit 5 ans. Le graphique suivant présente la volatilité historique 5 ans depuis 2011.





Nous retenons une volatilité du sous-jacent de 25%, égale à la moyenne de la volatilité du titre sur la période (24,8%). La volatilité 5 ans de l'action AUSY s'établissait au 17 juin 2016 à 22,9%. Le choix d'une volatilité légèrement supérieure à la volatilité constatée à date apparaît conservateur car cela maximise la valeur de l'instrument.

Taux sans risque

Selon la théorie des options, le taux de l'actif sans risque doit avoir la même échéance que celle de l'option. Les taux appropriés sont donc ceux des OAT françaises aux maturités les plus proches, à la date d'évaluation.

Au 17 juin 2016, le taux de l'OAT 5 ans était de -0,20% (source : Banque de France).

Dilution

En raison du nombre d'actions à émettre en cas de remboursement en actions, un phénomène dilutif doit théoriquement être pris en compte.

La méthode binomiale permet d'apprécier à chaque nœud final le nombre des actions à émettre et donc la dilution qui en découle.

En revanche, la méthode Black & Scholes ne permet pas de modéliser le prix d'une option avec une dilution variable. Le résultat de cette approche n'intégrera donc aucune dilution, ce qui est de nature à maximiser la valeur de l'ORNANE.

Taux d'intérêt

La société AUSY ne faisant pas l'objet d'une notation par une agence de notation, nous actualiserons les flux de la dette au coût de la dette avant impôt, tel que nous l'avons estimé (paragraphe 5.4.1.2). Les coupons et le nominal de l'ORNANE seront ainsi actualisés à 2,5%.

6.2.2.2 Résultats

Sur la base de nos travaux, la valeur d'une ORNANE ressort à la date de l'annonce de l'Offre à 60,19€ selon la méthode binomiale et à 60,63€ selon la méthode Black & Scholes. Ces valeurs extériorisent des primes de respectivement 5,1% et 4,3% par rapport au prix fixé par l'initiateur de 63,25€ majoré des intérêts sur la période.



7 Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur

BNP PARIBAS, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation des prix d'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants de BNP PARIBAS en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus.

7.1 Choix des critères d'évaluation

Nous sommes d'accord avec l'établissement présentateur pour présenter à titre principal l'analyse des cours de bourse historiques de la Société, l'actualisation des flux de trésorerie issus du consensus des analystes, les multiples des sociétés cotées comparables et les multiples de transactions comparables. Nous sommes également d'accord avec l'établissement présentateur pour ne présenter qu'à titre indicatif la référence aux objectifs de cours de bourse des analystes.

Enfin, nous sommes en accord avec les méthodes écartées, à savoir l'actif net comptable, l'actif net réévalué, et l'actualisation des flux futurs de dividendes.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

7.2 Mise en œuvre des différents critères

7.2.1 Données financières

Nous sommes en accord avec l'établissement présentateur sur le nombre d'actions dilué à retenir (5.537.768 actions) ainsi que sur les éléments de dette financière nette ajustée à retenir.

7.2.2 Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse menée par l'établissement présentateur n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

7.2.3 Actualisation des flux de trésoreries futurs

Concernant les prévisions considérées

En l'absence de plan d'affaires communiqué par la Société, nous avons retenu le consensus des analystes suivant le titre pour la période 2016 – 2018. Un seul analyste ayant publié des prévisions au-delà de 2018, nous avons considéré que ces prévisions ne pouvaient pas être prises comme représentatives des anticipations du marché. En conséquence, nous avons extrapolé le consensus 2016 – 2018 sur les deux années suivantes (jusqu'en 2020).



Nous avons également eu accès au management et échangé avec lui sur la modélisation de certaines hypothèses (BFR, coûts de restructuration récurrents et investissements notamment). L'établissement présentateur a pour sa part retenu le consensus des analystes jusqu'en 2021.

Les hypothèses considérées ne font pas apparaître de différences majeures, que ce soit en termes de marge opérationnelle, de besoin en fonds de roulement ou d'investissement.

Concernant les hypothèses financières

Nous retenons une hypothèse centrale de taux de croissance du flux normatif de 1,75%, alors que l'établissement présentateur retient 2%. En revanche, nous considérons pour la valeur terminale un taux de marge opérationnelle supérieur à celui de l'établissement présentateur.

Concernant le taux d'actualisation, l'établissement présentateur retient 8,90%, quand nous retenons 8,78%.

Concernant la valeur par action

La valeur retenue par l'établissement présentateur se situe dans une fourchette de 46,6€ à 55,2€ avec une valeur centrale de 50,6€. Pour notre part, nous calculons une fourchette de 49,8€ à 55,6€, avec une valeur centrale de 52,5€ par action.

7.2.4 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

L'établissement présentateur fonde son analyse sur les multiples d'EBIT et d'EBITDA alors que nous retenons uniquement les multiples d'EBIT.

Concernant l'échantillon, nous avons retenu, au même titre que l'établissement présentateur, un échantillon élargi intégrant des sociétés intervenant dans le secteur des services IT et dans le secteur de la R&D externalisée afin de refléter le mix d'activité d'AUSY.

Les échantillons respectifs ont en commun les sociétés SOPRA GROUP, NEURONES, DEVOTEAM, AUBAY, SII, ALTRAN, ALTEN, AKKA TECHNOLOGIES et ASSYSTEM.

L'établissement présentateur a retenu Groupe Open que nous avons écarté.

Nous avons pour notre part retenu les sociétés EDAG ENGINEERING GROUP, ETTEPLAN, RICARDO, SEMCON AB, TIETO et ORDINA NV que l'établissement présentateur n'a pas intégré dans son échantillon.

Par ailleurs, les capitalisations boursières considérées par l'établissement présentateur sont calculées à la veille de l'annonce de l'Offre (moyenne 1 mois au 17 juin 2016), alors que nous avons considéré des données au 31 octobre 2016 (moyenne 3 mois).

Les principales divergences entre nos travaux tiennent donc à la composition de l'échantillon de comparables retenus, aux dates de références considérées pour le calcul des capitalisations boursières ainsi qu'au fait que nous appliquons nos multiples uniquement aux EBIT.



7.2.5 Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

Tout comme nous, l'établissement présentateur fonde son analyse sur les multiples d'EBIT.

Dans son échantillon de transactions comparables, BNP PARIBAS a sélectionné les acquisitions de RUCKER par ATON, d'INDUSTRIEHANSA par ALTRAN, d'ASSYSTEM par HDL, d'OSIATIS par ECONOCOM GROUP, de GFI INFORMATIQUE par APAX, d'EVRY par APAX, et de STERIA par SOPRA que nous retenons également.

La différence sur les autres sociétés intégrées dans nos échantillons respectifs s'explique d'une part, par l'interrogation de bases de données distinctes et, d'autre part, par l'exclusion de notre échantillon des transactions antérieures à 2012, considérées comme trop anciennes.

Les principales divergences entre nos travaux tiennent donc à la composition de l'échantillon de transactions retenues.

7.2.6 Objectifs de cours des analystes

La mise en œuvre de ce critère par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

7.2.7 ORNANE

Nous avons retenu, comme l'établissement présentateur, les conditions prévues dans les Modalités des ORNANE comme approche principale.

L'Offre est de 63,25€ majorée des intérêts courus quand nous calculons pour notre part une valeur de 62,70€, majorée des intérêts courus.

L'écart s'explique par le nombre de jours restant à courir entre la date d'ouverture de l'Offre et le 1^{er} janvier 2021. L'établissement présentateur a retenu 1.577 jours sur la base d'une ouverture de l'Offre initialement attendue le 7 septembre 2016 quand nous retenons 1.477 jours sur la base d'une ouverture de l'Offre le 16 décembre 2016 comme mentionné dans le calendrier indicatif présenté dans le projet de note d'information.

Il en résulte un nouveau taux de conversion applicable pendant la période d'Offre publique de 1,15 pour l'établissement présentateur quand nous retenons 1,14.

Nous avons par ailleurs complété cette approche par la mise en œuvre du modèle Black & Scholes (comme l'établissement présentateur) et du modèle binomial (pour notre part uniquement).

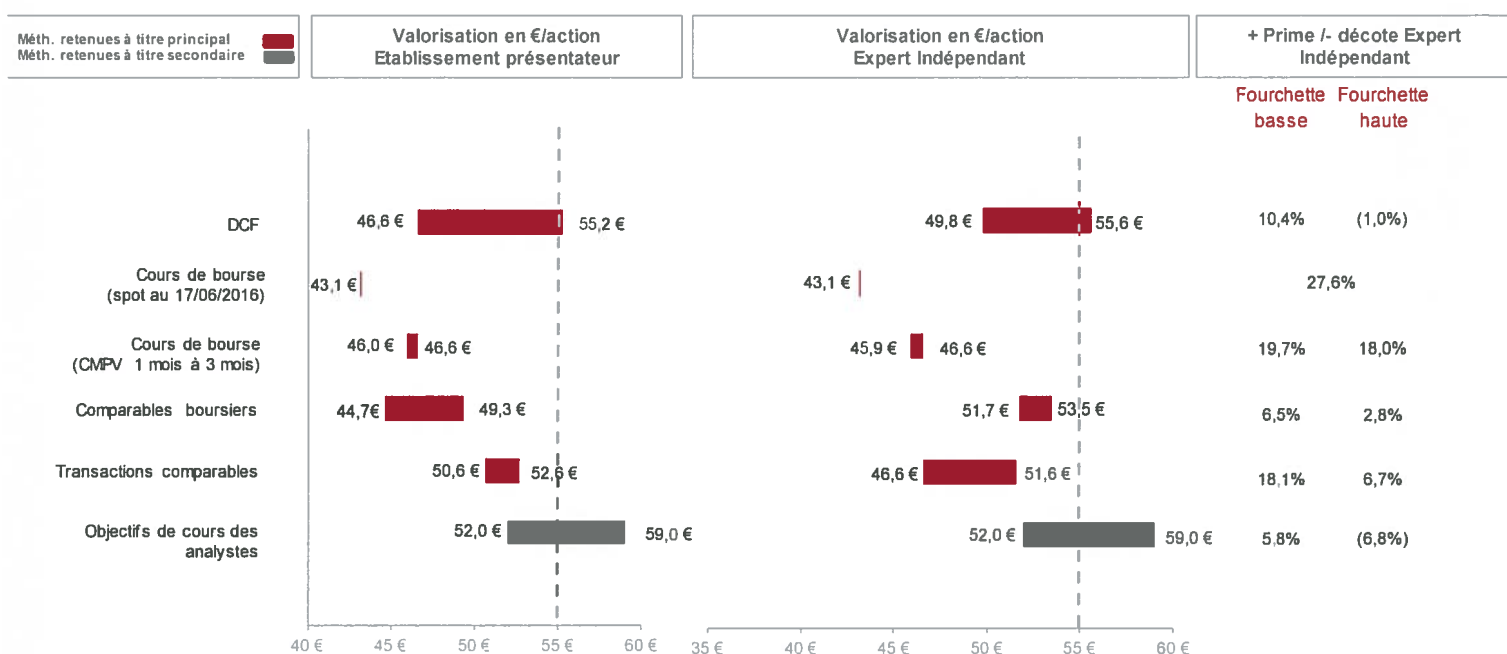
Les valeurs extériorisées sont dans tous les cas inférieures à la valeur qui ressort de l'application des Modalités des ORNANE.

8 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert

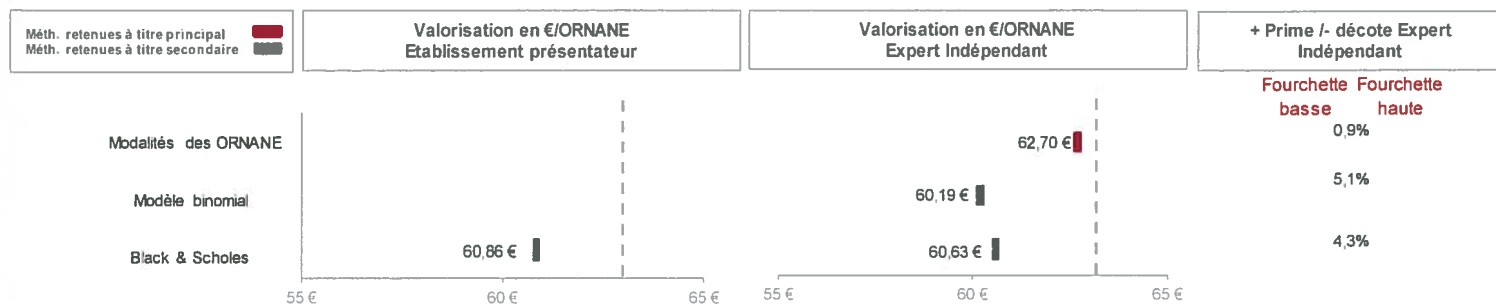
8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, les prix de l'Offre, soit 55,0€ par action, et 63,25€ par ORNANE (à augmenter des intérêts courus), font ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Actions



ORNANE





8.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

En ce qui concerne l'actionnaire d'AUSY

La présente Offre facultative est ouverte à l'ensemble des actionnaires d'AUSY, étant observé que le concert constitué par les principaux actionnaires a pris un engagement d'apporter ses actions à l'Offre.

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 27,6% par rapport au dernier cours de bourse précédant l'annonce et de 19,7% par rapport au cours de bourse moyen des 3 mois à cette même date, sans que le cours de bourse n'ait jamais atteint le prix d'Offre au cours des deux années précédant l'annonce.

De plus et dans le contexte d'une prise de contrôle, en s'inscrivant dans le haut de fourchette des valeurs issues du DCF, le prix d'Offre donne la pleine valeur sans avoir à supporter le risque de réalisation des prévisions, telles qu'elles ressortent du consensus. Par rapport à la valeur centrale du DCF (52,50€), le prix d'Offre fait ressortir une prime de 4,7%.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir une prime sur chacun des autres critères examinés à titre principal dans le présent rapport, à savoir une prime comprise entre 2,8% et 6,5% pour les comparables boursiers et une prime comprise entre 6,7% et 18,1% pour les transactions comparables.

Enfin, le prix d'Offre s'inscrit dans la fourchette des objectifs de cours des analystes, qui traduisent généralement des valeurs hautes.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 55,0€ par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'AUSY.

En ce qui concerne les titulaires d'ORNANE

L'Offre facultative porte également sur l'ensemble des ORNANE émises par AUSY.

Le prix d'Offre des ORNANE résulte de l'application des Modalités des ORNANE en considérant le prix d'Offre de l'action et une hypothèse favorable au porteur quant au calendrier de l'Offre. Il a ainsi été fixé à 63,25€ pied de coupon par ORNANE, là où nos calculs actualisés en fonction du calendrier indicatif de l'Offre font ressortir une valeur légèrement inférieure de 62,70€ pied de coupon par ORNANE.

Les deux approches d'évaluation mises en œuvre à titre de recoupement, à savoir le modèle binomial et le modèle Black & Scholes, font également ressortir des valeurs inférieures au prix d'Offre qui présente des primes de respectivement 5,1% et 4,3% par rapport à ces deux critères d'évaluation.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 63,25€, majoré des intérêts courus, par ORNANE est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'ORNANE AUSY.



Par ailleurs, les conditions financières de l'Offre ne créent pas de rupture d'égalité de traitement entre les actionnaires d'une part et les porteurs d'ORNANE d'autre part, dès lors que le prix d'Offre des ORNANE a été déterminé par référence directe au prix d'Offre des actions.

Enfin, les accords visés au chapitre 1.4 du présent rapport ne font pas apparaître d'accords ou d'opérations connexes susceptibles de remettre en cause le caractère équitable des prix d'Offre.

Fait à Paris le 26 novembre 2016,

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Lucas ROBIN

PJ : Annexe unique



Annexe unique

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le Cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet Finexsi au cours des 24 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque présentatrice	Opération
mai-15	JC Decaux	JC Decaux	Goldman Sachs	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juil.-15	Henri Maire	Grands Vins Jean-Claude Boisset et Henri Maire Développement	Aurel BGC	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mars-16	Fimalac	Fimalac	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur ses propres titres
avr.-16	GFI	Mannai Corporation	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat Simplifiée
avr.-16	Grand Mamier	Davide Campari Milano S.P.A	Bank of America Merrill Lynch	Offre Publique d'Achat
mai-16	SAFT	Total	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat
oct.-16	Solocal	NA	NA	Augmentation de capital réservée

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 110.000€, hors taxes, frais et débours.



Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission**
- 2 - Identification des risques et orientation de la mission**
- 3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :**
 - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la société et des notes d'analyse sur les transactions comparables
- 4 - Appréciation du contexte de l'Offre :**
 - Echanges avec le management de la cible
 - Echanges avec les conseils de la cible : avocat (PAUL HASTINGS) et banque conseil de la cible (ROTHSCHILD GLOBAL FINANCIAL ADVISORY)
 - Echanges avec l'établissement présentateur
- 5 - Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée**
- 6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société**
- 7 - Analyse du cours de bourse d'AUSY :**
 - Analyse du flottant et de la liquidité
 - Analyse de l'évolution du cours
- 8 - Revue du consensus des analystes**
- 9 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation de tests de sensibilité**
- 10 - Mise en œuvre des méthodes analogiques :**
 - Comparables boursiers
 - Transactions comparables
- 11 - Mise en œuvre des méthodes fondées sur les données de marché des titres :**
 - Cours spot et cours moyens
 - Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)
- 12 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société cible et de l'initiateur**
- 13 - Analyse du projet de note d'information**
- 14 - Revue indépendante**
- 15 - Rédaction du rapport**



Calendrier de l'étude :

20 juin 2016	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil d'administration d'AUSY
Fin juin et juillet 2016	Réunions de travail avec la banque ROTHSCHILD, conseil d'AUSY
Fin juin et juillet 2016	Réunions de travail avec la direction financière d'AUSY notamment sur les comparables boursiers et la revue des comptes consolidés au 31 décembre 2015
Fin juin et juillet 2016	Réunion de travail avec la direction financière d'AUSY notamment sur le consensus des analystes et les perspectives de développement
29 juin 2016	Conférence téléphonique avec les administrateurs indépendants, notamment sur le consensus des analystes et les perspectives de la Société
9 septembre 2016	Conférence téléphonique avec l'établissement présentateur sur le calendrier de l'Offre et les éventuels accords connexes
15 septembre 2016	Réunion avec l'établissement présentateur de l'Offre et la banque conseil de la Société portant sur la présentation des hypothèses retenues dans le cadre de l'évaluation
17 octobre 2016	Réunion avec l'établissement présentateur de l'Offre et la banque conseil de la Société portant sur le rapport évaluation de l'établissement présentateur
18 octobre 2016	Conférence téléphonique avec AUSY et PAUL HASTINGS, Conseil d'AUSY
Juin à octobre 2016	Collecte de l'information publique disponible Recherche des transactions comparables à partir de la base de données Epsilon, notamment Identification et collecte de données sur les comparables boursiers à partir de la base de données financières Capital IQ, notamment
Juin à novembre 2016	Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions AUSY
Novembre 2016	Rédaction du rapport d'évaluation
22 et 23 novembre 2016	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
26 novembre 2016	Remise du rapport d'évaluation et présentation au Conseil d'administration d'AUSY



Liste des personnes rencontrées ou contactées :

AUSY :

- Monsieur Philippe MORSILLO, Directeur-général
- Madame Fabienne SZWARCENBERG, Directrice Juridique et fiscal
- Monsieur Joachim TORTAJADA, Directeur administratif et financier
- Madame Sylvie GARCIN, Corporate & Investor Relations
- Madame Céline MORA, Juriste Corporate

Etablissement présentateur, BNP PARIBAS

- Monsieur Marc DEMUTH, Managing Director
- Monsieur Régis MARÇAIS, Director
- Monsieur Olivier FABAS, Vice-Président
- Monsieur Augustin HAMY, Associate

Banque conseil de la Société, ROTHSCCHILD GLOBAL FINANCIAL ADVISORY

- Monsieur Romain NOURTIER, Associé Gérant
- Monsieur Pierre NAFTALSKI, Director
- Monsieur Pedro LANDIN MALT, Associate
- Madame Célia RIPERT, Analyst

Avocat de la Société, PAUL HASTINGS

- Maître Guillaume KELLNER, Partner
- Madame Charlotte PENNEC, Associate

Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la société AUSY :

- Etats financiers consolidés 31/12/2015 et 30/06/2016 ;

Informations de marché :

- Communication financière d'AUSY sur les exercices 2015 et 2016 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, EPSILON RESEARCH, BANQUE DE FRANCE,
- Notes d'analystes suivant le titre.



Personnel associé à la réalisation de la mission :

Le signataire, Lucas ROBIN (Associé), a notamment été assisté de Maxime ROGEON (Manager), Julien BIANCIOTTO (Chef de mission évaluateur modélisateur) et Romain GIEULES (Chef de mission).

La revue indépendante a été effectuée par Olivier COURAU, Associé du cabinet.

Annexe 2
Rapport de Syndex



AUSY

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT DES TITRES
AUSY

NOVEMBRE 2016

MH Lanao, F. Anferte,
D.Imbert, T. Saada

18 novembre 2016

Mesdames, Messieurs,

Nous avons le plaisir de vous présenter notre rapport dans le cadre de l'offre publique d'achat des titres Ausy.

Nous remercions nos différents interlocuteurs pour le temps qu'ils nous ont consacré au cours de cette mission.

Nous demeurons à votre disposition sur d'éventuelles questions ou sur tout point que vous souhaiteriez éclaircir.

En espérant que ce rapport contribuera aux prérogatives économiques qui sont les vôtres, nous vous remercions de la confiance que vous nous avez témoignée.

Toufik SAADA
Expert-comptable

Pour le Cabinet SYNDEX

Marie-Hélène LANA O
Responsable de mission

RAPPEL

Ce document est destiné aux seuls membres du comité d'entreprise qui sont chacun tenus « *à une obligation de discrétion à l'égard des informations revêtant un caractère confidentiel et présentées comme telles par l'employeur* »

(art. L. 2325-5 du Code du travail).

Ce document n'a pas vocation à être diffusé. Il doit être considéré comme un outil interne permettant aux membres du comité d'engager les réflexions utiles à l'exercice de leurs prérogatives économiques.

SOMMAIRE

#1 - RANDSTAD	5
#1A – Le Groupe RANDSTAD	6
#1B – RANDSTAD France	20
#2 - AUSY	23
#2A – Données financières	24
#2B – La place d'AUSY au sein des 5A	29
#1 – LES MODALITÉS/CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	34
#4 – LES CONSÉQUENCES DU PROJET	37

#1

RANDSTAD



#1A

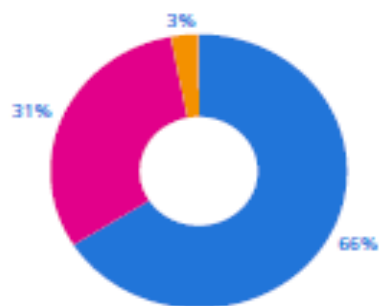
Le Groupe Randstad

UN MARCHÉ DES SOLUTIONS RH FORTEMENT CONCURRENTIEL ET ÉCLATÉ AVEC UN TOP 3 QUI N'OBTIENT QUE 17 % DE PART DE MARCHÉ

- ▶ Randstad évolue dans le marché des services RH annoncé en croissance de 6 % en 2015 et estimé à près de 350 Mds €
- ▶ Les 3 principaux acteurs du marché évoluent dans des niveaux de chiffre d'affaires assez proches avec des parts de marché comprises entre 5 et 6 % chacun

Global HR services market 2015

In billions of €

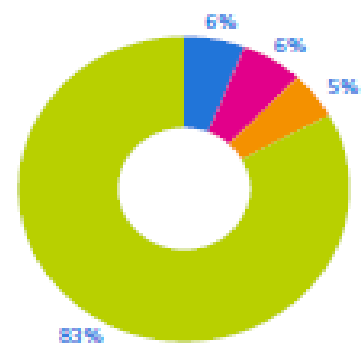


■ Staffing: € 225 billion
■ Professionals: € 107 billion
■ Executive search: € 10 billion

Source: Randstad estimates

Global market share 2015

Total HR services market: € 342 billion



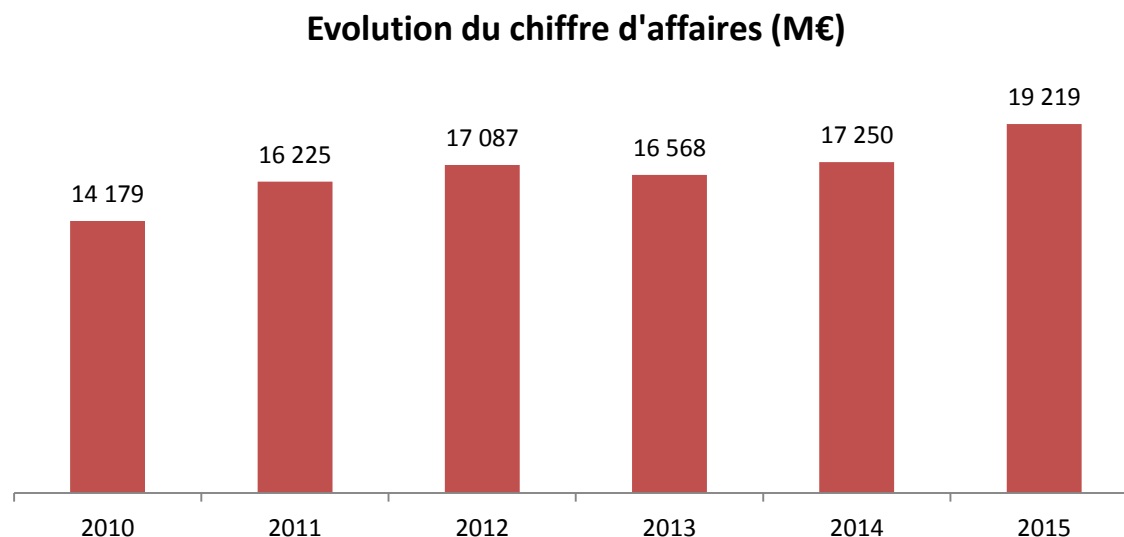
■ Randstad
■ Adecco
■ Manpower
■ Rest of the market

Source: Randstad estimates and 2015 Bloomberg consensus

RANDSTAD, N°2 DU SECTEUR, AVEC PLUS DE 19 MILLIARDS D'EUROS DE CHIFFRE D'AFFAIRES

- ▶ Le Groupe Randstad se situe à la deuxième position du secteur de la fourniture de services en Ressources Humaines avec 19 219 M€ de chiffre d'affaires
- ▶ La croissance du CA est de 11 % entre 2014 et 2015 (+6 % à base comparable*) provient notamment des bonnes performances aux Etats-Unis et aux Pays-Bas
- ▶ La croissance se poursuit en 2016 tirée par l'Europe

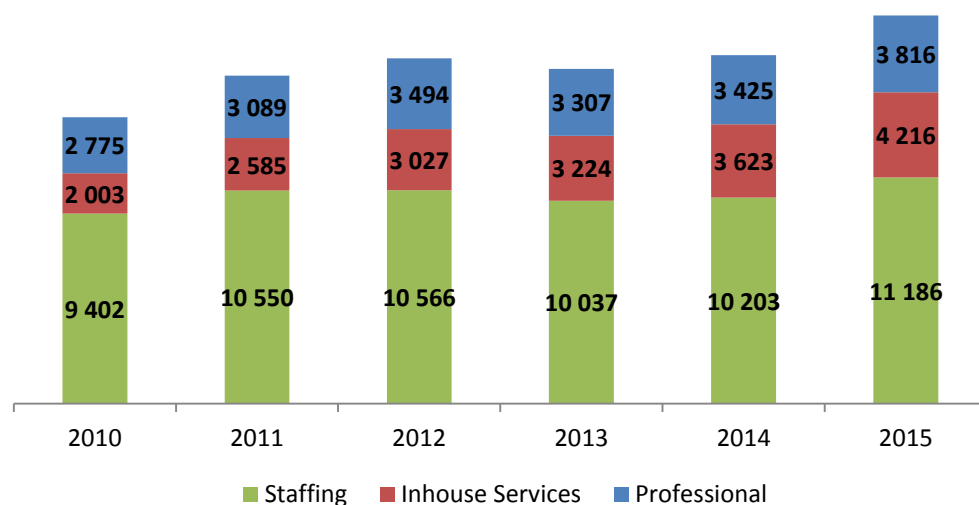
** Hors effets de change et éléments exceptionnels*



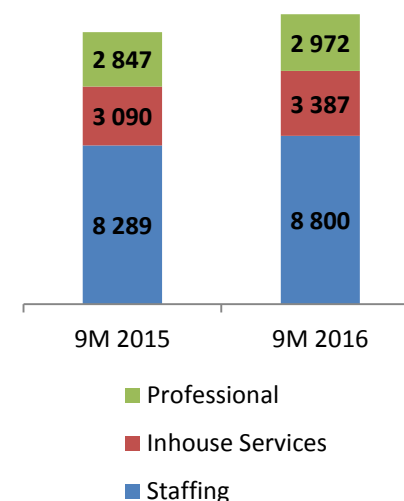
LA HAUSSE DE L'ACTIVITÉ EST PORTÉE PAR L'ENSEMBLE DES SEGMENTS DE RANDSTAD

- ▶ L'activité « Staffing » (recrutement d'ouvriers/employés) reste l'activité principale de Randstad et représente en 2015 près de 58 % du CA
 - Elle progresse de 10 % en 2015 (+6 % à base comparable) après quatre années (2011-2014) en légère baisse
- ▶ L'activité « Inhouse Services » double par rapport à 2010 à 4,2 Mds €
- ▶ L'activité « Professionnels » dans laquelle s'inscrit le recrutement de consultant (notamment dans l'IT mais aussi en finance et autres) progresse de 11 % (+3 % à base comparable) et représente la 3^{ème} activité de Randstad en terme de chiffre d'affaires

Evolution du CA par catégorie (M€)



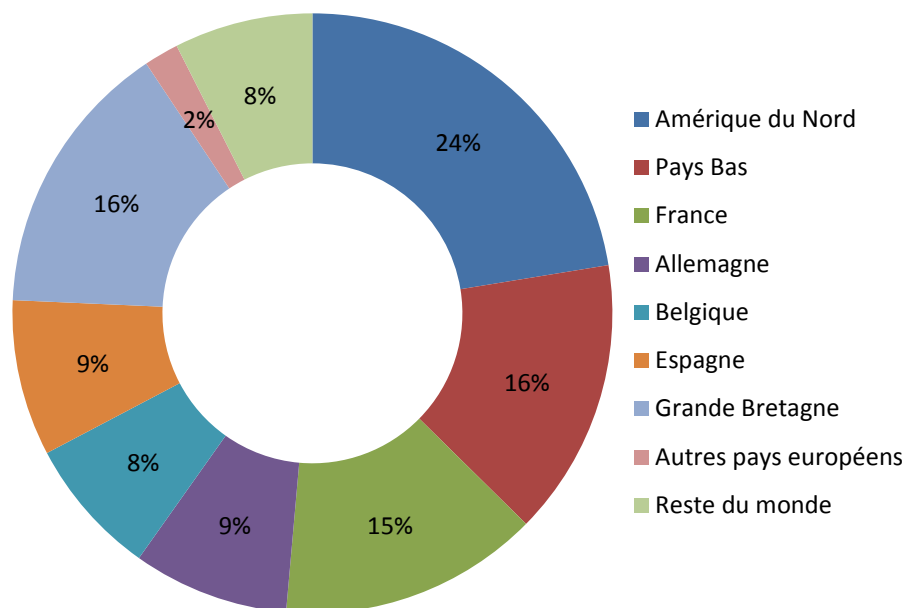
Evolution du CA par catégorie (M€)



UNE IMPLANTATION MARQUÉE EN EUROPE MALGRÉ L'IMPORTANCE GRANDISSANTE DE L'AMÉRIQUE DU NORD

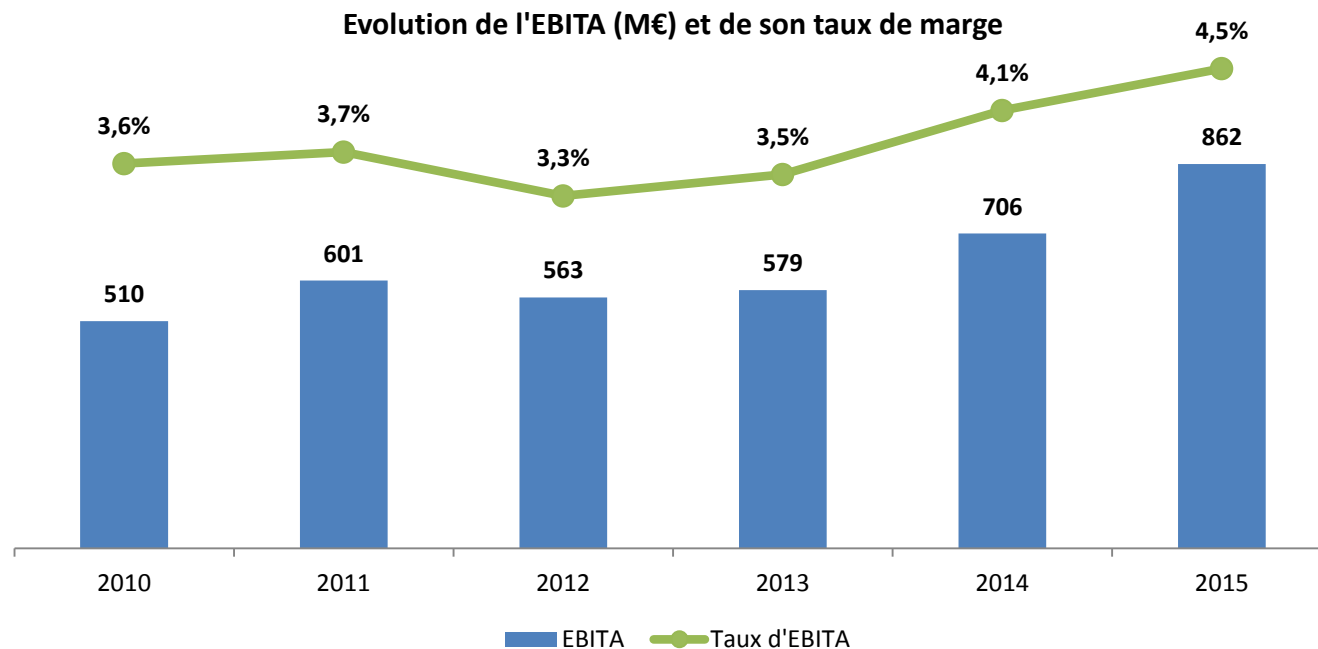
- ▶ Le marché Nord américain représente en 2015 près du quart du chiffre d'affaires contre seulement 13 % en 2010
- ▶ Malgré cette évolution Randstad reste fortement ancré en Europe avec des implantations majeures en France et aux Pays-Bas

Répartition géographique du chiffre d'affaires 2015



DES PERFORMANCES EN FORTE PROGRESSION SUR LES 3 DERNIÈRES ANNÉES

- ▶ Randstad affiche une augmentation constante depuis 2012 de sa profitabilité. Elle progresse de 53 % entre 2012 et 2015
- ▶ Cette hausse de l'EBITA (indicateur de profitabilité) s'accompagne d'une amélioration du taux de marge d'EBITA qui passe de 3,3 % du CA à 4,5 %

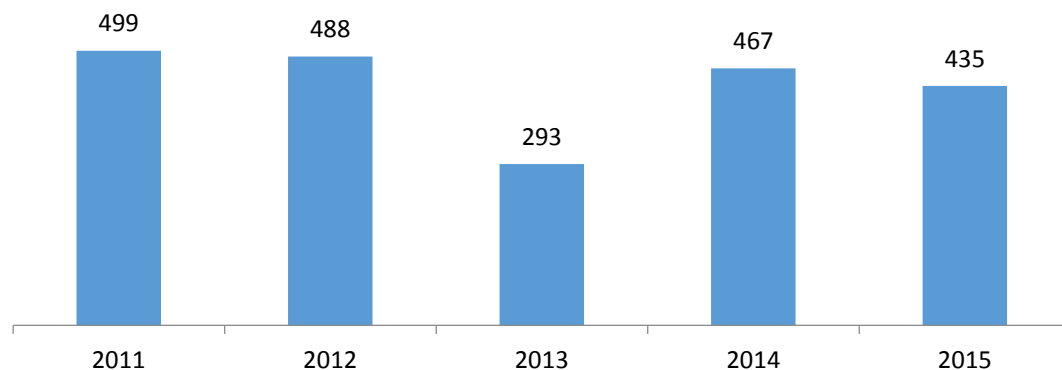


DES CAPACITÉS D'INVESTISSEMENTS IMPORTANTES AU REGARD DE LA FAIBLESSE DE L'ENDETTEMENT

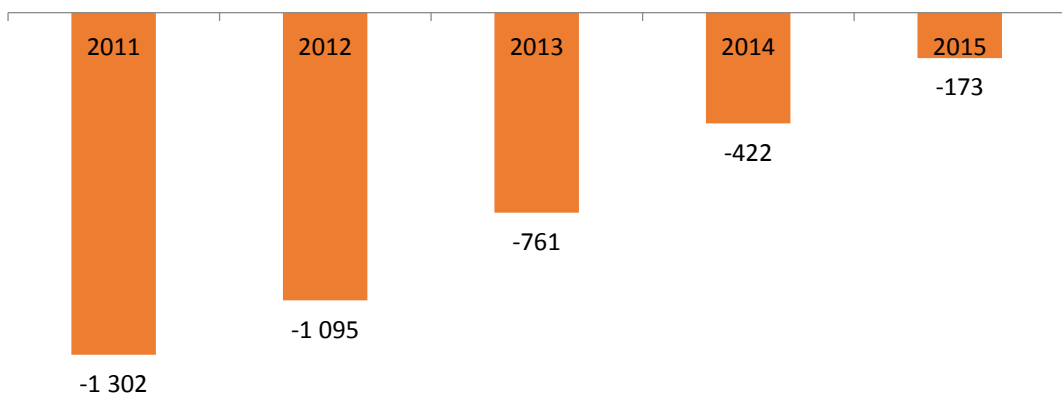
► Un Free cash Flow de plus de 400 M€ chaque année (hormis 2013)

- *Free cash Flow : Trésorerie dégagée par l'activité minorée des investissements (hors acquisitions de société). Trésorerie disponible pour l'acquisition de sociétés, le remboursement d'emprunt et le versement de dividendes.*

Free cash Flow (M€)



Endettement net (M€)



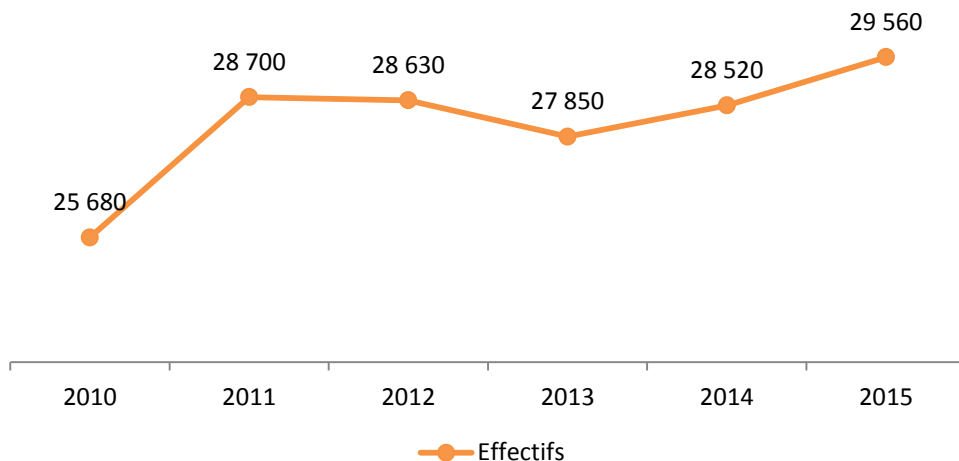
► Une capacité élevée de remboursement de la dette aboutissant à un endettement net faible à fin 2015

- *Endettement net: Dettes minorées des disponibilités*

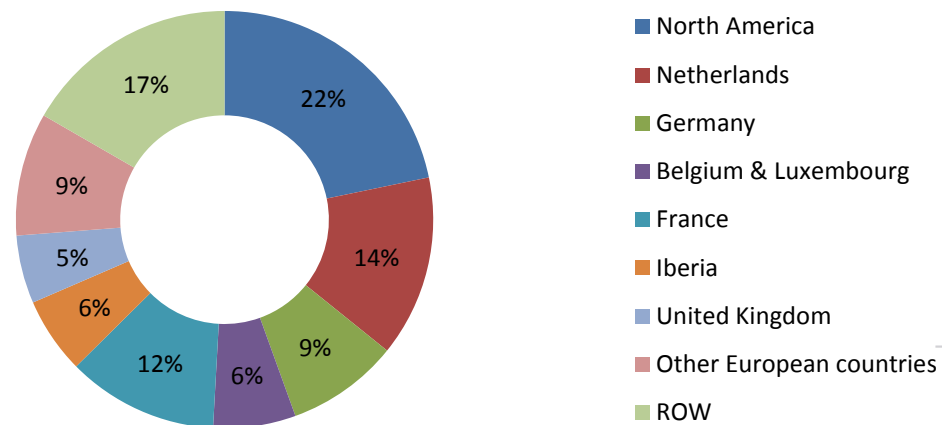
UNE CROISSANCE DE L'ACTIVITÉ QUI S'ACCOMPAGNE D'UNE HAUSSE DES EFFECTIFS

- ▶ Les effectifs permanents de Randstad progressent depuis 2013. Ils se concentrent principalement en Amérique du Nord et aux Pays-Bas
- ▶ Randstad emploie en moyenne chaque jours près de 600 000 personnes à travers le monde dans le cadre du travail temporaire

Effectifs mondiaux de Randstad



Répartition des effectifs permanents 2015



UNE STRATÉGIE DE DIVERSIFICATION POUR DEVENIR UN ACTEUR GLOBAL

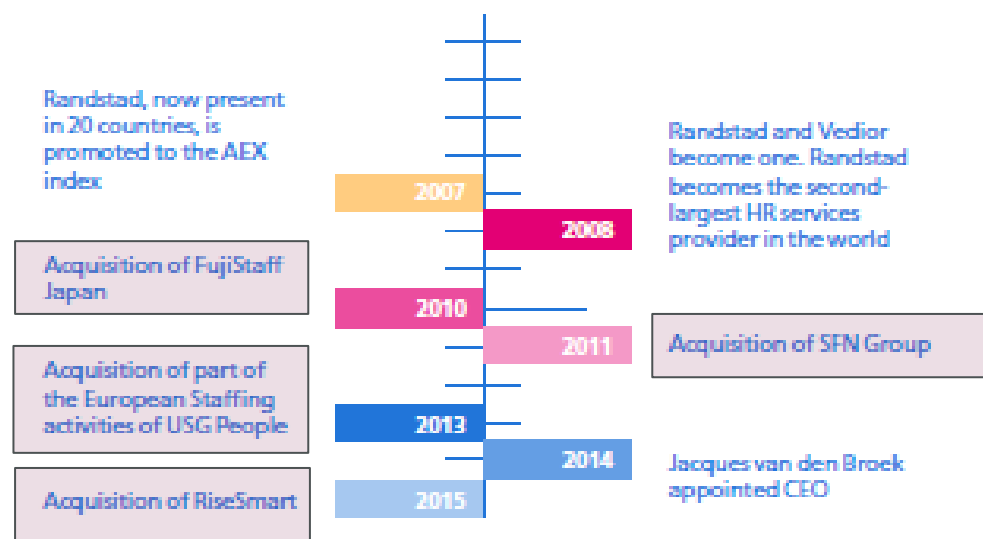
- ▶ Une stratégie centrée sur le marché des services RH amené à croître dans les années à venir
- ▶ Les dernières acquisitions permettent à Randstad de prendre ses marques dans la transformation digitale du secteur de l'emploi temporaire (RiseSmart, Monster, Twago)
- ▶ ... mais aussi de renforcer ses positions sur son cœur de métier (Careo, Obiettivo) à l'international
- ▶ La diversification de Randstad a commencé il y a quelques années avec la volonté d'élargir sa palette de service avec la création notamment de la branche Professionnal (recrutement/placement de cadres) mais aussi du Inhouse Services (services proposé sur place) particulièrement prisé dans les secteurs de l'industrie et de la logistique
- ▶ A noter que cette diversification est suivie par les 2 principaux concurrents de Randstad (Adecco et Manpower) qui ont aussi réalisé des acquisitions ces dernières années
- ▶ Cette stratégie s'accompagne d'objectifs financiers ambitieux:
 - Amélioration du taux de marge d'EBITA à 6 % (contre 4,6 % en 2015)
 - Une maîtrise de l'endettement net ne devant pas excéder 2 X EBITDA
 - **En 2015, l'EBITDA a atteint 900 M€, laissant une capacité d'endettement net à 1,8 Mds € (contre 0,2 Mds € à fin 2015)**
 - Une amélioration de la productivité
 - Des plan d'économies de charges
 - Un taux de distribution de dividendes compris entre 40 à 50 % du profit généré

LE GROUPE RANDSTAD : SYNTHÈSE

- # Une croissance qui se poursuit : des 3 leaders du secteur, Randstad connaît la meilleure performance en terme de chiffre d'affaires (+ 6 % en base comparable) contre + 4% pour Adecco et -4 % pour Manpower
- # Les perspectives d'avenir du secteur sont bonnes en raison d'évolutions en cours (besoin de flexibilité pour les entreprises, évolutions démographiques, dérégulation, marché des cadres) mais restent très sensibles à la conjoncture économique
- # La croissance du Groupe s'effectue principalement en interne mais aussi par croissance externe
- # L'activité RIS (Inhouse Services) se développe rapidement (+100 % en valeur depuis 2010). Sa part relative dans le chiffre d'affaires total du Groupe est passée de 11% en 2007 à 22 % en 2015
- # L'endettement net du Groupe au 31/12/2015 correspond à une dette nette de 173 M€ contre 422 M€ à fin 2014. En l'absence d'acquisition majeure (la dernière remontant à 2011 avec SFN Group) le Groupe en a profité pour se désendetter
 - 2016 sera un exercice qui devrait voir l'augmentation de la dette suite aux nombreuses acquisitions dont le rachat d'Ausy (280 M€) et celui Monster Worldwide (390 M€)
- # Le personnel permanent atteint 29 560 salariés à fin 2015 soit +4 % par rapport à 2014

UNE POLITIQUE D'ACQUISITION QUI S'INTENSIFIE DEPUIS 2010 ...

- ▶ Randstad a intensifié sa politique de croissance externe depuis 2010
- ▶ Les opérations de rachat se sont plutôt concentrées sur des sociétés exerçant dans le domaine de l'intérim
- ▶ Le rachat en 2015 de RiseSmart marque un changement dans la politique d'acquisition avec une diversification plus marquée sur les nouvelles technologies



... AVEC UNE ANNÉE 2016 QUI DEVRAIT ÊTRE MARQUÉE PAR 5 ACQUISITIONS

- ▶ Randstad a réalisé au cours des neufs premiers mois de 2016 trois acquisitions

Obiettivo Lavoro (Italie)

CA 430 M€

EBITDA : 20 M€

Secteur de l'intérim :
permet de passer n°2 du
secteur en Italie.

Careo (Japon)

Doublement de la présence au
Japon en matière de recrutement
et sélection (ingénieurs, employé
de bureau, ...)

Twago (Allemagne)

Plateforme numérique
permettant d'accéder au
marché des indépendants
(dont des développeurs de
logiciels)

- ▶ Des acquisitions en cours qui devraient se réaliser avant la fin de l'année 2016

Ausy

CA 395 M€

EBITDA : 35,1 M€

Services informatiques et
conseil en technologie

Monster Worldwide (Etats-Unis)

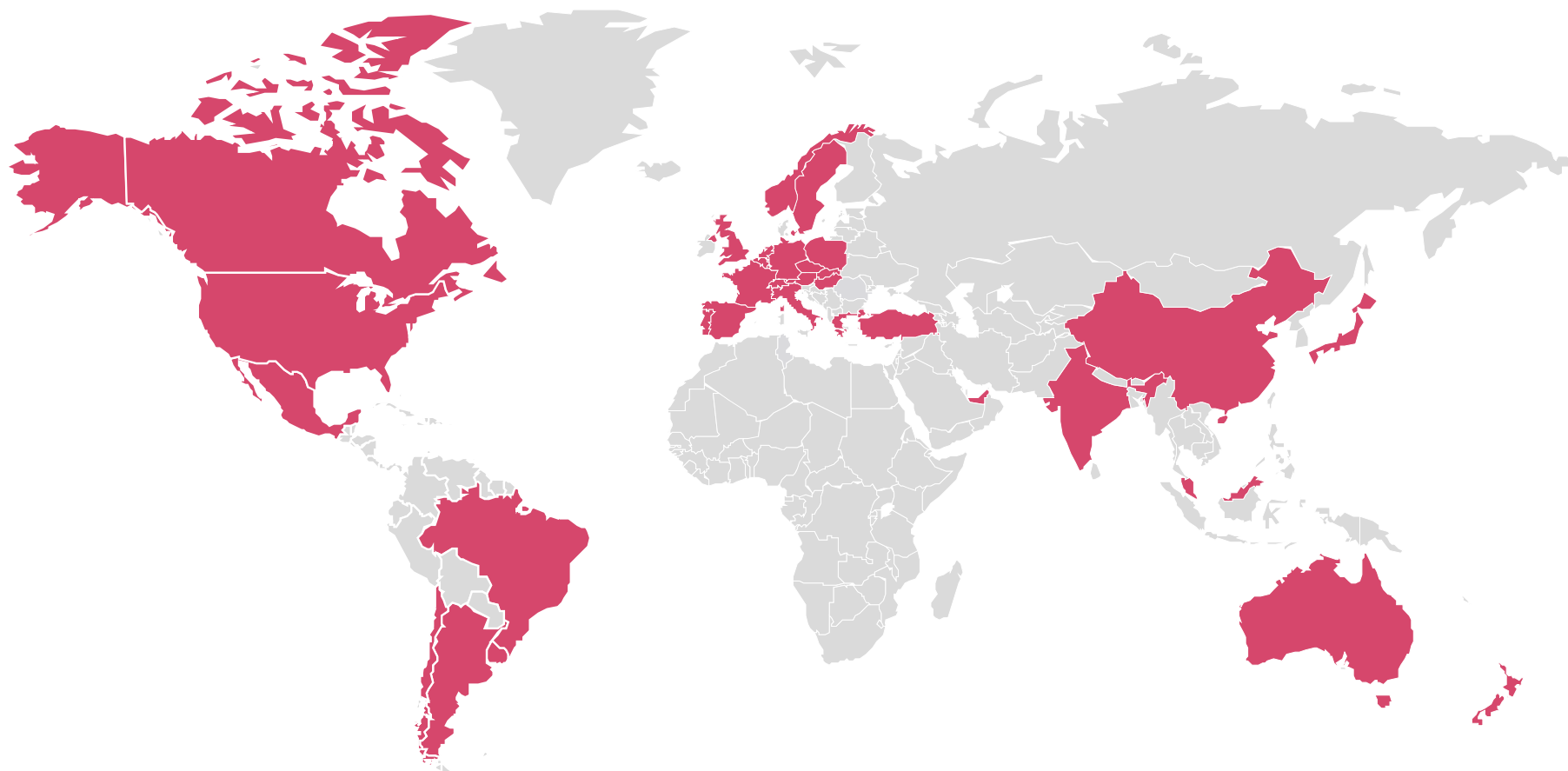
CA 660 M\$

EBITDA 100 M\$

Sites d'annonces d'emplois

- ▶ Le montant global de l'ensemble de ces acquisitions pourrait atteindre près de 900 M€ (portant l'endettement net à 1 Mds € soit 1,1 fois l'EBITDA) et généré à moyen terme près de 1,8 Mds € de chiffre d'affaires

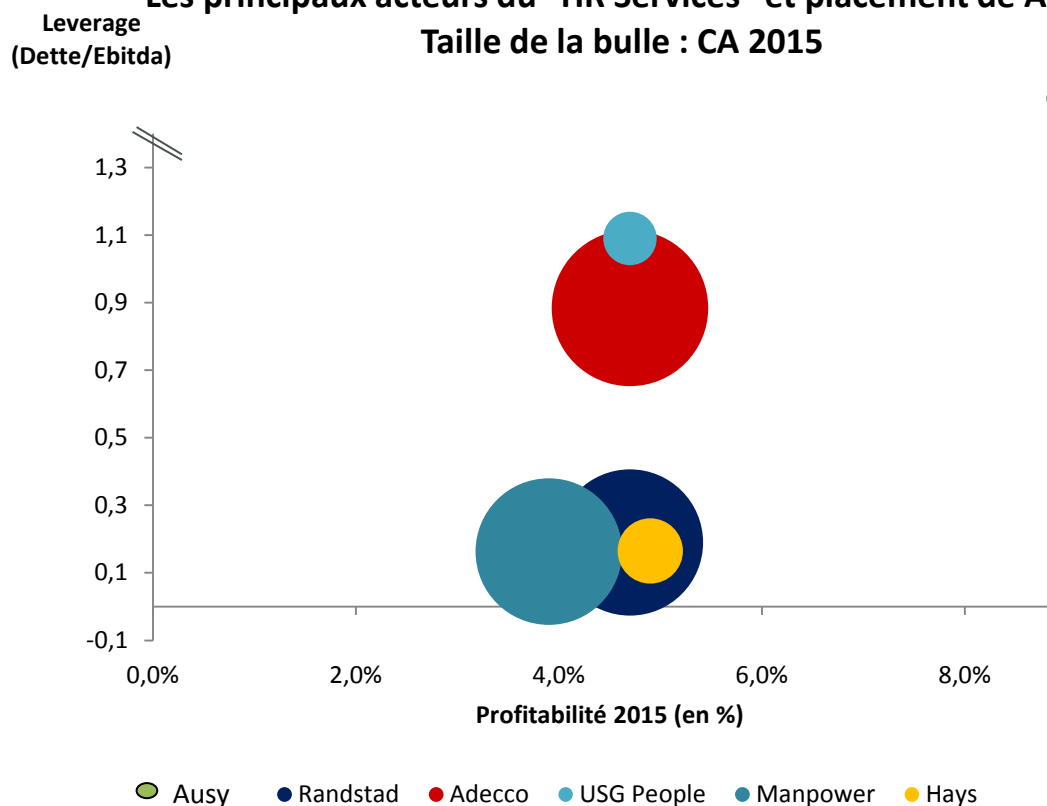
RANDSTAD DANS LE MONDE : 39 PAYS



DES CONFIGURATIONS FINANCIÈRES PROCHES ENTRE LES PRINCIPAUX CONCURRENTS

- ▶ Les trois acteurs majeurs du secteur sont :
 - Adecco
 - Randstad
 - Manpower
- ▶ Des CA compris entre 17 et 22 Mds €
- ▶ Des profitabilités proches comprises entre 4 et 5 % du chiffre d'affaires
- ▶ Un endettement plutôt faible hormis Adecco (et USG People)
- ▶ Ausy possède un ratio Dette/Ebitda de 2,8 et d'une profitabilité de 8,9%

Les principaux acteurs du "HR Services" et placement de Ausy
Taille de la bulle : CA 2015



#1B

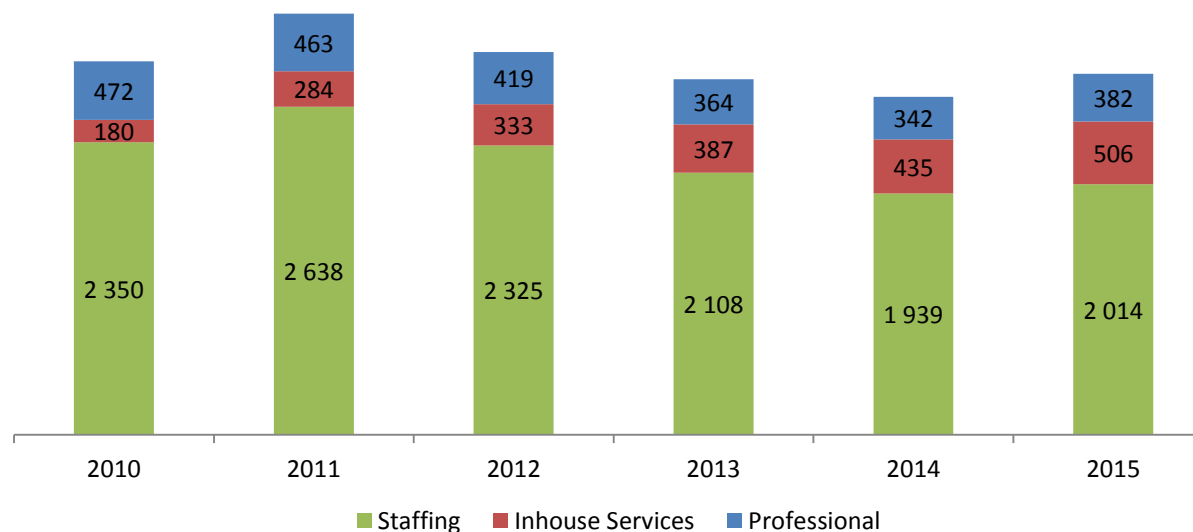
Randstad France



RANDSTAD FRANCE: RETOUR À LA CROISSANCE EN 2015 APRÈS 3 ANNÉES DE REPLI

- ▶ L'activité en France de Randstad a connu un recul continu sur la période 2011-2014 avec un repli de près de 25 % sur la partie « Staffing »
- ▶ La croissance en 2015 a été portée par l'ensemble des segments de l'activité de Randstad
- ▶ L'EBITA (profitabilité) atteint 149 M€ soit 5,2 % du chiffre d'affaires en progression de 2 %

Evolution du chiffre d'affaires France (M€)



RANDSTAD FRANCE AU SEIN DU GROUPE RANDSTAD : SYNTHÈSE

- # La France est passé du premier marché du Groupe Randstad en 2012 à troisième en 2015 derrière l'Amérique du Nord et les Pays-Bas
 - En 2015, 15 % du chiffre d'affaires du Groupe est réalisé en France contre 16 % au Pays-Bas et 24 % en Amérique du Nord
- # La croissance organique du chiffre d'affaires de la France (+ 4 % en 2015) est portée par le secteur du tertiaire et de l'industrie malgré une baisse dans la construction
- # La croissance de l'EBITA de la France est inférieure à avec celle du Groupe, avec un taux de marge supérieur (5,2 % en France contre 4,6 % pour le Groupe)
- # En France, Randstad occupe la 3ème place sur le marché avec 13 % de parts de marché (17 % PdM en 2011)
- # L'activité RIS (Inhouse Services) en France se développe fortement à l'instar du Groupe avec une croissance de près de 100 % entre 2011 et 2015
- # Sur le segment intérim classique (hors cadres) la France est le deuxième contributeur du Groupe pour 2 014 M€ soit 18% du chiffre d'affaires intérim du Groupe (devant les Pays-Bas 17% et derrière l'Amérique du Nord à 19 %)
- # La France emploie 12 % des effectifs permanents du Groupe en 2015 (3 460 salariés)

#2

AUSY

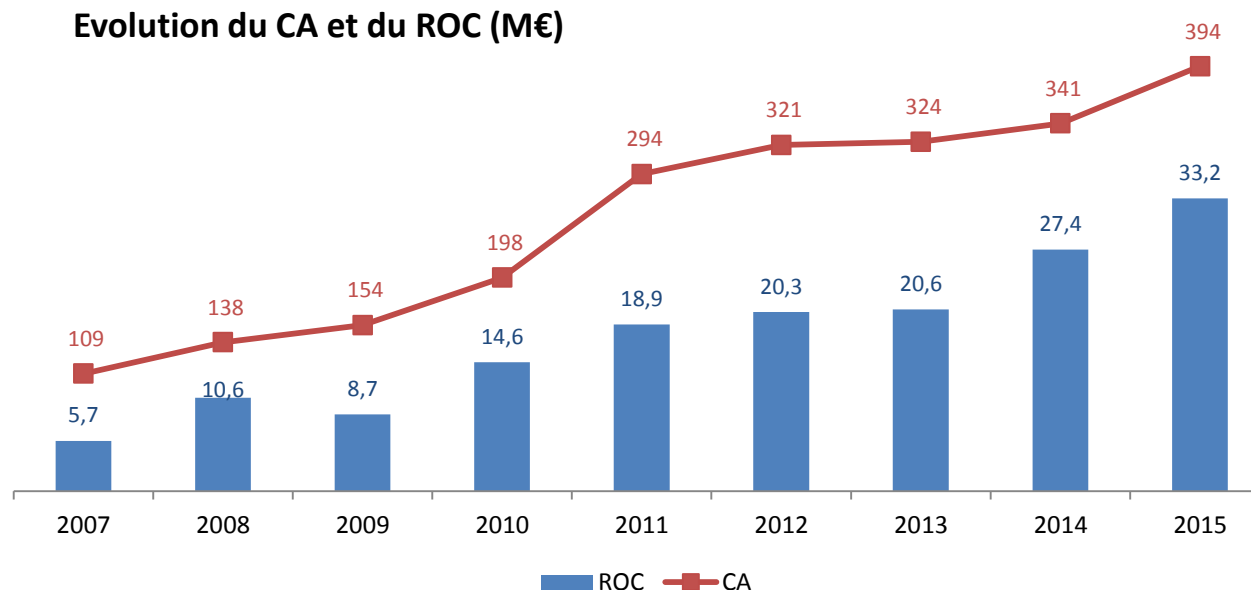


#2A

Données financières AUSY

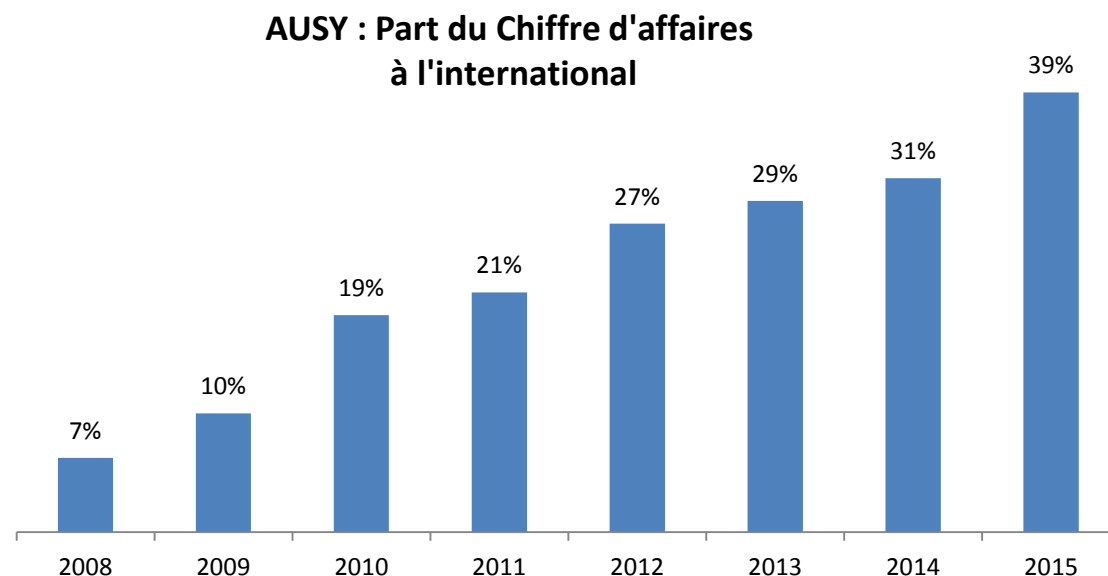


UNE CROISSANCE FORTE QUI S'ACCOMPAGNE D'UNE AMÉLIORATION DE LA PROFITABILITÉ



- ▶ Le développement d'Ausy s'est accéléré à travers la mise en place de deux plans triennaux :
 - 2009-2012 Le doublement du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel courant (ROC)
 - 2012-2015 Le doublement du ROC sur la période 2012-2015
 - Objectif atteint en considérant le ROC des acquisitions dont Celerity en année pleine (qui passerait le ROC 2015 de 33,2 M€ à 39,1 M€)
- ▶ En 2015 le ROC représente 8,4 % du chiffre d'affaires contre 5,2 % en 2007 et 6,3 % en 2012.

UNE CROISSANCE PORTÉE PAR L'INTERNATIONAL



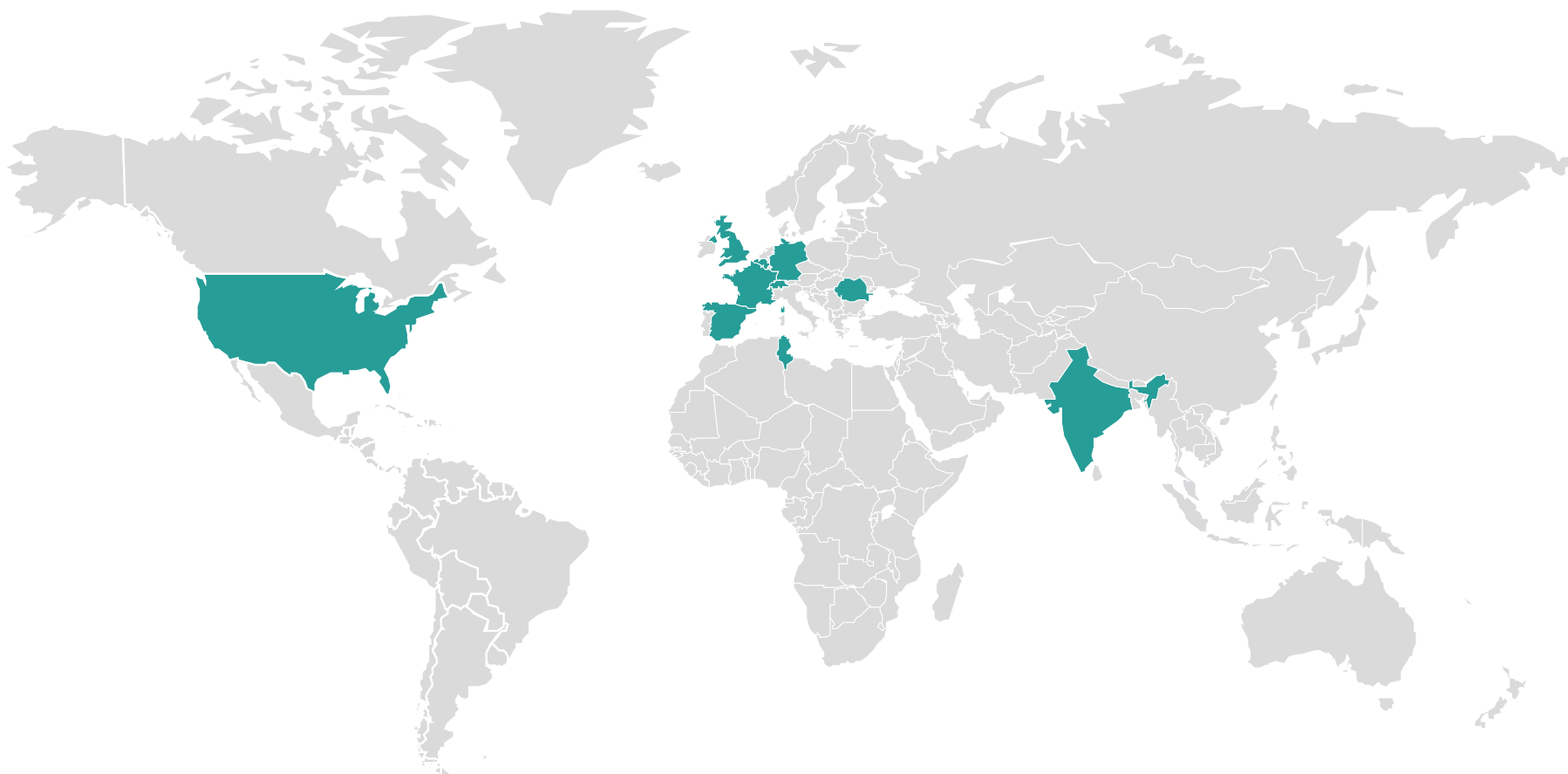
- ▶ L'internationalisation devient une nécessité afin :
 - D'accompagner ses clients à l'international
 - De trouver de nouveaux relais de croissance face à un marché français plus mature

DES RÉSULTATS SEMESTRIELS 2016 À NOUVEAU EN HAUSSE

AUSY (M€)	S1 2014	S1 2015	S1 2016	Evol S1 16/S1 15	
Chiffre d'affaires (CA)	158,5	191,2	232,7	41,5	21,7%
Résultat opérationnel courant (ROC)	10,4	13,9	18,2	4,3	30,9%
<i>Taux ROC/CA</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,8%</i>		
Résultat opérationnel (RO)	8,8	10	16,9	6,9	69,0%
<i>Taux ROC/CA</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,2%</i>	<i>7,3%</i>		
Résultat net part du Groupe (RN)	5	4,9	9,2	4,3	87,8%
<i>Taux RN/CA</i>	<i>3,2%</i>	<i>2,6%</i>	<i>4,0%</i>		

- ▶ Une croissance du chiffre d'affaires de 21,7 % dont +7,5 % en organique (à périmètre constant)
 - La France représente 56 % du CA et augmente son activité de 3,3 %
 - L'international connaît une croissance organique de 15% portée par l'Allemagne (+17 %) et le Belux (+11,7 %)
- ▶ Le résultat opérationnel courant atteint 18,2 M€ soit 7,8 % du chiffre d'affaires
 - Le ROC France atteint 9,9 M€, stable par rapport au S1 2015
 - Le taux de marge (ROC/CA) s'améliore nettement à l'international passant de 5,8 % à 7,8% soit le même niveau que celui de la France

AUSY DANS LE MONDE : 12 PAYS



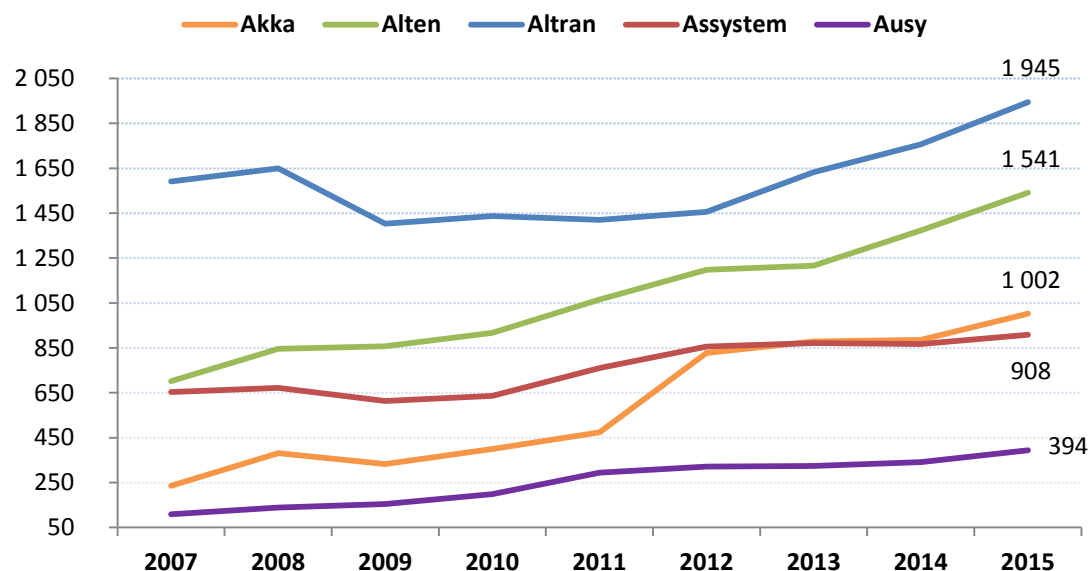
#2B

Place d'AUSY au sein des « 5A »

Les leaders du secteur misent sur la croissance externe et l'internationalisation pour se démarquer sur un marché concurrentiel

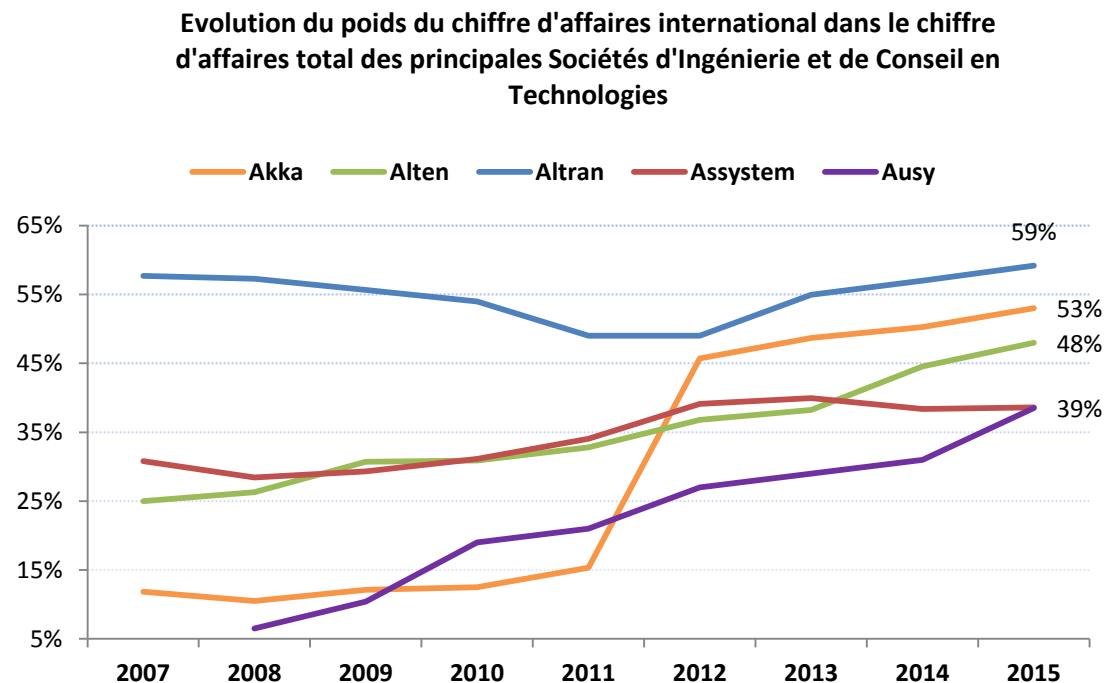
ALTRAN ET ALTEN CONTINUENT DE DOMINER LE MARCHÉ

Evolution du chiffre d'affaires des principales Sociétés d'Ingénierie et de Conseil en Technologies (en M€)



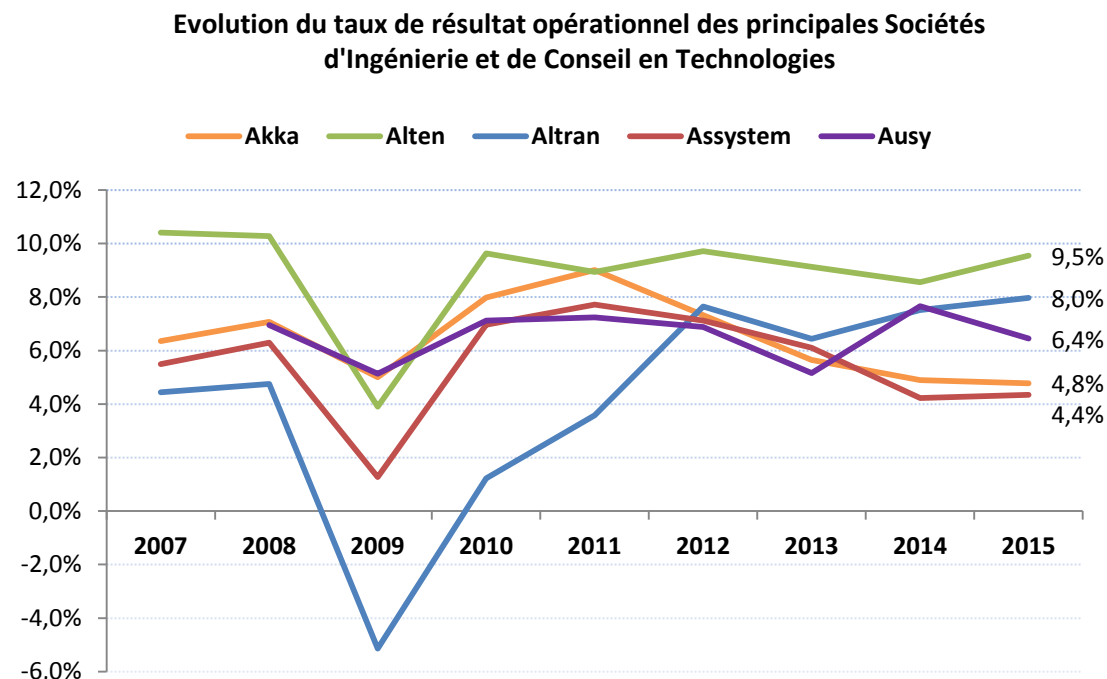
- ▶ Ausy est actuellement le 5^{ème} acteur de son secteur en termes de chiffres d'affaires.
- ▶ Ausy réalise un chiffre d'affaires, en 2015, de moins de la moitié du 4^{ème} acteur du secteur.
- ▶ Les progressions de chiffre d'affaires des différents opérateurs sont portées par des opérations de croissance externe

UNE INTERNATIONALISATION QUI A FORTEMENT PROGRESSÉ MAIS QUI RESTE À DÉVELOPPER



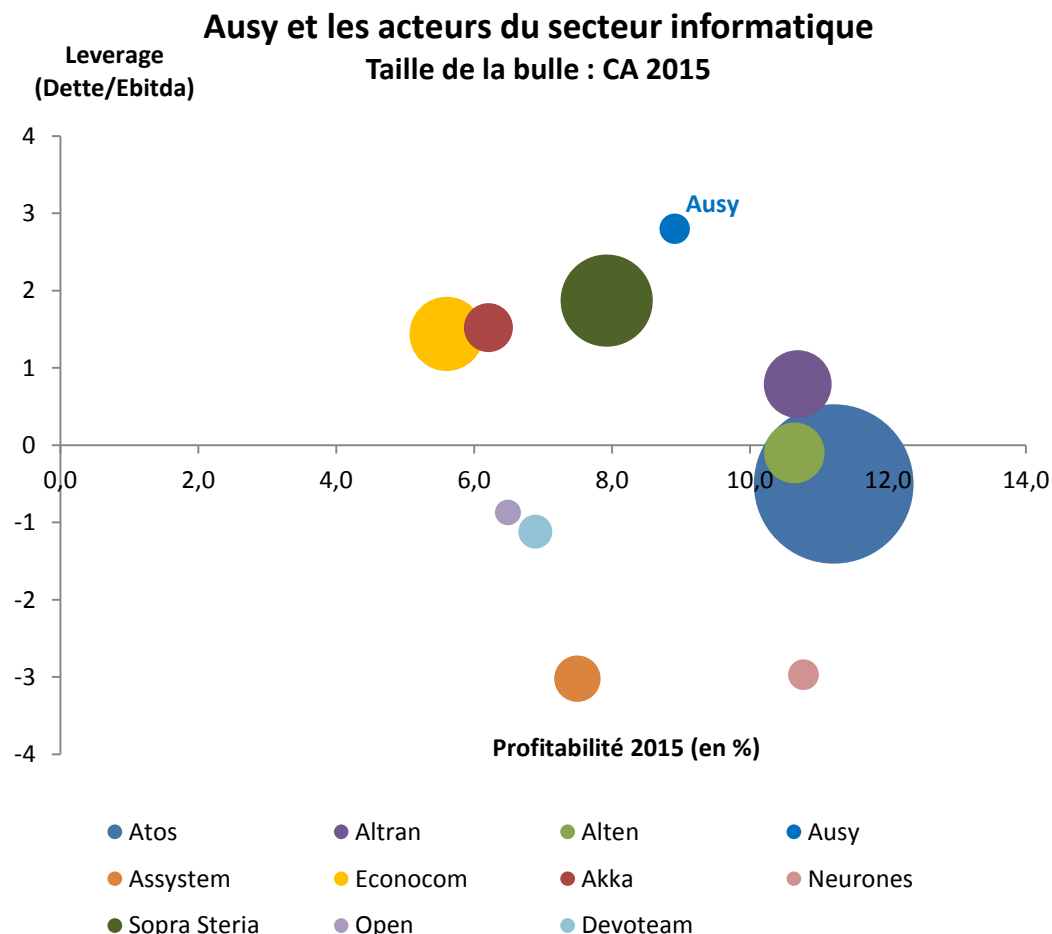
- ▶ Ausy a, au cours des 7 dernières années, augmenté son chiffre d'affaires à l'international pour le porter à 39 % soit au même niveau qu'Assystem. Ce développement a été réalisé par une multiplication d'opérations de croissance externe au cours des dernières années
 - Celerity (USA), ATR (Roumanie), Pentasys (Allemagne), ...

PARMI LES « 5A », AUSY SE SITUE EN 3^{ÈME} POSITION EN 2015 EN TERMES DE PROFITABILITÉ OPÉRATIONNELLE



- ▶ Ausy se situe à un niveau intermédiaire en termes de profitabilité opérationnelle (mesurée par le taux de RO/CA) par rapport aux grands acteurs du secteur.
- ▶ A noter qu'en 2009, Ausy a été la société la moins impactée parmi les principaux acteurs du secteur, en termes de marge opérationnelle.
 - Diversification des secteurs d'activité d'interventions
 - 2 métiers (SI et R&D)

AUSY, DES PERFORMANCES FINANCIÈRES MAÎTRISÉES EN ACCORD AVEC SES OBJECTIFS



- ▶ La dette d'Ausy représente 2,80x son Ebitda en 2015
- ▶ Les investissements d'Ausy en Capex ont augmenté de 30% entre 2014 et 2015
- ▶ L'Ebitda croît de 19%, d'une valeur de 29,5M€ en 2014 à 35,1M€ en 2015
- ▶ Ausy est en situation de croissance et le prouve notamment avec l'acquisition de Celerity (management des systèmes d'information et transformation digitale) renforçant sa position sur le marché de la côte Est des Etats-Unis
- ▶ Mais aussi en émettant pour un montant nominal de 30M€ d'obligations à échéance 1^{er} janvier 2021
- ▶ Succès du plan AVENIR 2015, lancé en 2010 avec pour objectif un CA de 300M€ (394M€ en 2015)

#3

LES MODALITÉS / CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

LES CARACTÉRISTIQUES DE L'OPA INITIÉE PAR RANDSTAD

Offre volontaire et amicale

Engagement d'apport de près de 40 % du capital et 44 % des droits de vote

- Les principaux actionnaires dont le fondateur, Siparex (fonds d'investissement), BPI France ainsi que le management actionnaire ont conclu un accord d'engagement d'apport

Prime offerte de 27,6 % par rapport au cours de clôture avant l'annonce de l'OPA

Un seuil de renonciation fixé à 65 % des droits de vote

Retrait de la côte envisagé

Des intentions à clarifier :

- Renforcement de la politique de croissance externe et poursuite de la stratégie d'Ausy
 - Le prochain plan triennal d'Ausy n'a pas encore été dévoilé. Le dernier s'arrêtait à la période 2012-2015
- Organisation et politique sociale à expliciter

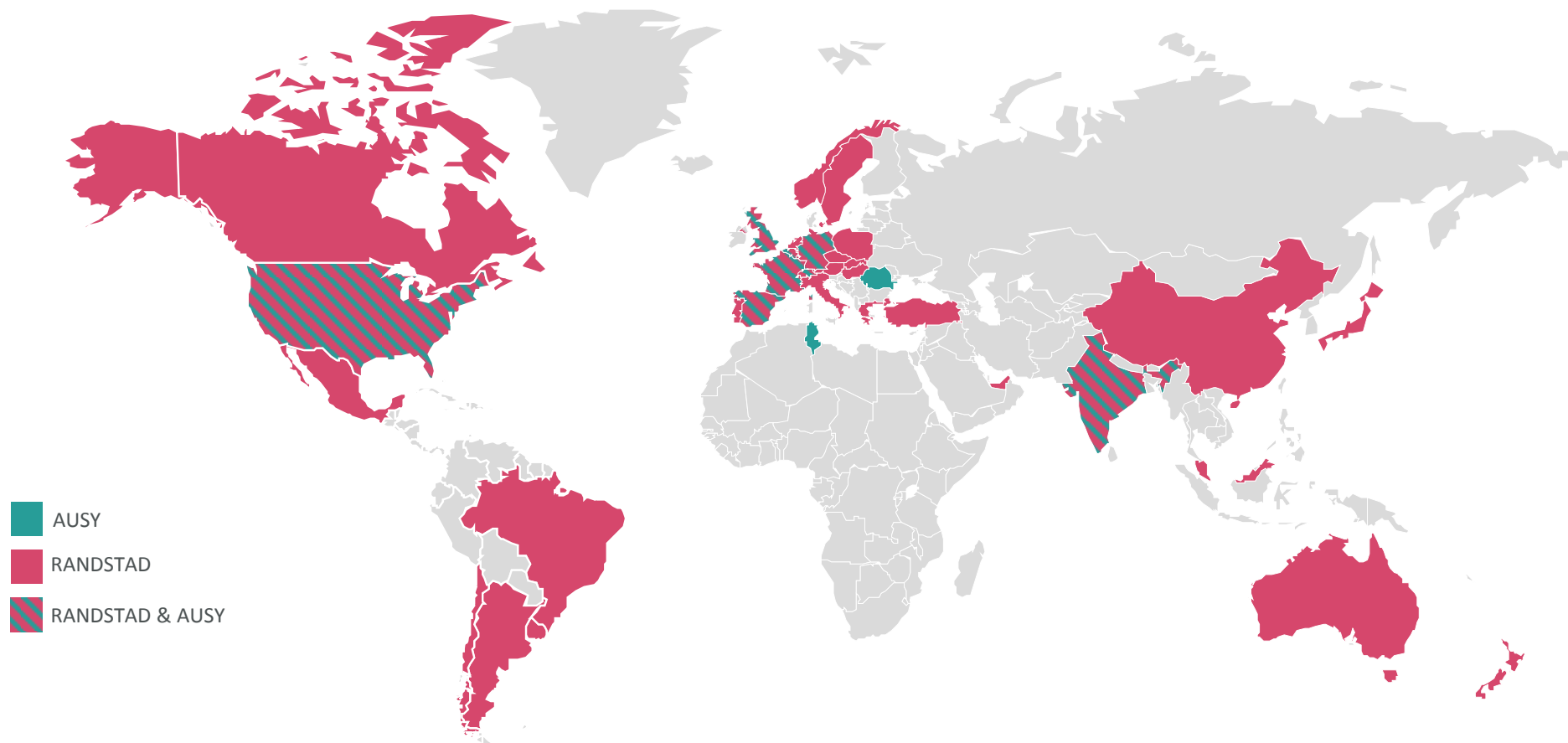
CALENDRIER DE L'OPÉRATION

20/06/2016	Annonce publique du projet d'OPA
26/10/2016	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ; mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur du projet de note d'information de l'Initiateur Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
28/11/2016	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant notamment le rapport de l'expert indépendant ; mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
13/12/2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visas de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
13/12/2016	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF ainsi que des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF ainsi que des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société
16/12/2016	Ouverture de l'Offre
20/01/2017	Clôture de l'Offre
25/01/2017	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF
26/01/2017	Réouverture de l'Offre pendant 10 jours de négociations ou, le cas échéant, mise en oeuvre du retrait obligatoire
30/01/2017	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris
08/02/2017	Clôture de l'Offre Réouverte
13/02/2017	Publication des résultats de l'Offre Réouverte par l'AMF
16/02/2017	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte

#4

LES CONSÉQUENCES DU PROJET

IMPLANTATIONS RANDSTAD & AUSY DANS LE MONDE



POINT SUR LES CONSÉQUENCES DU PROJET D'OPA SUR L'EMPLOI

- # Modification de la composition du Conseil d'Administration afin de refléter le nouvel actionnariat
- # Le projet de note d'information publiée à l'AMF fait état : « ... *et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines* »
 - Quels effets l'OPA va-t-elle induire sur la gouvernance et l'autonomie ?
 - Des synergies sont-elles envisagées ou envisageables ?
 - Des modifications organisationnelles sont elles à prévoir ? Et notamment sur les services supports ?
 - La proximité avec Yacht, filiale de Randstad, va-t-elle induire des conséquences organisationnelles, juridiques et par conséquent sociales chez Ausy?

LE PROJET DE REPRISE POUR AUSY

- Offre amicale
- Structure financière solide de Randstad
- Actionnariat unique et industriel

- Image « dégradée » de l'intérim
- Emploi et synergie à venir
- Absence de connaissance du Business Plan

- Un nouvel actionnaire sans expérience du secteur des ESN ?

- Développement à l'international
- Appui sur les structures existantes de RANDSTAD (notamment à l'étranger)
- Utilisation des canaux internes pour le recrutement

CONCLUSION/POINTS A SUIVRE

- # Point de départ : la volonté de la cession de la part du fondateur
 - L'opération permet également à Ausy de se prémunir d'une tentative d'OPA hostile possible compte tenu de sa taille intermédiaire
- # Une diversification pour Randstad
 - Un secteur en croissance
 - Une rentabilité supérieure à celle de son cœur de métier (« staffing »)
- # La politique commerciale et industrielle reste à définir
 - Absence de présentation de business plan de Randstad pour Ausy
 - Le repreneur met en avant la continuité des principales orientations stratégiques mises en œuvre par Ausy, or ce dernier n'a pas communiqué de plan depuis Avenir 2015
- # Compte tenu de la volonté affichée des actionnaires de sortir d'Ausy, Randstad apparaît comme une solution offrant de réelles opportunités...
 - Des activités sans réelles concurrences
 - Une volonté de prolonger le développement d'Ausy
 - L'accélération de la croissance externe
- # ... sous réserve de précisions à apporter
 - Présentation du plan stratégique
 - Précision sur la politique de l'emploi et d'investissement
 - Gouvernance et organisation



SYNDEX
22, rue Pajol
75876 Paris cedex 18
Tél. 01 44 79 13 00

www.syndex.fr

Annexe 3
Avis motivé du Comité d'Entreprise



PROCÈS-VERBAL DE SYNTHÈSE DE LA RÉUNION EXTRAORDINAIRE DU COMITE D'ENTREPRISE DU VENDREDI 25 NOVEMBRE 2016

Lieu : Hôtel Mercure – 37 Place René Clair – 92100 Boulogne-Billancourt.

Composition du Comité d'Entreprise :

Direction :

Jean-Marie MAGNET, Président du CE

Frédéric DAUMAS, Directeur des Affaires Sociales

Isabelle FARIGOULE, Responsable des Affaires Sociales

Membres du Comité d'entreprise :

Titulaires		Présent	Votant	Suppléants		Présent	Votant
AMBONE Gilles	CFTC	x	x	BERGOT Gildas	CFE-CGC	-	-
BENRABAH Nacéra	CFE-CGC	x	x	CANTALOU Françoise	CFE-CGC	x	x
BONNAMY Marc	CFDT	x	x	CHOLLET Bruno	CFTC	-	-
CATHELIN Philippe	CFTC	-	-	DURAND Jean-Luc	CFDT	x	-
ENGSI Victor	CFTC	-	-	FIRON David	CFTC	x	x
GAILLARD Christel	-	x	x	GENELETTI Thierry	CFE-CGC	-	-
GUY Gilles	CGT	-	-	KRANENWITTER Richard	CGT	x	x
KLEIN Axelle	CFTC	-	-	MUEL Karine	CFTC	x	x
LOEILLOT Pierre	CFTC	-	-	NEKHLAOUI Nadia	CFE-CGC	-	-
SYLVA Matthieu	CFE-CGC	x	x	NYCKEES Sébastien	-	-	-
VALENTIN Francis	CFE-CGC	x	x	ROCH Thibault	CFTC	x	x
VALMORIN Anne-Laurence	CFE-CGC	x	x	ROUBINET Danièle	CGT/CFDT	-	-
Représentants syndicaux							
RICHARD Georges	CFE-CGC	x		DIVARET Frédéric	CFTC	-	
Karine EIGLER	CGT	x		LLORENS Jean-Christophe	CFDT	-	

Invités :

Marie-Hélène LANAQ, Cabinet SYNDEX

Denis IMBERT, Cabinet SYNDEX

1/3 + annexe



ORDRE DU JOUR :

Dernière réunion d'information-consultation du CE consécutive au dépôt auprès de l'AMF par la Société RANDSTAD France du projet d'Offre Publique d'Achat sur la société AUSY SA (articles L2323-34 et suivants du Code du travail)

3

Emission de l'avis du Comité d'Entreprise, consécutivement à la remise et à l'examen du rapport y afférent établi par le Cabinet SYNDEX sur le projet d'Offre Publique d'Achat déposé auprès de l'AMF par la société RANDSTAD France, sur la société AUSY SA, en application de l'article L.2323-39 du Code du travail.



La séance est ouverte à 10h09 sous la présidence de Jean-Marie MAGNET..

Dernière réunion d'information-consultation du CE consécutive au dépôt auprès de l'AMF par la Société RANDSTAD France du projet d'Offre Publique d'Achat sur la société AUSY SA (articles L2323-34 et suivants du Code du travail

Emission de l'avis du Comité d'Entreprise, consécutivement à la remise et à l'examen du rapport y afférent établi par le Cabinet SYNDEX sur le projet d'Offre Publique d'Achat déposé auprès de l'AMF par la société RANDSTAD France, sur la société AUSY SA, en application de l'article L.2323-39 du Code du travail.

Le Comité d'entreprise a exprimé sa position sur le projet d'OPA au travers de l'avis motivé joint en annexe.

**L'avis motivé est mis au vote et est adopté à l'unanimité des voix
(12 voix Pour, 0 voix Contre, 0 Abstention).**

La séance est levée à 12h04.

Nacéra BENRABAH
Secrétaire du CE.

3/3 + annexe



OPA RANDSTAD-AUSY

AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE AUSY

25 novembre 2016

Secrétaire du CE AUSY	DATE	SIGNATURE
Nacera BENRABAH	25/11/2016	

Voté le 25 novembre 2016, avec délégation à la secrétaire pour signer le document.

Ce document contient 22 pages.
Il constitue dans son intégralité l'avis du Comité d'Entreprise.



Sommaire

1.	Introduction	4
1.1	Généralités	4
1.2	Les textes de loi	6
2.	Développement	7
2.1	La tenue de la consultation	7
2.1.1	Le travail du CE d'AUSY	7
2.1.2	Relations avec les Directions respectives d'AUSY et de RANDSTAD	8
2.1.3	L'avis du CE sur la tenue de la consultation	9
2.2	Aspects stratégiques de l'OPA	10
2.2.1	La genèse	10
2.2.2	Stratégie post OPA	11
2.2.3	L'avis du CE sur les aspects stratégiques	11
2.3	Aspects juridiques	13
2.3.1	L'évolution juridique de la société	13
2.3.2	L'avis du CE sur les aspects juridiques	13
2.4	Aspect gouvernance, avis du CE	14
2.5	Aspects Economiques et Financiers, avis du CE	14
2.6	Aspects organisationnels	15
2.6.1	Rien ne change...sauf... ..	15
2.6.2	L'avis du CE sur les aspects organisationnels	16
2.7	Aspect social	17
2.7.1	Généralités	17
2.7.2	L'avis du CE sur les aspects sociaux	17
2.8	La présidence du CE	19
2.8.1	Situation	19
2.8.2	L'avis du CE sur la présidence de l'instance	19
3.	Conclusion	20
3.1	Avis général du CE	20
3.2	Les vœux du CE	22

1. Introduction

1.1 Généralités

Le Comité d'Entreprise de la société AUSY (nommé « CE » dans la suite de ce document) a été informé, lors de la réunion plénière du 21 juin 2016, du projet d'Offre Publique d'Achat (OPA) amicale du groupe AUSY déposée par le groupe RANDSTAD auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 20 juin 2016.

A cette occasion, la Direction d'AUSY a présenté au CE les grandes lignes de cette OPA et l'a informé qu'une « Information Consultation » serait lancée, dans le cadre de l'article L2323-21 du code du travail lorsque le groupe RANDSTAD :

- Aura obtenu les autorisations:
 - de l'autorité de la concurrence américaine (*Federal Trade Commission*) (obtenue le 7/07/2016),
 - de la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg (obtenue le 11/08/2016),
 - de la Commission Européenne en application du règlement de l'UE sur les concentrations (obtenue le 16/08/2016),
 - du Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du numérique au titre des investissements étrangers en France (obtenue le 18/10/2016),
- Aura déposé sa note relative à l'OPA auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ... (déposée le 26/10/2016)

Le CE a été convoqué en réunion extraordinaire le 27/10/2016. A cette occasion, la Direction a lancé « l'Information Consultation » prévue par les textes de loi. En conformité avec les délais fixés par le législateur, la Direction a indiqué que si le CE n'avait pas rendu d'avis le 25/11/2016, celui-ci serait alors réputé défavorable.

Conformément aux articles L 2323-21 et L2325-35 du code du travail, le CE a choisi de se faire assister d'un expert-comptable et d'auditionner l'auteur de l'offre.

Il a nommé le cabinet SYNDEX en tant qu'expert du CE, celui-ci devant rendre son expertise au plus tard le 18/11/2016.

Définition de l'avis consultatif :

L'avis consultatif a pour but de recueillir l'avis des instances, voire leurs suggestions, propositions et vœux, afin de permettre la prise en compte des intérêts des salariés dans les décisions relatives à la gestion de l'entreprise.

Forme de l'avis :

Les instances pourraient se contenter de formuler un avis positif ou négatif sur le projet soumis par l'employeur, en répondant par « Favorable » ou par « Défavorable ». Mais la vocation de l'avis est plutôt de témoigner du débat qui a dû se tenir antérieurement et d'en exprimer l'opinion des instances. Aussi, l'avis, dans l'esprit des textes légaux et du point de vue des représentants du personnel AUSY, doit être aussi circonstancié que possible.

Cet avis motivé se veut comme l'expression collective des élus. Il est construit comme une consolidation des différentes réflexions et ressentis de ceux-ci.

Conséquence de l'avis :

L'avis peut évidemment être favorable ou défavorable au projet de l'employeur. Il peut être assorti ou non de propositions et de vœux.

Quoi qu'il en soit, bien qu'il soit obligatoire, le chef d'entreprise n'est pas tenu de suivre l'avis des instances, ni de prendre en compte leurs propositions, car elles n'ont qu'un rôle consultatif : à ce stade, il est en droit de prendre la décision qui lui paraît souhaitable pour la bonne marche de l'entreprise et de la mettre en œuvre.

L'employeur rend compte, en la motivant, de la suite donnée à cet avis et ses vœux.



1.2 Les textes de loi

Article L2323-21

- Modifié par [LOI n°2014-384 du 29 mars 2014 - art. 8 \(V\)](#)
- Transféré par [LOI n° 2015-994 du 17 août 2015 - art. 18 \(V\)](#)

Lors du dépôt d'une offre publique d'acquisition, l'employeur de l'entreprise sur laquelle porte l'offre et l'employeur qui est l'auteur de cette offre réunissent immédiatement leurs CE respectif pour les en informer.

Au cours de la réunion du comité de l'entreprise qui fait l'objet de l'offre, l'employeur indique si l'offre a été sollicitée ou non. Le CE décide s'il souhaite procéder à l'audition de l'auteur de l'offre et désigner un expert-comptable dans les conditions prévues à l'article L. 2325-35. Il peut également se prononcer sur le caractère amical ou hostile de l'offre.

Article L2323-21-1

- Créé par [LOI n°2014-384 du 29 mars 2014 - art. 8 \(V\)](#)
- Transféré par [LOI n° 2015-994 du 17 août 2015 - art. 18 \(V\)](#)

L'audition de l'auteur de l'offre mentionnée au dernier alinéa de l'article L. 2323-21 se tient dans un délai d'une semaine à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition.

Lors de son audition, l'auteur de l'offre peut se faire assister des personnes de son choix. **Il présente au CE sa politique industrielle et financière, ses plans stratégiques pour la société concernée et les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette société.**

Le CE peut se faire assister de l'expert-comptable désigné en application du dernier alinéa du même article L. 2323-21.

Article L2323-22-1

L'expert-comptable désigné en application du dernier alinéa de [l'article L. 2323-21](#) établit un rapport qui évalue la politique industrielle et financière et les plans stratégiques que l'auteur de l'offre envisage d'appliquer à la société objet de l'offre, ainsi que les répercussions de leur mise en œuvre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette dernière société. Il dispose d'un délai de trois semaines à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition.

Article L2325-35

Le CE peut se faire assister d'un expert-comptable de son choix. Dans les conditions prévues aux articles L. 2323-35 à L. 2323-44, relatifs aux offres publiques d'acquisition.

2. Développement

2.1 La tenue de la consultation

2.1.1 Le travail du CE d'AUSY

Informé lors de la réunion plénière du 21 juin 2016, le CE a pris la décision de :

- Demander à la Commission Economique du CE d'assurer le pilotage de la phase de préparation et de consultation
- Mettre en œuvre, dès le début de la consultation, la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 dite « Loi Florange »
- S'adjoindre les services d'un cabinet d'expert-comptable, non seulement à partir du début de la consultation, mais également pour la période de préparation.

La Commission Economique a proposé à l'ensemble des membres du CE de travailler de concert pendant toute la période, en fonction des disponibilités de chacun : la commission élargie dénommée Commission OPA a ainsi été créée.

L'objectif a été :

D'organiser la période de consultation, en préparant l'agenda et le contenu.

Le lancement de la consultation :

27/10/2016 : CE extraordinaire de lancement de la consultation sur l'OPA (Désignation Officielle de l'Expert ; Demande d'audition du repreneur ; Remise du Questionnaire N° 1 à destination de la Direction du groupe RANDSTAD France et de notre Direction ; Officialisation de l'agenda).

L'agenda souhaité, sachant que le CE devait rendre son avis le 25/11/2016 au plus tard, il devait :

- Remettre un questionnaire dès le 27/10/2016 pour en recevoir les réponses par écrit au plus tard le 9/11/2016
- Auditionner le repreneur (Groupe RANDSTAD) le 31/10/2016
- Auditionner notre DG (Directeur Général) le 3/11/2016
- Prévoir une seconde audition du repreneur le 6/11/2016 au plus tard.
- Puis faire un état des lieux à cette date.

L'agenda réalisé : l'agenda n'a pu être tenu de cette manière, la Direction du groupe RANDSTAD, ainsi que notre Directeur Général ne pouvant nous consacrer que quelques heures.

Néanmoins, nous avons eu le privilège de pouvoir auditionner le véritable artisan de cette opération du côté du groupe RANDSTAD, Monsieur François BEHAREL, CEO du groupe RANDSTAD France. Cette audition ayant été déterminante pour la réalisation de cet avis.

Ainsi, l'agenda s'est déroulé de la manière suivante :

- 27/10/2016 : remise officielle au repreneur du questionnaire N° 1,
- 3/11/2016 : Audition de M. BEHAREL, CEO Groupe RANDSTAD France (9h30 – 17h30)
- 4/11/2016 : Audition de M. Philippe MORSILLO, CEO groupe AUSY,

- 9/11/2016 : Retour du questionnaire N°1 (comme nous n'avions pas d'autres auditions de M. BEHAREL, nous avons réalisé et transmis un second questionnaire)
- 15/11/2016 : Envoi du second questionnaire au repreneur
- 18/11/2016 : Réception du rapport d'expertise de la société SYNDEX
- 21/11/2016 : Audition de MM. FILLON, DGF (Directeur Général France) AUSY et GUERIN, DGAF (Directeur Général Adjoint France) AUSY
- 23/11/2016 : Retour des réponses écrites du second questionnaire
- 25/11/2016 : Remise de l'avis du CE.

La période de préparation, du 21 juin 2016 au 27 octobre 2016 a vu la commission OPA tenir une vingtaine de réunions. Ces réunions ont permis de :

- Réaliser le questionnaire N°1
- Préparer les auditions de MM. BEHAREL et MORSILLO.

Ces réunions de travail se sont poursuivies pendant la période de consultation pour fournir :

- La réalisation du questionnaire N° 2
- Préparer l'audition de MM. FILLON et GUERIN.
- Préparer cet avis.

2.1.2 Relations avec les Directions respectives d'AUSY et de RANDSTAD

La seule relation directe que nous ayons eue avec la Direction de RANDSTAD tient en l'audition du 3/11/2016.

Nous avons eu la possibilité d'entendre M. François BEHAREL, CEO du Groupe RANDSTAD France, « Executive Board Member » du groupe RANDSTAD, en charge également de la péninsule Ibérique, du Belux et de l'Amérique Latine.

Cette audition s'est déroulée de manière organisée et constructive.

- Dans un premier temps, M. BEHAREL a proposé aux élus une présentation du Groupe RANDSTAD, de sa politique industrielle et financière, du contexte de l'opération, du choix d'AUSY et de la mise en œuvre de l'opération.
- Dans un second temps, le CE a posé de nombreuses questions autour de cinq thèmes :
 1. RANDSTAD
 2. AUSY
 3. La mise en œuvre du rapprochement : Autonomie, gouvernance, management
 4. La mise en œuvre du rapprochement : Synergie, Outils
 5. La mise en œuvre du rapprochement : Social, IRP

Les autres échanges se sont faits par l'intermédiaire de la Direction et des réponses aux questionnaires.

L'audition de notre Directeur Général, M. Philippe MORSILLO, a été un moment particulier, ce dernier se produisant pour la première fois depuis plus de douze ans devant le CE.

Les questions ont été directes, les réponses mesurées.

Ces deux auditions se résument par :

En cas de réussite de l'OPA, le groupe RANDSTAD

- deviendra le propriétaire du groupe AUSY,
- aura la majorité au Conseil d'Administration,
- s'appuiera sur le management du groupe AUSY pour continuer à être performant sur son marché,
- mettra tout en œuvre pour développer le groupe AUSY au sein du groupe RANDSTAD avec les moyens de celui-ci.

Donc, dans le fonctionnement d'AUSY, « RIEN NE VA CHANGER » ... sauf certains fonctionnements comptables dans un premier temps.

Comme nous l'a dit M. BEHAREL :

« Nous ne changerons rien à ce que vous faites. Nous avons pris l'engagement de conserver votre mode de fonctionnement. »

Cette conclusion, nous a incités à auditionner Monsieur FILLON, Directeur Général France du groupe AUSY, ainsi que Monsieur GUERIN, Directeur Général Adjoint France, en charge de l'Engagement de Résultats.

En effet, autant AUSY surperforme de manière économique, autant la situation sociale est souvent compliquée et le CE a souhaité savoir si la Direction d'AUSY profiterait de ce tournant dans l'histoire de la société au travers de l'OPA pour fidéliser ses salariés, soit amener une forte évolution au niveau social.

2.1.3 L'avis du CE sur la tenue de la consultation

La Direction des Affaires Sociales a facilité la mise en œuvre de la consultation afin que, malgré les contraintes fortes (délais très court – jours fériés), le CE ait les moyens de travailler.

Au cours des auditions, beaucoup de choses ont été dites pour tenter de rassurer le CE, et au travers de celui-ci les salariés d'AUSY, sur les conséquences économiques de cette opération. Le volet social n'a cependant pas été traité à la hauteur des problématiques relevées par les élus.

Nous avons participé à un instructif exercice de communication, mais aussi assisté à un légitime numéro de séduction de notre potentiel repreneur. En ce domaine, M. BEHAREL est un habitué des médias et donc rôdé à ce genre d'intervention. Dans la forme, son discours fût direct, empreint de pragmatisme et de cordialité. Sans juger sur le fond, ces éléments sont toutefois appréciables au même rang que d'être en capacité de faire réagir à nos préoccupations le futur président d'AUSY en cas de succès de l'OPA.

Par ailleurs, les réponses au questionnaire écrit, que nous avons reçu après l'audition du 3 novembre 2016, ont suscité des interrogations supplémentaires. Malheureusement, malgré notre demande insistante, nous n'avons pu rencontrer M. BEHAREL une seconde fois.

Le CE regrette qu'aucune donnée chiffrée ayant trait aux suites de l'opération n'ait été révélée et que les orientations stratégiques n'aient pas été présentées et ce, malgré nos demandes insistantes.

Le CE regrette également que M. BEHAREL, DG du groupe RANDSTAD France n'ait pas voulu développer le cas où, après l'OPA, les résultats du groupe AUSY ne soient pas au niveau des attendus du groupe RANDSTAD.

2.2 Aspects stratégiques de l'OPA

2.2.1 La genèse

La Direction nous a rapporté que :

Situation de l'actionnariat de la société avant OPA :

- Le capital est constitué par M. MAGNET, un pacte d'actionnaire, un fonds d'investissement et un actionnariat flottant.
- M MAGNET, principal actionnaire et Président du CA souhaite se retirer.
- Le fonds d'investissement (SIPAREX) arrive à échéance en 2017.

Situation de l'entreprise :

- AUSY a atteint une taille critique, mais doit poursuivre sa croissance pour continuer à adresser son marché.
- Eviter une OPA hostile.

Souhaits de M. Jean Marie MAGNET :

- Que sa succession soit assurée.
- Que la société AUSY puisse perdurer.

Il y a donc nécessité, pour pérenniser la société, de trouver de nouvelles ressources capitalistiques qui lui permettent de continuer sa croissance en se mettant à l'abri d'un rachat non souhaité.

Possibilités :

- Nouveaux fonds d'investissement
- Rachat par un concurrent
- Rachat par un « industriel » hors secteur ESN

Le choix d'AUSY : Rachat par un « industriel » hors secteur ESN

2.2.2 Stratégie post OPA

Au travers d'AUSY, RANDSTAD affirme souhaiter :

- Monter en échelle de valeur en complétant son offre
- Améliorer sa rentabilité et sa profitabilité
- Intégrer un nouveau secteur en s'appuyant sur un acteur d'un bon niveau, ayant de bons résultats.

Notre Direction Générale nous a affirmé que RANDSTAD souhaitait faire d'AUSY sa marque « PREMIUM ».

Les réponses apportées par M. BEHAREL lors de l'audition sur les plans stratégiques de RANDSTAD France pour AUSY :

« En collaboration avec le management et l'ensemble des salariés d'AUSY, RANDSTAD a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par AUSY tout en l'accompagnant afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients.

RANDSTAD envisage également de soutenir et de renforcer la politique de croissance externe d'AUSY qui pourrait être financée notamment par le biais d'augmentations de capital en numéraire auxquelles RANDSTAD pourrait souscrire.

L'opération envisagée permettrait à AUSY de devenir à moyen-terme un acteur international de premier plan du conseil en Systèmes d'Information et en R&D externalisée. »

2.2.3 L'avis du CE sur les aspects stratégiques

Pour AUSY, se posait inéluctablement à court ou moyen terme, la question de la transmission du patrimoine. Depuis plusieurs années, les rumeurs allaient bon train sur le départ du dirigeant fondateur, M. MAGNET. Ce besoin de transmission correspondait également à la sortie de capitaux de fonds d'investissement. Il devenait donc nécessaire pour notre entreprise de trouver un ou des relais, pour assurer sa pérennité.

RANDSTAD a effectué depuis plusieurs années un virage stratégique appuyé par des plans ambitieux. Le développement d'outils parfois basés sur le datamining, le rachat de sociétés telles que MONSTER ou AUSY en sont des éléments saillants. Ces actions nous paraissent coordonnées par un plan plus général, un plan stratégique pour le groupe RANDSTAD.

A défaut de précisions de RANDSTAD sur sa stratégie, il apparaît aux élus que le rachat d'AUSY ne s'inscrit pas seulement dans une logique financière mais également dans une logique industrielle. Cette vision s'appuie notamment sur le constat d'une série d'achats

réalisés par RANDSTAD durant ces derniers mois. L'effet résultant peut se concevoir comme une complémentarité permettant une couverture large du spectre des métiers RH.

D'autres solutions auraient été possibles, comme le rachat d'AUSY par une ESN de plus grande taille, avec un risque fort sur l'emploi de certaines fonctions, mais aussi l'apport de méthodes, outils, moyens, savoir-faire spécifiques qui manquent souvent dans notre entreprise.

Concernant la stratégie propre à AUSY, la réponse faite aux élus est que RANDSTAD se place dans la continuité de la stratégie existante d'AUSY. Le CE reste toutefois interrogatif sur celle-ci, puisque malgré ses demandes depuis plusieurs années, les orientations stratégiques ne lui sont jamais clairement présentées. Il est dès lors impossible de conclure si la conservation de ces orientations semble une bonne ou mauvaise chose, tant pour l'entreprise que pour les salariés.

Selon certains propos tenus lors de l'audition, l'une des ambitions serait d'intégrer le top 3 des entreprises présentes dans le domaine de la R&D externalisée, ce qui impliquerait a minima le doublement du chiffre d'affaire du groupe. Dans une telle alternative, il reste encore à en déterminer le financement d'une part, et si l'approche économique est bonne, il faudra en mesurer les impacts sociaux. Ce doublement de l'activité ne doit pas être l'occasion pour certains services déjà en surcharge, de devoir absorber plus de travail sans moyens supplémentaires.

Concernant les risques de ce rapprochement :

Il nous semble à ce jour que le projet industriel évoqué s'oriente vers la construction d'une plateforme mondiale, intelligente et digitale, qui devrait permettre de « libérer et fluidifier le travail ». Ceci nous paraît intéressant ; cependant il semble évident que cette libéralisation de l'emploi doit prendre en compte la spécificité de nos métiers (consultants en mission non connectés, temps de trajet très important, etc.) et doit être **accompagnée d'un volet social conséquent intégré dès le départ à ce projet industriel**.

Concernant l'image d'opérateur en ressources humaines qui fait la valeur de RANDSTAD, et celle de conseil en IT qui fait la valeur d'AUSY, nous restons interrogatifs sur la stratégie marketing MIX qui sera définie et appliquée. En effet aucun élément n'a été à ce jour communiqué permettant de nous éclairer sur ces points.

2.3 Aspects juridiques

2.3.1 L'évolution juridique de la société

La Direction a annoncé à l'ensemble des salariés par lettre du 28 octobre 2016 :

- Randstad veut diversifier son offre et souhaite détenir une marque « premium », en l'occurrence AUSY,
- l'autonomie d'AUSY reste entière,
- l'organisation d'AUSY ne change pas,
- les contrats de travail, la convention collective ne changent pas.

L'ensemble de ces affirmations nous a été confirmé lors des différentes auditions, toutefois l'engagement de RANDSTAD n'est prévu que sur douze mois d'après la note remise à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

M BEHAREL, nous a défini l'autonomie d'AUSY en ces termes :

« L'autonomie est basée sur la croissance et les résultats attendus étant donnée notre cotation en bourse. »

Ainsi, notre société devrait conserver au lendemain de l'OPA :

- ✓ Son nom et son statut juridique
- ✓ Ses contrats de travail
- ✓ Ses accords individuels et collectifs
- ✓ Sa mutuelle
- ✓ Ses instances (CE / CHSCT / DP)
- ✓ Ses localisations

Néanmoins, la Direction de RANDSTAD nous a affirmé que, si une évolution juridique devait avoir lieu, cette évolution suivrait nécessairement le même processus que le rachat de la société : Les instances, dans ce cas, seraient sollicitées et leur avis nécessaire.

2.3.2 L'avis du CE sur les aspects juridiques

La situation juridique de la société après l'OPA a été clairement présentée pour les douze prochains mois.

M BEHAREL nous a affirmé qu'actuellement toute fusion était impossible, car l'objet de RANDSTAD était de faire de l'interim. Toutefois, le groupe AUSY sera rattaché à « RANDSTAD France SASU », dont l'objet social est d'être une holding d'entreprise. Ainsi, cette affirmation prête à question.

Par ailleurs, la Direction de RANDSTAD nous a annoncé que nous serions la première pierre de RANDSTAD dans sa conquête de ce nouveau marché. A ce titre AUSY devrait être amené à connaître une forte croissance externe à court et moyen termes.

Prenant acte de cela, le CE estime que, si les résultats futurs sont au rendez-vous et que la législation n'amène pas une porosité entre la prestation de service telle que pratiquée par



AUSY et le monde de l'intérim, les annonces faites par la Direction de RANDSTAD devraient se confirmer dans le temps.

Dans un second temps, au sujet de la croissance externe, n'ayant pas eu plus de visibilité sur de futures cibles potentielles, le CE s'interroge sur l'évolution juridique du groupe en cas de rachat d'acteur(s) d'importance égale ou supérieure.

2.4 Aspect gouvernance, avis du CE

La présentation première des impacts de l'OPA indiquait que « rien ne changerait ». Il paraissait quand même fortement suspicieux au CE que le nouvel actionnaire se limite, comme cela nous était dit, à remplacer le Président du Conseil d'Administration. Comme cela fut précisé dans le projet d'OPA de l'AMF, RANDSTAD prendra la main sur la gouvernance du C.A. en le remaniant pour s'assurer de sa majorité. Ce fait n'a d'ailleurs rien d'étonnant en soi, et le CE aurait apprécié cette franchise dès le début de sa consultation.

Lors des auditions, le CE a pris acte qu'après le départ de M. MAGNET, M. MORSILLO restera la seule personne en mesure de maîtriser l'ensemble du groupe AUSY.

Nous identifions, en conséquence, un risque sur la continuité de la gouvernance du groupe.

2.5 Aspects Economiques et Financiers, avis du CE

Le choix d'AUSY par RANDSTAD correspond à une volonté d'acquérir une activité de taille suffisante pour être significative, dans un secteur d'activité dans lequel la rentabilité est supérieure à celle du périmètre historique de RANDSTAD. Cette approche permettra de contrer la baisse des marges que rencontre ce groupe depuis des années.

Au niveau d'AUSY, il a été indiqué que RANDSTAD aidera la croissance et le développement de notre société. Cette déclaration est cohérente avec l'approche économique que nous comprenons de RANDSTAD.

Malgré tout, au-delà de l'intention mentionnée par le repreneur, force est de constater qu'aucune donnée chiffrée, géo localisée, planifiée n'est donnée. Désire-t-on faire de la croissance en France ? En Europe ? Ailleurs dans le monde ? Combien RANDSTAD est-il prêt à déployer pour aider AUSY à grandir, en moyens techniques, en moyens financiers, en moyens humains ? Quel volume prévisionnel d'investissement annuel est prévu ? Les questions sont nombreuses, mais aucune réponse n'est apportée. Pire, aucun engagement n'est pris.

Certes, nous comprenons bien les aspects évidents de confidentialité de l'information, mais vos élus sont tenus par la loi, et dans certaines circonstances à cette confidentialité. L'argument n'est donc pas recevable. Si par le passé, la Direction a parfois bâillonné vos élus pour un simple déménagement de locaux, il n'y avait pas de restriction cette fois-ci de leur demander cette confidentialité pour de véritables raisons.

2.6 Aspects organisationnels

2.6.1 Rien ne change...sauf...

Rien ne change a été le leitmotiv de l'ensemble de la consultation.

Néanmoins, à quelques reprises, M. BEHAREL nous a confié, nous citons :

« Nous ne voulons pas changer votre culture. Nous vous proposons d'utiliser nos outils pour continuer à avancer. Nous avons une centaine d'ingénieurs qui ne travaillent que pour nous pour développer notre Big Data et autres.

AUSY d'un point de vue outils internes est d'ailleurs un peu faible. Si on vous donne la possibilité de payer vos ingénieurs sur des coffres-forts électroniques, sans fiche de salaire papier, si on leur offre la possibilité de remplir via un Smartphone les vacances et autres, ce sera un atout pour vous. »

...

« Nous devons donc constamment travailler sur la digitalisation pour améliorer les gains de productivité. Cela fait partie des débats que nous avons eus avec nos partenaires sociaux. »

Ces affirmations laissent sous-entendre des évolutions possibles dans les méthodes de gestion de la société.

Par ailleurs, une première annonce d'évolution de méthodologie nous a été faite, citons M. BEHAREL :

« ... il va falloir sortir des chiffres détaillés au mois pour entrer dans notre système de comptabilité. »

Ceci impliquera à court terme une évolution de l'ensemble des processus de production de la société, voire une évolution des différents outils qui peut avoir un impact sur certains postes de travail.

M. MORSILLO, notre Directeur Général appuie ces dires, nous citons :

« Vous attendez de cette OPA qu'elle soit une opportunité pour améliorer certaines choses et je suis exactement dans cette démarche.

Nous avons une fenêtre d'opportunité qui est en train de s'ouvrir et nous allons pouvoir en profiter pour faire évoluer des process dont nous ne sommes pas satisfaits aujourd'hui.

Cela va nous être imposé mais ça va être très profitable pour nous. »

...

« Les méthodes vont changer et nous allons aider les salariés par rapport à cela, c'est socialement important, et dans l'intérêt de l'entreprise. Il faut donc que l'on arrive à accompagner cela. »

M BEHAREL, continue en ces termes :

« ... il n'y aura pas de période d'observation, nous allons commencer immédiatement à travailler sur les projets, le développement, les investissements, etc. Nous allons voir ce que nous pouvons faire pour vous, vous aider, ce que nous pouvons exporter de chez nous pour vous permettre de travailler plus facilement.

Nous allons pour cela mettre en place des groupes de travail mais nous n'allons pas pour autant tout arrêter pendant 6 mois. Vous continuerez à faire ce que vous faites aujourd'hui... »

Sur un point particulier, mais très important, M. BEHAREL poursuit :

« Le marketing par exemple.

Nous sommes très forts en analyse, en bases de données, en études etc. Nous pourrions peut-être mutualiser les deux équipes. Vous serez d'ailleurs peut-être même demandeur. Le nombre de postes n'ira qu'en augmentant car nous allons faire de la croissance, il y aura peut-être une personne de moins à certains endroits, mais plus ailleurs. Lorsque vous faisiez 150M€ vous étiez moins nombreux qu'aujourd'hui.

J'aimerais que nous fassions tout cela, que vous deveniez des géants là-dessus et que la croissance soit forte. »

2.6.2 L'avis du CE sur les aspects organisationnels

Selon le projet présenté, l'organisation d'AUSY reste la même. Ici encore, rien ne change si ce n'est l'introduction au cas par cas d'outils et l'accélération de processus de reporting. Dès à présent, une certitude apparaît au niveau de la remontée comptable du groupe AUSY vers le groupe RANDSTAD. Cette remontée va impliquer une forte évolution de l'organisation du travail pour la Direction Administrative et Financière d'une part, mais également sur une grande partie de la structure. Nous aurions apprécié qu'une étude d'impact nous soit communiquée, que ce soit par RANDSTAD ou par notre Direction.

Pourtant, si l'introduction d'outils s'effectue, comme le laisse entendre M. BEHAREL, des métiers vont évoluer, des possibilités nouvelles peuvent s'offrir, des synergies peuvent se créer. En contrepartie, des postes pourraient éventuellement être menacés par cette introduction d'outil. Le groupe RANDSTAD France renforcé par AUSY fera près de 7.000 salariés en fixe (hors intérimaires), l'introduction d'outils pourraient tout au plus affecter quelques postes transverses, soit quelques dizaines au grand maximum. Il nous semblerait alors facile de garantir qu'aucun poste ne soit supprimé et que tout un chacun trouve une place dans ce groupe élargi. Malheureusement, si les déclarations vont dans ce sens, la future Direction refuse de prendre le moindre engagement sur ce sujet.

AUSY possède un certain nombre de projets sensibles par les clients qu'ils affectent et les informations qu'ils manipulent. Citons par exemple les projets liés à la défense nationale, le nucléaire, l'aérospatial, etc. Les élus se sont intéressés à la confidentialité des savoirs ainsi transmis à un groupe non plus français, mais européen. En réponse, M. BEHAREL a déclaré avoir apporté toutes les assurances aux autorités françaises et avoir pris des engagements. Nous déplorons de ne pas avoir eu connaissance du contenu de ces engagements.

Au vu des difficultés rencontrées aujourd'hui au niveau de la chaîne de gestion, le changement que l'OPA pourrait apporter permettrait de fluidifier la relation administrative des salariés avec la société. Dans ce cas, Il faudra, malgré tout rester attentif sur l'évolution des postes impactés par une digitalisation galopante.



2.7 Aspect social

2.7.1 Généralités

Les aspects sociaux regroupent l'ensemble des éléments impactant au quotidien les salariés en termes de relations sociales, avantages, conditions de travail, gestion du stress, etc.

Le projet d'OPA tel que présenté ne devrait rien changer sur les aspects sociaux.

En effet, RANDSTAD France, sur une question sur les aspects sociaux, en réponse à notre premier questionnaire, s'est exprimé en ces mots :

«RANDSTAD a une totale confiance dans le management d'AUSY et n'a donc, à ce titre, pas vocation à interférer sur ces différents sujets. Le rapprochement concerne avant tout le développement des métiers d'AUSY grâce à l'adossement au groupe RANDSTAD.»

Les élus ont fait remarquer que l'état social de la société pose de gros problèmes. La gestion humaine est parfois bafouée, et chaque manager commercial met souvent en œuvre des méthodes individualisées. Les différents services sont libres de leur gestion, l'objectif le plus important est la rentabilité.

Notre Directeur Général, lors de son audition, a éludé les problèmes sociaux qu'il pouvait y avoir dans l'entreprise sur le fond, mais a pointé du doigt l'absence de dialogue social efficace dans sa forme. Il a ainsi proposé, nous citons :

« Je suis vraiment demandeur d'un meilleur dialogue social, je suis peiné de voir de tels cas car je n'ai pas envie que l'entreprise ressemble à cela, non seulement pour des raisons d'image et de notoriété sur le marché, mais aussi humainement. »

2.7.2 L'avis du CE sur les aspects sociaux

Il nous a été présenté qu'AUSY a pour ambition de devenir la marque Premium de RANDSTAD... sur le plan économique. Nous aimerions également que nous soyons cette marque Premium dans le cadre des aspects sociaux.

Véritable inquiétude : améliorer le social diminue souvent la performance économique, raison de l'achat par RANDSTAD. Devons-nous alors ne rien attendre de cette arrivée ?

Pourtant, quand le repreneur nous écrit « RANDSTAD a totalement repensé l'environnement de travail de ses collaborateurs en agences. L'agence d'intérim du passé a fait place à des bureaux d'une complète modernité suivant les normes des meilleurs cabinets de conseils RH. Ceci sera réalisé en 2017 pour les collaborateurs du siège », nous pourrions nous aussi rêver d'être dans le standard du groupe et d'avoir l'intervention d'un cabinet pour améliorer nos conditions de travail pour qu'elles soient plus modernes et aux meilleures normes notamment en termes d'espace. Abordé récemment, ce sujet a été malheureusement balayé en nous expliquant qu'AUSY restait ici aussi autonome et que rien ne changerait.

Emploi des seniors, absence d'entretiens de carrière de certaines catégories de personnel, absence systématique d'augmentations de certaines catégories de personnel, absence de cartographies métiers ...

Le changement de gouvernance affiché par M. BEHAREL, est une opportunité pour changer la vision sur l'entreprise. Malgré les réticences de notre Direction, les élus attendent beaucoup du cœur de métier de RANDSTAD en termes de gestion des ressources humaines et de qualification métiers pour l'implémenter chez AUSY. A ce jour, aucun engagement n'a été pris dans ce sens.

Nous restons attentifs sur l'occasion que représente cette nouvelle gouvernance et que cette dernière ne se focalise pas uniquement sur les actionnaires mais puisse être l'occasion de renforcer la participation des salariés et leurs représentants.

Nous avons entendu notre Directeur Général sur le thème du dialogue social, nous attendons que la Direction Générale nous propose une méthode pour aller dans ce sens.

Nous déplorons néanmoins que l'OPA ne soit pas l'opportunité d'une évolution organisationnelle du modèle social, afin de faire rentrer la gestion humaine au sein de la chaîne de valeurs de la société.

La mise en place d'une véritable DRH, avec des pouvoirs associés, permettrait d'unifier et de contrôler cette gestion sociale qui est aujourd'hui trop individualisée et qui tolère de nombreux abus.

La fidélisation est un sujet identifié par la Direction AUSY comme devant progresser.

Or le CE constate que rien n'est fait pour l'instant pour l'améliorer et nous espérons que des actions vont être menées avec les moyens et le savoir-faire du groupe Randstad en la matière. En effet, le CE estime que la croissance du groupe ne peut être qu'externe et que le groupe AUSY a besoin d'une croissance organique pour garantir le maintien, voire la progression, du niveau de ses métiers.

2.8 La présidence du CE

2.8.1 Situation

Depuis de nombreuses années, la présidence du CE est assurée par M. Jean-Marie MAGNET. Son départ de la société laisse cette fonction importante vacante. Le président du CE a un rôle fondamental dans le dialogue social au sein de la société.

Les élus ont donc interpellé l'ensemble des personnes auditionnées sur ce thème.

2.8.2 L'avis du CE sur la présidence de l'instance

Le CE regrette vivement que les Directions n'aient pas à ce jour tranché cette question.

Afin de parer à la difficulté de pourvoir ce poste, il nous est annoncé la mise en place éventuelle d'une présidence tournante, adressée par la Direction Générale.

Cette solution nous paraît délicate du fait que l'engagement pris par un Président pourrait être remis en cause par son successeur.

La création d'une véritable Direction des Ressources Humaines, centralisée et ayant un pouvoir de décision sur l'opérationnel serait un atout et un signe fort de la part de notre Direction. Le Directeur des Ressources Humaines, réunissant des compétences aujourd'hui éparses, pourrait devenir Président du CE.

3. Conclusion

3.1 Avis général du CE

L'objectif de la consultation, comme prévu par l'article L2323-21-1 du code du travail cité au paragraphe 1.2 doit faire que le repreneur présente lors de l'audition sa politique industrielle et financière, ses plans stratégiques pour la société concernée et les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette société.

Un mois après le démarrage de la consultation et au jour de la remise de cet avis, nous déplorons que des éléments indispensables à l'émission d'un avis motivé soient toujours manquants et non communiqués à notre instance ; En effet nous restons en attente des orientations stratégiques opérationnelles, concernant le rapprochement AUSY-RANDSTAD :

- Politique industrielle et financière
- Plan marketing Mix détaillant le lancement de la marque premium AUSY
- Nouvelle stratégie d'AUSY dans le groupe RANDSTAD France
- Les impacts
 - Economiques
 - Financiers
 - Organisationnels
 - Sociaux
 - Technologiques

Néanmoins, en regard de la composition de notre conseil d'administration et de la volonté de M. MAGNET, fondateur et principal actionnaire de la société AUSY de se retirer, le CE considère que l'OPA amicale menée par le groupe RANDSTAD pour acquérir le groupe AUSY représente une des solutions possibles. Nous restons convaincus qu'il était indispensable pour AUSY de s'adosser à un acteur solide, du point de vue financier et dont la présence à l'international est très importante. Ceci constitue un avantage concurrentiel compétitif durable qui permettra de pérenniser et poursuivre le développement de la société AUSY. Cependant ce rapprochement, malgré ces avantages intéressants, nous interroge par son originalité.

La communication au CE d'un Benchmark sur d'autres solutions possibles aurait été nécessaire et bienvenue.

Il nous a été précisé que cette OPA ne serait qu'un changement capitalistique avec mise à dispositions de moyens de croissance, maintien de son autonomie, son management actuel et un fonctionnement à l'identique, nous regrettons de n'avoir pu obtenir de données chiffrées sur :

- Les moyens prévus
- Les objectifs de résultats attendus
- Les objectifs de croissance au niveau national et international

Sans moyens et ressources annoncés et objectifs clairement chiffrés, le CE s'interroge :

- Comment savoir si les résultats du groupe AUSY sont atteints ?
- Quelles seront les décisions prises si ces résultats ne sont pas atteints ?
- Dans ce dernier cas, que deviendra l'autonomie d'AUSY ?

De plus, le groupe RANDSTAD n'a pas communiqué sur les liens qui allaient être mis en place entre les deux groupes. Le CE déplore ce manque de visibilité.

Seules les auditions de MM BEHAREL et MORSILLO ont permis au CE de se faire une idée.

Sur le plan organisationnel et social, le CE n'a pas été rassuré par le « rien ne change ». Pourquoi ne pas avoir présenté les axes d'évolution nécessaires ?

D'un côté, ce rachat apparaît comme une avancée sur le plan économique et financier, de l'autre, le CE regrette amèrement que cette OPA ne soit pas l'occasion de se poser la question de la place de l'Humain au **centre** de la chaîne de valeurs d'AUSY, entreprise dépendant exclusivement du **capital humain** de ses salariés.

Le CE aurait aimé des engagements sur :

- ✓ La stratégie future annoncée par RANDSTAD, qui en plus des résultats économiques et financiers s'accompagne d'améliorations sociales (...challenge gagnant/gagnant).
 - Respect des salariés
 - Mise en place d'un dialogue social efficace
 - Ecoute des Instances Représentatives du Personnel
- ✓ La consultation systématique du CE sur toutes évolutions impactant les conditions de travail des salariés et la prise en compte de ses observations et de ses préconisations formulées dans ses avis.

Dans le cadre de l'article L.2323-44 du code du travail, le CE AUSY mettra en œuvre les points de suivis suite à l'OPA, à 6, 12 et 24 mois.

Le CE demande l'ouverture de l'information consultation sur les orientations stratégiques et les conséquences sur l'emploi dès le 1^{er} trimestre 2017.

Le CE exigera et restera vigilant au respect des obligations légales dans le cadre de ses attributions.

3.2 Les vœux du CE

Les vœux du CE en matière de performance sociale

- Qu'AUSY puisse prétendre à des labels dans le domaine social.
- Qu'AUSY soit une marque « PREMIUM » dans le domaine social.

Les vœux du CE en matière de dialogue social (chantiers à lancer)

- La fidélisation.
- Les lettres d'objectifs comme système de gestion, ses risques et ses dérives.
- La communication au sein de l'entreprise.
- L'équilibre entre business et gestion sociale.

Les vœux du CE en matière organisationnelle :

- Mise en place d'une véritable DRH.
- Restitution des conclusions des audits réalisés par RANDSTAD.
- Maintien de l'emploi et accompagnement adapté le cas échéant.
- Réalisation des consultations obligatoires, dans toutes les prérogatives du CE, notamment avant toute introduction de nouveaux outils ou de nouvelles technologies.
- Formation et Accompagnement de l'ensemble des salariés afin de permettre leur adaptation aux postes et de maintenir leur employabilité.
- Réalisation d'un audit organisationnel d'AUSY par un cabinet d'expert indépendant.

Les vœux du CE en matière sociale :

- Réalisation d'un audit social d'AUSY par un cabinet d'expert indépendant.
- Mise en place d'une véritable gestion des carrières.
- Mise en place d'une véritable GPEC, couvrant tous les métiers de la société, y compris ceux occupés par les consultants.
- Que les Instances Représentatives du Personnel soient mieux reconnues, respectées et écoutées par la Direction Générale.
- Mise en œuvre de méthodes et moyens de fidélisation pour faire diminuer nos 35% de turnover.
- Mise en place d'une stratégie sociale, à l'instar de la stratégie économique, pour se fixer des objectifs d'amélioration sur 3 ans.
- Mise en place de règles de gestion RH uniformes sur la société.
- Développement de la RSE.
- Désignation d'un futur Président du CE constructif, décisionnaire, pérenne et investi dans les sujets.

FIN DU DOCUMENT

