

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

AUSY

INITIEE PAR LA SOCIETE RANDSTAD FRANCE

randstad

PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR L'INITIATEUR

PRIX DE L'OFFRE :

55,00 euros par action Ausy
63,25 euros (augmenté du coupon couru) par ORNANE

DUREE DE L'OFFRE :

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



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 13 décembre 2016, apposé le visa n° 16-580 en date du 13 décembre 2016 sur la présente note d'information. Cette note a été établie par la société Randstad France et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société Ausy (la « **Société** » ou « **Ausy** ») ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, la société Randstad France (l'« **Initiateur** » ou « **Randstad** ») se réserve la possibilité de mettre en œuvre, 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, conformément aux articles L.433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre.

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, conformément aux articles L. 433-4 IV du code monétaire et financier et 237-14 et

suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les ORNANE émis par la Société et non apportés à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, si les actions non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte détenues par les actionnaires minoritaires et les actions susceptibles d'être émises à la suite 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 de la Société, ne représentent pas plus de 5 % de la somme des actions existantes de la Société et des actions susceptibles d'être créées du fait de l'exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit à l'attribution d'actions de la Société moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Randstad (www.grouperandstad.fr). Des exemplaires de la présente note d'information peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Randstad France
276, avenue du Président
Wilson
93200 Saint-Denis

BNP Paribas
4, rue d'Antin
75002 Paris

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

CONTENTS

	Page
1. PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1 CONTEXTE ET MOTIF DE L'OFFRE	6
1.1.1 Contexte de l'Offre	6
1.1.2 Historique de la participation de l'Initiateur sur les 12 derniers mois	6
1.1.3 Autorisations réglementaires	6
1.1.4 Divulgations de certaines informations relatives à Ausy	7
1.1.5 Répartition du capital et des droits de vote d'Ausy au 30 novembre 2016	7
1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE PROCHAINS MOIS	7
1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale	7
1.2.2 Composition des organes sociaux et de la direction de la Société	8
1.2.3 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	8
1.2.4 Fusion – réorganisation juridique	8
1.2.5 Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre	8
1.2.6 Intentions concernant la politique de dividendes	9
1.2.7 Intérêt de l'opération pour la Société ainsi que pour ses actionnaires et les porteurs d'ORNANE	9
1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	9
1.3.1 Accord d'Offre Publique	9
1.3.2 Engagements d'apports	10
1.3.3 Liquidité des options de souscription d'Actions	11
1.3.4 Accord concernant un plan d'intéressement du management de la Société	11
1.3.5 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	11
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	11
2.1 TERMES DE L'OFFRE	11
2.2 AJUSTEMENT DES TERMES DE L'OFFRE	11
2.3 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	12
2.4 SITUATION DES PORTEURS D'ORNANE	12
2.4.1 ORNANE apportées à l'Offre	12
2.4.2 Droits des porteurs d'ORNANE en cas d'offre publique	12
2.5 SITUATION DES BENEFICIAIRES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS	14
2.6 MODALITES DE L'OFFRE	15
2.7 CONDITIONS DE L'OFFRE	15
2.7.1 Seuil de réussite	15
2.7.2 Seuil de caducité	15
2.8 POSSIBILITE DE RENONCIATION A L'OFFRE	16
2.9 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	16
2.10 CENTRALISATION DES ORDRES	16
2.11 PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE ET REGLEMENT-LIVRAISON	16
2.12 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	17
2.13 REOUVERTURE DE L'OFFRE	17
2.14 COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	18
2.14.1 Frais liés à l'Offre	18
2.14.2 Modalités de financement de l'Offre	18
2.14.3 Prise en charge des frais des actionnaires et autres détenteurs de Titres	18
2.15 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	18
2.16 REGIME FISCAL DE L'OFFRE	19

2.16.1	Porteurs de Titres personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ...	19
2.16.2	Porteurs de Titres personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés.....	20
2.16.3	Porteurs de Titres non-résidents fiscaux français	21
2.16.4	Porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition différent	21
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DES PRIX D'OFFRE	21
3.1	Synthèse – Détermination du prix d'offre.....	22
3.2	Méthodes d'évaluation.....	22
3.2.1	Méthodes d'évaluation retenues	22
3.2.2	Méthodes écartées	23
3.3	Données financières servant de base à l'évaluation	23
3.3.1	Agrégats de référence.....	23
3.3.2	Éléments de dette nette (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres).....	23
3.3.3	Nombre d'actions (au 30 juin 2016)	24
3.4	Méthodes retenues.....	24
3.4.1	Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	24
3.4.2	Analyse du cours de bourse.....	26
3.4.3	Multiplés de sociétés cotées comparables	26
3.4.4	Multiplés de transactions comparables.....	30
3.5	Méthodes à visée illustrative	31
3.5.1	Les objectifs de cours des analystes	31
3.6	Appréciation du prix par ORNANE offert	32
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	34
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	34
5.1	POUR L'INITIATEUR	34
5.2	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	34

1. PRESENTATION 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, 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 5.496.490 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 dans la présente note d'information (la « **Note d'Information** ») 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 coupon¹ 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) ou, le cas échéant, dans le cadre du retrait obligatoire (voir la section 1.2.5), ci-après le « **Coupon Couru** »)² (ensemble l'« **Offre** »).

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 de la Note d'Information, soit à la connaissance de l'Initiateur, 5.492.049 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 673.486 Actions,

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 6.165.535 ; 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.

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 25.835.361,90 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 (« **BNP Paribas** »), en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de

¹ 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.

² 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.

l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 26 octobre 2016, et 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.

1.1 CONTEXTE ET MOTIF DE L'OFFRE

1.1.1 Contexte de l'Offre

L'Initiateur rappelle 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 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.

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 (voir la section 1.2.7).

1.1.2 Historique de la participation de l'Initiateur sur les 12 derniers mois

Ni l'Initiateur, ni aucune entité contrôlée par l'Initiateur, n'a acquis de Titres au cours des 12 derniers mois précédant le dépôt de l'Offre, ni n'a conclu de contrat ou acquis d'instruments lui permettant d'acquérir des Titres à sa seule initiative, sous réserve des engagements d'apports visés à la section 1.3.2 ci-après.

A la date de la Note d'Information, ni l'Initiateur, ni aucune entité contrôlée par l'Initiateur ne détient des Titres.

1.1.3 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 PSF³ le 11 août 2016.

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

1.1.4 Divulgations de certaines informations relatives à Ausy

L'Initiateur estime qu'en dehors des informations qui ont d'ores et déjà été rendues publiques ou qui sont mentionnées dans la Note d'Information, il n'a pas, dans le cadre de la préparation de l'Offre, eu connaissance d'informations précises qui (i) concernent directement ou indirectement la Société et qui (ii) si elles étaient rendues publiques, seraient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action de cette dernière.

1.1.5 Répartition du capital et des droits de vote d'Ausy au 30 novembre 2016

A titre informatif et à la connaissance de l'Initiateur, au 30 novembre 2016, le capital et les droits de vote d'Ausy étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	% des droits de vote
la société HISAM ⁴	868.040	15,79 %	1.218.040	20,04 %
Monsieur Jean-Marie Magnet	0	0,00 %	0	0,00 %
la société VNFF ⁵	1.083.885	19,72 %	1.083.885	17,83 %
Monsieur Philippe Morsillo	59.294	1,08 %	110.916	1,82 %
Monsieur Fabrice Dupont	1	0,00 %	2	0,00 %
Monsieur Gérard Fillon	41.057	0,75 %	53.114	0,87 %
Monsieur Georges Pelte	31.059	0,57 %	62.118	1,02 %
Total concert**	2.083.336	37,90 %	2.528.075	41,59 %
Autodétention	4.441	0,08 %	4.441	0,07 %
Autres	3.408.713	62,02 %	3.546.384	58,34 %
Total	5.496.490	100,00 %	6.078.900	100,00 %

* 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 Gérard Fillon, la société HISAM et de M. Georges Pelte.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE PROCHAINS MOIS

1.2.1 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.

³ 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.

⁴ 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.

⁵ Société de droit belge détenue à 100 % par M. Jean-Marie Magnet.

L'Initiateur considère que des synergies pourraient être envisagées sur les outils informatiques et le recrutement. Néanmoins le groupe Randstad n'a pas à ce stade évalué ces éventuelles synergies ni déterminé les formes qu'elles pourraient prendre.

1.2.2 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 (voir la section 1.3.1) 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.

1.2.3 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.

1.2.4 Fusion – réorganisation juridique

Si les conditions nécessaires à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire telles que décrites à la section 1.2.5 ne sont pas réunies, l'Initiateur 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.

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

(a) 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 non apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, le cas échéant, ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote 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). 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 Couru) égale au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément à la section 2.2). 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.

(b) 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.

1.2.6 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.

1.2.7 Intérêt de l'opération pour la Société ainsi que pour ses actionnaires et les porteurs d'ORNANE

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 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.

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre par Titre sont précisés à la section 3.

1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

1.3.1 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 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 ;
- dans le cas où (i) les conditions du retrait obligatoire des Actions telles que décrites à la section 1.2.5(a) ci-dessus 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 ci-dessus 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 ci-dessus ;
- 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 ;

1.3.2 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 37,90 % du capital de la Société à la date de la Note d'Information.

Ces engagements d'apport, qui ont fait l'objet d'un avis de l'AMF en date du 1^{er} 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.

1.3.3 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 44.000 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.

1.3.4 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. Ce plan serait établi sur la base d'objectifs et d'éléments prospectifs définis à horizon 2019 – 2021 à discuter entre Ausy, Randstad Holding et l'Initiateur, et ne remettrait pas en cause les conditions financières de l'Offre.

1.3.5 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.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, 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 conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

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

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir 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).

2.2 AJUSTEMENT DES TERMES DE L'OFFRE

Dans l'hypothèse où entre la date de dépôt de l'Offre (incluse) et le jour de la date 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 2.2, 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, 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.

2.3 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur ne détient aucun Titre de la Société (voir section 1.1.2). Conformément à l'article 231-6 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, 5.492.049 Actions (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 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 673.486 Actions,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 6.165.535 ;
- (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.

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

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.

2.4 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 l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, 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 présente section 2.4.

2.4.1 ORNANE apportées à l'Offre

Les porteurs d'ORNANE qui le souhaitent peuvent apporter leurs ORNANE à l'Offre, selon les modalités prévues à la section 2.9.

2.4.2 Droits des porteurs d'ORNANE en cas d'offre publique

(a) 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.

L'Initiateur 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 1^{er} 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 1^{er} 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 2.4 de la Note d'Information, 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. Pour mémoire, le taux de conversion utilisé pour calculer le prix offert par ORNANE (1,15) a été calculé en retenant comme date d'ouverture de l'Offre le 7 septembre 2016.

(b) Remboursement anticipé au gré des porteurs

L'Initiateur 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 25^{ème} et le 30^{ème} 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 5^{ème} 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.

(c) 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.

(d) 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.

2.5 SITUATION DES BENEFICIAIRES D'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 44.000 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 l'Initiateur :

	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 annulées	9.000
Nombre d'options exercées	75.500
Nombre d'options en circulation	44.000

2.6 MODALITES DE L'OFFRE

Un projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 26 octobre 2016. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 26 octobre 2016 sous le numéro 216C2446.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de BNP Paribas, et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.grouperandstad.fr).

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur le 26 octobre 2016.

Après le dépôt d'un projet de note en réponse par Ausy incluant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF, l'AMF a déclaré conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publié à cet effet sur son site Internet une déclaration de conformité emportant visa de la Note d'Information le 13 décembre 2016.

La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de BNP Paribas, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF.

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

2.7 CONDITIONS DE L'OFFRE

2.7.1 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** »). Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- (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 2.4.2) 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 2.4.2).

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 (b) ci-dessus, des droits de vote double attachés aux Actions valablement apportées à l'Offre et (ii) pour les besoins du paragraphe (b) 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 est atteint avant la publication des résultats définitifs 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 se réserve 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.

2.7.2 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.

2.8 POSSIBILITE DE RENONCIATION A L'OFFRE

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

Il peut également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre ou si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 de son règlement général.

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

2.9 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

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

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

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

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

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

2.10 CENTRALISATION DES ORDRES

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

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

2.11 PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE ET REGLEMENT-LIVRAISON

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre et, si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des Titres et de règlement des capitaux.

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

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

2.12 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 est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif :

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 visas 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

2.13 REOUVERTURE DE L'OFFRE

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

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux sections 2.9 et 2.10 de la Note d'Information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

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

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

2.14 COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.14.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables, les frais de publicité est estimé à un montant maximum d'environ 3,5 millions d'euros (hors taxes).

2.14.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où (i) la totalité des Actions pouvant être apportées à l'Offre (à l'exclusion de celles résultant des ORNANE) et (ii) la totalité des ORNANE en circulation seraient effectivement apportées à l'Offre, le prix d'acquisition desdits Titres (hors frais liés à l'opération) serait de l'ordre de 339,5 millions d'euros.

Le prix d'acquisition sera intégralement financé par des ressources propres de l'Initiateur provenant d'un financement bancaire contracté par Randstad Holding antérieurement à l'Offre.

2.14.3 Prise en charge des frais des actionnaires et autres détenteurs de Titres

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

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par les actionnaires de la Société et autres détenteurs de Titres qui apporteraient leurs Titres à l'Offre ou l'Offre Réouverte, le cas échéant, dans la limite de 0,3 % (hors taxes) du montant de l'ordre avec un minimum de 10 euros (toutes taxes incluses) et un maximum de 25 euros (toutes taxes incluses) par dossier. Les actionnaires et autres détenteurs de Titres ne seront remboursés d'aucun frais de négociation dans le cas où l'Offre n'aurait pas une suite positive pour quelque raison que ce soit.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessus et ce à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

2.15 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. La Note d'Information n'est donc pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

Les détenteurs de Titres en dehors de la France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion de la Note d'Information, l'Offre, ainsi que l'acceptation de l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre ferait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

La Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « US persons » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié) par les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services des Etats-Unis ou d'une « national securities exchange » (au sens de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à la Note d'Information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun détenteur de Titres ne pourra apporter ses Titres à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « U.S. person » (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis ou d'une « national securities exchange » en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de Titres et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de Titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée

nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.16 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

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

L'attention des porteurs de Titres qui participeraient à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux en vigueur, qu'elles ne prétendent pas à l'exhaustivité, et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. En outre, les informations ci-après ne visent pas le régime fiscal et social spécifique applicable aux titulaires d'Options et il appartiendra à chacun des attributaires concernés de consulter son conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui sa situation particulière.

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

2.16.1 Porteurs de Titres personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession des Titres réalisées par les personnes physiques sont prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales.

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

Dans le cadre de leur assujettissement à l'impôt sur le revenu, à la date de la Note d'Information, les plus-values de cession d'actions sont déterminées sous déduction d'un abattement égal à :

(a) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;

(b) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

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

Les tranches du barème progressif de l'impôt sur le revenu, qui évoluent de 0 à 45 %, s'appliquent au revenu imposable, auquel sont donc incorporées ces plus-values, réduites, le cas échéant, de l'abattement en ce qui concerne les Actions.

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

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

(ii) Prélèvements sociaux

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

Le taux global des contributions sociales est à la date de la Note d'Information de 15,5 %, se décomposant comme suit :

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

- 2 % au titre du prélèvement de solidarité sur les revenus du patrimoine et les produits de placement.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Conformément aux dispositions de l'article 223 *sexies* du CGI, une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

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

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

Les personnes qui détiennent des Actions dans un PEA pourront participer à l'Offre, sous réserve de ce qui est précisé dans la Note d'Information.

Conformément aux commentaires administratifs (BOI-RPPM-RCM-40-50-20-20, n°165 en date du 30 mai 2016) les droits ou bons de souscription ou d'attribution ne peuvent plus être inscrits sur un PEA à compter du 1^{er} janvier 2014, mais les droits ou bons de souscription ou d'attribution qui figuraient au 31 décembre 2013 sur un PEA peuvent y demeurer et continuer à bénéficier du régime d'exonération de l'impôt sur le revenu applicable aux produits figurant dans le plan.

Par ailleurs, conformément aux commentaires administratifs (BOI-RPPM-RCM-40-50-20-20, n° 250 en date du 12 septembre 2012), les bons ou droits détachés de titres (bons ou droits acquis séparément sur le marché secondaire) étaient éligibles au PEA si le titre auquel ils donnent droit était lui-même éligible au PEA.

Sous réserve du respect des conditions requises pour bénéficier du régime du PEA, les plus-values de cession d'Actions inscrits sur un PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu (i) pendant la durée du PEA, sous réserve notamment que ces plus-values demeurent investies dans le PEA, (ii) au moment de la clôture du PEA si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA ou (iii) lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA.

Cette plus-value reste néanmoins soumise à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles au taux effectif de ces prélèvements sociaux applicable à la date à laquelle cette plus-value a été acquise ou constatée étant précisé que ces prélèvements ne sont opérés que lors d'un retrait ou de la clôture du PEA.

Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information est de 15,5 %.

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

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

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des Titres sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant :

- de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, et
- d'une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature), qui s'applique aux redevables de

l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, et au titre des exercices clos jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 *ter* ZAA du CGI).

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

Les moins-values réalisées lors de la cession des Titres de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale (sauf les Actions revêtant pour le cédant le caractère de titres de participation et détenues depuis au moins deux ans à la date de la cession – voir partie (b) ci-dessous).

Il est en outre précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions ayant la nature de titres de participation et qui ont détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées.

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

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

2.16.3 Porteurs de Titres non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions de Titres par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) pour les entreprises que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Toutefois, et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'Actions non-résidents fiscaux français peuvent être imposés en France sur la plus-value de cession desdites Actions si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants pour les personnes physiques), dans les bénéfices sociaux de la Société ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

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

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

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

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DES PRIX D'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur Ausy, son secteur d'activité et ses concurrents, (ii) du plan d'affaires basé sur des hypothèses résultant d'un consensus d'analystes.

Il n'entrait pas dans la mission de BNP Paribas de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs d'Ausy.

3.1 SYNTHESE – DETERMINATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de :

- (i) 55,00 euros pour chaque action (le « **Prix par Action** »),
- (ii) 63,25 euros pour chaque ORNANE, majorés des intérêts courus, (le « **Prix par ORNANE** »).

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix d'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes :

Critères	Valeur des capitaux propres par action (€)		Fourchette de prime offerte par action (en %)	
Actualisation des flux de trésorerie futurs	46.6	55.2	18.1%	(0.4%)
Cours de l'action				
Cours de clôture au 17/06/2016	43.1		27.6%	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	46.6		18.0%	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	46.0		19.7%	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	45.8		20.0%	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	43.3		26.9%	
Min / Max sur les 12 derniers mois	33.7	49.4	63.2%	11.3%
Multiples boursiers EBIT et EBITDA (2016e et 2017e)	44.7	49.3	23.1%	11.5%
Multiples de transaction EBIT (2016e)	50.6	52.6	8.7%	4.5%
A titre illustratif uniquement				
Objectifs de cours des analystes	52.0	59.0	5.8%	(6.8%)

Source : Datastream, au 17 juin 2016

Le prix d'Offre est supérieur :

- A la valeur centrale de la valorisation issue de l'application des flux de trésorerie futurs (fourchette comprise entre 46,6 et 55,2 euros avec une valeur centrale à 50,6 euros par Action) ;
- A la valeur supérieure de la fourchette de la valorisation issue de l'application des multiples boursiers d'EBIT et d'EBITDA (fourchette comprise entre 44,7 et 49,3 euros avec une valeur centrale à 47,0 euros par Action) ;
- A la valeur supérieure de la fourchette de la valorisation issue de l'application des multiples d'EBIT de transactions précédentes (fourchette comprise entre 50,6 et 52,6 euros avec une valeur centrale à 51,6 euros par Action) ;
- Au cours boursier avant l'annonce de l'Offre, (43,1 euros la veille de l'annonce de l'Offre) et les cours moyens pondérés par les volumes sur les derniers 1, 3, 6 et 12 mois.

Le prix d'Offre est inférieur :

- A la valeur médiane des derniers objectifs de cours des analystes avant l'annonce de l'offre (55,50 euros par Action).

Le nombre d'actions utilisé pour la valorisation de ces différents éléments correspond au nombre total théorique d'Actions Ausy en circulation au 30 juin 2016 (5.537.768), soit le nombre total d'Actions émises (5.198.001), augmenté du nombre d'Actions issues de l'exercice des instruments dilutifs, notamment l'exercice des BSAAR (273.958 nouvelles Actions) et des Actions à émettre du fait des plans d'options (70.250) au 30 juin 2016 diminué du nombre d'Actions auto-détenues (4.441) au 30 juin 2016. Les ORNANE n'étant pas dans la monnaie sont considérées comme de la dette pour cet exercice (sauf pour l'exercice d'actualisation des flux de trésorerie futurs lorsque la valeur par action était supérieure à 54,33 euros).

3.2 METHODES D'EVALUATION

3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues

Pour apprécier le prix offert par l'Initiateur, une approche multicritère a été retenue, utilisant les méthodes suivantes :

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs ;**

- **Analyse du cours de bourse ;**
- **Multiples de sociétés cotées comparables ;**
- **Multiples de transactions comparables ;**
- **Objectif de cours des analystes à titre indicatif.**

3.2.2 Méthodes écartées

- **Actif net comptable** : l'actif net comptable (ANC) est la différence entre le montant des actifs, comprenant en particulier les écarts d'acquisition liés au développement du réseau et les éléments incorporels, et l'endettement total. Cette mesure n'est à ce titre pas pertinente dans la mesure où il ne prend en compte ni la capacité de la Société à créer de la valeur dans le futur ni ses perspectives de croissance. A titre d'information, au 30 juin 2016, l'actif net comptable consolidé part du groupe, sur la base de 5.537.768 actions, ressort à 24,20 euros par action ;
- **Actif net réévalué (ANR)** : La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation – susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Cette méthode n'est par conséquent pas appropriée pour une appréciation des termes de l'Offre ;
- **Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)** : Le critère du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise. Cette méthode repose sur des hypothèses de résultats nets futurs basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividende significative, les distribuant de manière régulière et prévisible. Depuis 2002, Ausy n'a jamais distribué de dividende. Cette méthode n'est par conséquent pas pertinente.

3.3 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION

3.3.1 Agrégats de référence

L'Initiateur n'ayant pas reçu de plan d'affaires de la part d'Ausy, les travaux d'évaluation reposent sur le consensus des analystes financiers qui suivent Ausy (Genesta, Gilbert Dupont, Kepler Cheuvreux, ODDO et Portzamparc), pour les années 2016 à 2021. Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés audités publiés par Ausy pour les exercices 2012 à 2015 ainsi que des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2016.

Le consensus d'analystes fait ressortir les éléments suivants sur les années 2016-2021 :

- Un taux de croissance annuel moyen de 5,7 % sur la période 2016-2021, passant ainsi d'un chiffre d'affaires de 394 millions d'euros en 2015 à 550 millions d'euros en 2021 et principalement tiré par de bonnes perspectives de croissance organique, notamment en Allemagne et au Benelux ainsi que par une intégration réussie de Celerity (société américaine acquise fin 2015). Il est à noter que les analystes attendent ensuite une érosion de la croissance du chiffre d'affaires jusqu'à 2,0 %, les attentes de croissance long terme pour le secteur ;
- Une marge d'EBIT passant de 8,4 % entre 2015 à 9,3 % en 2019, à la suite de l'augmentation de la marge brute et au levier opérationnel, notamment du fait de l'intégration de Celerity. Il est à noter que les analystes attendent ensuite une érosion de la marge à 8,2 % en 2021 et se stabilisant par la suite entre 7,5 % et 8 %, niveau en ligne avec la moyenne historique constatée depuis 2006 ;
- Montant normatif des amortissements égal aux investissements ;
- Un taux d'imposition de 36 %, pour refléter le fait que la CVAE (Contribution sur la Valeur Ajoutée des Entreprises) est incluse dans la charge d'impôts dans les comptes et dans le reporting financier de la Société ;
- Une variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) attendue stable sur la période du plan d'affaires et correspondant à 0,2 % du chiffre d'affaires en 2021 ;
- Des investissements stables à c. 2,5 millions d'euros par an sur la période 2016-2021 et correspondant à ~0,5 % du chiffre d'affaires en 2021.

3.3.2 Éléments de dette nette (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres)

Ausy a une situation de dette financière nette estimée à 100,9 millions d'euros au 30 juin 2016 qui se décompose comme suit :

- (48,3) millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie (position de trésorerie au 30 juin 2016) ;
- 128,8 millions d'euros de dette financière long-terme (au 30 juin 2016). Cette dette financière inclut notamment les ORNANE ;
- 17,7 millions d'euros de dette financière court-terme (au 30 juin 2016) ;
- 7,1 millions d'euros de complément de prix au titre de l'acquisition de Celerity (au 30 juin 2016) ;
- (6,0) millions d'euros liés à l'exercice des instruments dilutifs (BSAAR, Stock-Options), considérés « dans la monnaie », dans les conditions actuelles.

En complément, les ajustements suivants ont été effectués afin d'obtenir la valeur des capitaux propres :

- 1,2 million d'euros de provisions pour avantages au personnel (retraite et formation) ;
- 1,4 million d'euros de provisions pour restructurations et litiges ;
- 0,6 million d'euros valeur des intérêts minoritaires, qui correspondent à la valeur comptable des intérêts minoritaires d'Ausy Servicios de Ingeniería SL en Espagne, au 30 juin 2016 (en se basant également sur la note explicative 22 dans la section « Comptes Consolidés » du document de référence 2015) ;
- (1,6) million d'euros d'actifs d'impôts différés (au 30 juin 2016).

Il est à noter que la conversion des ORNANE en actions n'a été prise en compte que dans les cas où cet exercice de valorisation donne une valeur par action supérieure à 54,33 euros, prix d'exercice des ORNANE.

3.3.3 Nombre d'actions (au 30 juin 2016)

Le nombre d'actions considéré pour l'évaluation a été déterminé ainsi :

- 5.198.001 actions ordinaires ;
- (4.441) actions autodétenues, dans le cadre du contrat de liquidité ;
- 273.958 actions issues de l'exercice des BSAAR qui sont dans tous les cas « dans la monnaie » (la parité ici retenue ne tient pas compte de l'ajustement en cas d'offre) ;
- 70.250 actions issues de l'exercice des stocks options qui sont dans tous les cas « dans la monnaie ».

3.4 METHODES RETENUES

3.4.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la Société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments à caractère de dette de la société (tels que décrits en 3.3.2) à la valeur de l'actif économique.

La valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles a été effectuée au 30 juin 2016.

Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir du plan d'affaires de la Société basé sur le consensus d'analystes et établi par BNP Paribas ainsi que les extrapolations faites par BNP Paribas.

Le coût du capital d'Ausy ressort à 8,90 % et repose sur les hypothèses suivantes :

- Taux sans risque de 0,35 % (source : BNP Paribas Arbitrage, Exane BNP Paribas et Bloomberg (EUR), moyenne 3 mois à mai 2016) ;
- Prime de risque de marché de 9,12 % (source : BNP Paribas Arbitrage, Exane BNP Paribas et Bloomberg (EUR), moyenne 3 mois à mai 2016) ;

- Bêta désendetté (beta de l'actif économique) de 0,82 (source : médiane des bêtas désendettés des sociétés cotées comparables retenues pour la valorisation par les multiples boursiers, excluant les données aberrantes – source : MSCI Barra Global) ;
- Une prime de taille de 0,76 % basée sur une capitalisation boursière du flottant de 154 millions d'euros (source : Associés en Finance (EUR), moyenne 3 mois à mai 2016, capitalisation boursière du flottant calculé comme précédemment) ;
- Une prime de risque de pays de 0,31 % basée sur une méthodologie multi-critère prenant la moyenne entre le rendement des obligations souveraines et le spread des CDS de chaque pays contre l' Allemagne ;
- Absence d'endettement net normatif.

La valeur terminale, représentant 68 % de la valeur d'entreprise, a été calculée en utilisant la formule de Gordon-Shapiro à partir d'un flux normatif basé sur les hypothèses suivantes :

- Taux de croissance perpétuelle du chiffre d'affaires de 2,0 %, en ligne avec les niveaux retenus par les analystes pour les comparables et pour la valorisation d'Ausy via la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- Marge d'EBIT normative de 7,8 % basée sur la marge d'EBIT cohérente avec le consensus d'analystes et les données historiques de la société ;
- Montant d'investissement annuel normatif égal à 3 millions d'euros ;
- Niveau d'amortissement égal à celui des investissements ;
- Variation normative du Besoin en Fonds de Roulement estimée à 0,2 % du chiffre d'affaires.

Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées en faisant varier le coût moyen pondéré du capital, le taux de croissance à l'infini et la marge d'EBIT normative.

Sensibilité de la valeur par action au coût du capital et au taux de croissance perpétuelle

- Coût du capital compris entre 8,4 % et 9,4 % ;
- Taux de croissance perpétuelle compris entre 1,5 % et 2,5 %.

		WACC				
		8.4%	8.7%	8.9%	9.2%	9.4%
PGR	1.50%	51.5	49.2	47.0	45.0	43.1
	1.75%	53.5	51.0	48.7	46.6	44.6
	2.00%	55.7	53.1	50.6	48.3	46.2
	2.25%	57.8	55.2	52.6	50.2	47.9
	2.50%	60.2	57.4	54.8	52.1	49.7

Sur la base de cette analyse, la valeur de l'Action Ausy s'inscrit dans une fourchette comprise entre 46,6 et 55,2 euros correspondant à une valeur d'entreprise comprise entre 359 et 407 millions d'euros, la valeur centrale ressortant à 50,6 euros par action, correspondant à une valeur d'entreprise de 381 millions d'euros. Le prix offert est aligné avec la valeur centrale de la fourchette de valorisation obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs.

Sensibilité de la valeur par action au coût du capital et à la marge d'EBIT normative

- Coût du capital compris entre 8,4 % et 9,4 % ;
- Marge d'EBIT normative comprise entre 7,6 % et 8,0 %.

		Coût du capital				
		8.4%	8.7%	8.9%	9.2%	9.4%
Marge d'EBIT	7.6%	54.3	51.7	49.3	47.1	45.0
	7.7%	55.0	52.4	50.0	47.7	45.6
	7.8%	55.7	53.1	50.6	48.3	46.2
	7.9%	56.3	53.7	51.2	48.9	46.7
	8.0%	56.9	54.5	51.9	49.5	47.3

Sur la base de cette analyse, la valeur de l'Action Ausy s'inscrit dans une fourchette comprise entre 47,7 et 53,7 euros correspondant à une valeur d'entreprise comprise entre 365 et 398 millions d'euros, la valeur centrale ressortant à 50,6 euros par action, correspondant une valeur d'entreprise de 381 millions d'euros.

3.4.2 Analyse du cours de bourse

L'action Ausy est admise aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR0000072621.

Le cours de référence retenu est le cours de clôture du 17 juin 2016.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 6.959 titres en moyenne sur les douze mois précédant le dépôt de l'Offre, ce qui correspond à une rotation de 0,22 % du flottant sur la même période.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime de l'Offre déterminés sur la base du cours de clôture d'Ausy au 17 juin 2016, ainsi que des moyennes de cours à cette date (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés).

Critère	Cours de bourse (€)		Prime offerte par action (en %)	Volume échangé (en % du flottant) ⁽¹⁾	
Cours de clôture au 17/06/2016	43.1		27.6%	0.27%	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	46.6		18.0%	0.16%	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	46.0		19.6%	0.20%	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	45.8		20.0%	0.27%	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	43.3		26.9%	0.22%	
Min / Max sur les 12 dernies mois	33.7	49.4	63.2%	11.3%	na. na.

Source : Datastream, au 17 juin 2016

(1) Le flottant est basé sur le nombre total d'actions (5.198.001) moins les actions auto détenues par Ausy (4.441) moins les actions détenues par les principaux actionnaires VNFF, Jean-Marie Magnet, Philippe Morsillo, Fabrice Dupont, Gérard Fillon, Georges Pelte et HISAM au 30 juin 2016 (représentent 40,3 % des actions excluant les actions autodétenues par Ausy).

3.4.3 Multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'Ausy en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. Cependant, dans la mesure où il n'existe pas de société cotée directement comparable à Ausy en terme de taille, de produits, de géographies et de marchés adressés ainsi qu'en terme de rentabilité, l'approche par les multiples boursiers est uniquement communiquée à titre indicatif.

Les multiples d'EBITDA et d'EBIT ont été retenus. Ces multiples permettent de prendre en compte les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon et ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés.

Les multiples ont été appliqués aux chiffres financiers estimés de la Société pour les années clôturant au 31 décembre 2016 et 31 décembre 2017.

Etant donné la présence de la société sur les segments Outsourcing R&D et Services IT, nous avons utilisé un échantillon de sociétés cotées dans chaque secteur. Cet échantillon comprend 6 sociétés comparables (européennes) en Services IT et 4 sociétés comparables (européennes) en Outsourcing R&D:

Services IT

Société	Chiffres clés ⁽²⁾	Description de l'activité
Sopra Group   	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 2,272m CA 2015 (EUR) 3,584m EBIT 2015 (EUR) 225m	■ Avril 2014: fusion de Sopra et Steria Group ■ Spécialisée en conseil, systèmes d'intégration et services et software de gestion d'infrastructure et processus de gestion ■ Activités structurées en deux groupes: software et services ■ Secteurs servis incluent l'industrie des services financiers, transport, fabrication, telecom & media et le secteur publique
Neurones  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 468m CA 2015 (EUR) 399m EBIT 2015 (EUR) 37m	■ Fournisseur de services IT ■ Les secteurs d'expertise en IT incluent les services d'infrastructure, les services d'application et le conseil en management
Devoteam  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 327m CA 2015 (EUR) 485m EBIT 2015 (EUR) 28m	■ Fournisseur de services IT ■ Activités incluent les services de réseaux, systèmes d'information et applicatifs e-commerce ■ Principaux clients: AXA, Orange et Total
Aubay  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 274m CA 2015 (EUR) 274m EBIT 2015 (EUR) 24m	■ Groupe spécialisée en conseil en intégration et informatique ■ Activité structurée en systèmes d'information, gestion de contenu, réseaux IT sécurisés, conseil en télécommunication, ingénierie de réseaux et projets d'ingénierie
SII  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 233m CA 2015 (EUR) 349m EBIT 2015 (EUR) 21m	■ Développeur de software et fournisseur de services de conseil en informatique ■ Secteurs servis incluent l'industrie, media et telecom, banque et assurance, transport, tourisme et énergie
Groupe Open  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 159m CA 2015 (EUR) 282m EBIT 2015 (EUR) 17m	■ Fournisseur de services IT, spécialisé en information interactive, intégration Web et infrastructure ■ Activités incluent conseil, ingénierie d'applicatifs et services d'infrastructure

Sources : Datastream, sociétés

(2) Les données du compte de produits et charges sont calendarisées au 31 décembre 2015. Les capitalisations boursières correspondent aux moyennes 1-mois au 17 juin 2016.

Outsourcing R&D

Société	Chiffres clés ⁽³⁾	Description de l'activité
Altran technologies  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 2,261m CA 2015 (EUR) 1,945m EBIT 2015 (EUR) 186m	■ Société spécialisée en services de conseil d'ingénierie avancée et innovation ■ Activité structurée en 3 types de conseil: - Technologie R&D - Organisation et systèmes d'information - Stratégie et conseil en gestion
Alten  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 1,868m CA 2015 (EUR) 1,541m EBIT 2015 (EUR) 152m	■ Services de conseil en technologie et ingénierie, ainsi que services de systèmes d'information et réseaux ■ Activités incluent la conception, le développement et la fabrication de nouveaux systèmes et l'installation de systèmes d'information et de plates-formes de service
Akka technologies  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 594m CA 2015 (EUR) 1,002m EBIT 2015 (EUR) 61m	■ Société spécialisée en assister entreprises de fabrication et de services tertiaires dès les études initiaux au début de la production ■ Activités structurées en deux groupes: conseil en ingénierie et conseil en technologie
Assystem  	Bourse: Euronext Paris Cap. bours. (EUR) 495m CA 2015 (EUR) 908m EBIT 2015 (EUR) 39m	■ Engagée en services d'ingénierie et outsourcing R&D ■ Secteurs servis incluent l'aérospatial, défense, énergie, nucléaire, sciences de la vie, infrastructure et transport

Sources : Datastream, sociétés

(3) Les données du compte de produits et charges sont calendarisées au 31 décembre 2015. Les capitalisations boursières correspondent aux moyennes 1-mois au 17 juin 2016.

La plupart des sociétés de cet échantillon ont une croissance du chiffre d'affaires, une marge d'EBITDA (respectivement d'EBIT) supérieure aux estimations du plan d'affaires de la Société, amenant à un multiple d'EBITDA (respectivement d'EBIT) supérieur.

Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (VE) des sociétés comparables est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette nette financière disponible + intérêts minoritaires (en valeur comptable) + engagements de retraite après impôts - titres de participation (en valeur comptable) des entreprises mises en équivalence - actifs courants disponibles à la vente.

Les prévisions d'EBITDA (respectivement EBIT) ont été estimées sur la base du consensus I/B/E/S des analystes financiers qui suivent régulièrement ces valeurs.

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables au cours de clôture du 17 juin 2016 :

Multiples boursiers

Société Calendarisé Cours au 17/06/2016	Monnaie	Capi. Boursière	VE	VE / EBITDA		VE / EBIT	
				2016e	2017e	2016e	2017e
Services IT							
Sopra Steria Group	EURm	2,272	2,852	8.3x	7.4x	10.3x	9.0x
Neurones	EURm	468	371	8.0x	7.3x	9.0x	8.1x
Devoteam	EURm	327	306	6.8x	5.9x	7.3x	6.4x
Aubay	EURm	274	278	8.9x	8.2x	9.4x	8.8x
SII	EURm	233	216	na	na	8.6x	8.1x
Groupe Open	EURm	159	142	6.5x	5.9x	7.9x	6.8x
Outsourcing R&D							
Altran Technologies	EURm	2,261	2,422	10.2x	9.2x	11.9x	10.6x
Alten	EURm	1,868	1,782	9.7x	9.1x	10.4x	9.8x
Akka Technologies	EURm	594	730	7.5x	6.6x	9.7x	8.1x
Assystem	EURm	495	295	4.2x	3.9x	4.9x	4.5x
Moyenne - total				7.8x	7.0x	9.0x	8.0x
Médiane - total				8.0x	7.3x	9.2x	8.1x

Marges

Société Calendarisé Cours au 17/06/2016	Monnaie	Capi. Boursière	VE	Marge d'EBITDA (%)		Marge d'EBIT (%)	
				2016e	2017e	2016e	2017e
Services IT							
Sopra Steria Group	EURm	2,272	2,852	9.1%	9.8%	7.3%	8.1%
Neurones	EURm	468	371	10.4%	10.3%	9.3%	9.4%
Devoteam	EURm	327	306	8.3%	9.0%	7.8%	8.3%
Aubay	EURm	274	278	9.7%	9.9%	9.1%	9.2%
SII	EURm	233	216	na	na	6.4%	6.4%
Groupe Open	EURm	159	142	7.4%	7.8%	6.1%	6.8%
Outsourcing R&D							
Altran Technologies	EURm	2,261	2,422	11.3%	11.9%	9.6%	10.3%
Alten	EURm	1,868	1,782	10.8%	11.0%	10.1%	10.2%
Akka Technologies	EURm	594	730	8.8%	9.6%	6.8%	7.7%
Assystem	EURm	495	295	7.4%	7.8%	6.3%	6.7%
Moyenne - total				9.2%	9.7%	7.9%	8.3%
Médiane - total				9.1%	9.8%	7.6%	8.2%

Application des multiples retenus aux agrégats d'Ausy

m€	EBITDA 2016	EBITDA 2017	EBIT 2016	EBIT 2017
Multiple	8.0x	7.3x	9.2x	8.1x
Agrégat (€m)	43.7	47.1	41.5	45.0
Valeur d'entreprise	351	346	383	365
Ajustement de VE	101	101	101	101
Cap. Boursière	250	245	282	264
Nombre d'actions sur la base diluée (m)	5.5	5.5	5.5	5.5
Prix par action (€)	45.1	44.2	51.0	47.6
Moyenne (€)	44.7		49.3	

Sources : Sociétés, Datastream, au 17 juin 2016

L'application de la médiane des multiples d'EBITDA aux EBITDA 2016 et 2017 d'Ausy fait ressortir un prix moyen par action de 44,7 euros, soit une valeur d'entreprise comprise entre 346 et 351 millions d'euros. Ainsi, le prix offert de 55,00 euros représente une prime de 23,1 %.

L'application de la médiane des multiples d'EBIT aux EBIT 2016 et 2017 d'Ausy fait ressortir un prix moyen par action de 49,3 euros, soit une valeur d'entreprise comprise entre 365 et 383 millions d'euros. Ainsi, le prix offert de 55,00 euros représente une prime de 11,5 %.

3.4.4 Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur induite d'une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de transactions comparables. Etant donné la présence de la société sur les segments Outsourcing R&D et Services IT, nous avons étudié les transactions réalisées dans ces deux secteurs.

Les transactions suivantes ont été retenues pour constituer l'échantillon et constituent des références récentes dans les secteurs :

SERVICES IT EUROPE

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (EURm)	Multiples		
						xCA	xEBITDA	xEBIT
févr.-16			Consortium composé par Neuberger Berman, Intesa Sanpaolo et Apax acquiert Engineering, une société italienne de services IT		672	0.77x	6.3x	7.7x
nov.-15			Mannai a acquis une participation de 51% dans GFI à Apax, Boussard et Gavaudan		675	0.75x	9.7x	11.5x
déc.-14			Société nordique leader en IT spécialisée en infrastructure, solutions de management et en conseil		859	0.56x	6.4x	11.1x
mai-14			Acteur leader en cloud, cyber-sécurité, big data et informatique de haute performance		383	0.30x	5.7x	8.4x
avr.-14			Fusion entre Steria et Sopra, deux acteurs spécialisés en services IT, à une action de Sopra par 4 de Steria.		1,309	0.75x	9.6x	12.6x
oct.-13			Services IT, y inclus conseil, systèmes d'intégration et outsourcing, notamment en Espagne et six pays en Amérique du Sud		562	0.95x	12.2x	na
juin-13			Fournisseur de services d'intégration de systèmes et de management, outsourcing et conseil		455	0.58x	4.7x	6.7x
juin-13			Fournisseur de services de conseil, systèmes d'intégration, outsourcing et de software		257	0.40x	5.8x	11.6x
avr.-13			Fournisseur de services d'infrastructure IT, conseil en architecture IT, ingénierie de conversion de ressources et de cloud, outsourcing et entretien de réseaux		175	0.54x	6.7x	7.4x
sept.-12			Société spécialisée en services IT		273	1.59x	na	na
mai-12			Société spécialisée en services IT		2,585	0.53x	6.6x	8.4x
juin-11			Fournisseur de services Telecom		383	2.22x	11.0x	14.6x
avr.-11			Fournisseur de services de conseil en gestion et en IT		251	0.82x	na	na
déc.-10			Société spécialisée en services IT		850	0.20x	na	na
nov.-09			Services de conception et d'intégration de hardware et software et de conseil, spécialisée en systèmes critiques et de haute sécurité		105	1.05x	na	10.5x
déc.-08			Société spécialisée en conseil en IT		192	0.67x	na	na
Moyenne						0.81x	7.7x	10.0x
Médiane						0.75x	6.6x	10.5x

Sources : Merger Market, communiqué de presse des sociétés

Nous avons appliqué les multiples d'EBIT à la moyenne des EBIT 2015 et 2016 estimé de la Société.

L'analyse des transactions comparables en Services IT, en retenant les transactions avec une valeur d'entreprise supérieure à 100 millions d'euros donne une valeur centrale de multiple d'EBIT de 10,5x et un prix par action de 52,6 euros. De fait, le prix proposé représente une prime de 4,5 %.

OUTSOURCING R&D

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (EURm)	Multiples		
						xCA	xEBITDA	xEBIT
mars-15	CIMPA		Subsidaire de Airbus spécialisée en management du cycle de vie des produits	Sopra Steria	100.0	1.00x	--	--
janv.-15	Symphony Teleca		Services de software pour l'industrie des communications mobiles	Harman International	716.4	2.10x	13.0x	--
juil.-14	Vero Software		Fournisseur de solutions pour la programmation et le contrôle de machines	Hexagon	250.0	3.13x	--	11.6x
déc.-13	Assystem		Société de services de conseil en ingénierie	HDL (Holding Dominique Louis)	409.5	0.48x	5.7x	6.7x
oct.-13	GlobalLogic		Société de services de R&D de software en offshore	Apax	310.4	1.70x	12.0x	--
déc.-12	IndustrieHansa		Fournisseur de services d'ingénierie et d'IT pour les secteurs du conseil en management, de la formation et de l'ingénierie	Altran	120.0	0.76x	6.9x	7.3x
juil.-12	Ruecker		Fournisseur de services d'ingénierie, de développement technologique et de conception pour l'industrie automobile et du transport aérien	Aton	139.2	0.79x	9.9x	14.0x
déc.-11	MBTech		Fournisseur de technologie high-tech dans l'industrie automobile	AKKA	100.0	0.29x	--	5.6x
oct.-03	Transiciel		Intégration de systèmes de management, gestion des installations, outsourcing R&D et conseil en high-tech	Cap Gemini	437.0	0.80x	7.5x	10.2x
sept.-03	Brime Technologies		Société spécialisée en conseil en R&D	Assystem	193.0	0.90x	7.7x	11.1x
Moyenne						1.19x	9.0x	9.5x
Médiane						0.85x	7.7x	10.2x

Sources : Merger Market, communiqué de presse des sociétés

L'analyse des transactions comparables en Outsourcing R&D, en retenant les transactions avec une valeur d'entreprise supérieure à 100 millions d'euros, donne une valeur centrale de multiple d'EBIT de 10,2x et un prix par action de 50,6 euros. De fait, le prix proposé représente une prime de 8,7 %.

Il est important de noter que ces transactions ont été réalisées dans un contexte différent de l'environnement opérationnel actuel d'Ausy et sur des sociétés différentes d'Ausy en termes de produits, de géographies et de marchés adressés. En conséquence, les multiples de ces transactions ne sont pas totalement applicables pour la valorisation de la Société et ne sont donc donnés qu'à titre indicatif.

Application des multiples retenus aux agrégats d'Ausy

m€	Outsourcing R&D	Services IT
Multiple	10.2x	10.5x
Moyenne EBIT 15 et 16	37.4	37.4
Valeur d'entreprise	381	392
Ajustement de VE	101	101
Cap. Boursière	280	291
Nombre d'actions sur la base diluée (m)	5.5	5.5
Prix par action (€)	50.6	52.6

3.5 METHODES A VISEE ILLUSTRATIVE

3.5.1 Les objectifs de cours des analystes

Au cours des 12 derniers mois avant annonce, l'Action Ausy a été couverte par 5 analystes. Le tableau ci-dessous présente les derniers objectifs de cours de ces analystes avant l'annonce de l'Offre.

Analystes	Date d'évaluation	Objectif de cours (€)	Prime offerte par action (en %)
Gilbert Dupont	30/05/2016	55.5	(0.9%)
Kepler Cheuvreux	13/05/2016	59.0	(6.8%)
Oddo & Cie	13/05/2016	53.0	3.8%
Portzamparc	12/05/2016	57.8	(4.8%)
Genesta	12/05/2016	52.0	5.8%
Valeur centrale (médiane)		55.5	(0.9%)

Il en ressort que l'Offre présente une décote de 0,9 % par rapport à la valeur médiane des derniers objectifs de cours des analystes.

Il est néanmoins à noter que certains analystes ne semblent pas avoir pris en compte l'impact dilutif de l'exercice de l'ensemble des instruments donnant accès au capital, exercice qui dépend des objectifs de cours. Cet ajustement constituerait un impact à la baisse de ces objectifs de cours.

3.6 APPRECIATION DU PRIX PAR ORNANE OFFERT

Le Prix par ORNANE offert par l'Initiateur est de 63,25 euros, majorés des intérêts courus, en numéraire.

Tableau de synthèse des méthodes et références mises en œuvre pour l'appréciation du prix par ORNANE offert

Méthodes	Valeur de l'ORNANE (€)		Fourchette de prime offerte par ORNANE (en %)	
Black and Scholes	60.0	61.7	5.3%	2.6%
Remboursement anticipé	54.3		16.4%	
Remboursement en cas d'exercice avec la parité ajustée (i.e., 1.14)	62.7		0.9%	
A titre illustratif uniquement				
Transactions d'ORNANE				
03/06/2016 - échange de 7,360 ORNANE	50.0		26.5%	
19/01/2016 - échange de 1,579 ORNANE	57.0		11.0%	
14/01/2016 - échange de 175 ORNANE	57.0		11.0%	
22/12/2015 - échange de 20,247 ORNANE	54.3		16.4%	
Min / Max sur les 12 derniers mois	50.0	57.0	26.5%	11.0%
A titre illustratif uniquement				
Valeur non-actualisée des flux futurs d'une ORNANE	61.4		3.0%	

Les caractéristiques principales des ORNANE sont rappelées dans le tableau ci-après :

Code	ISIN FR0013071206
Nombre total d'ORNANES émises	552 181
Intérêt des obligations	3,25%
Date de remboursement	01/01/2021
Prix d'exercice	54,33 euros
Parité d'exercice	1,00 actions par ORNANE

Il convient de noter qu'un droit de remboursement anticipé est prévu en cas de changement de contrôle. Dans un tel cas, tout porteur d'ORNANE pourra, à son gré, demander le remboursement anticipé en espèces de tout ou partie de ses ORNANE dans les conditions prévues à l'article 9.4 des Modalités des ORNANE (notamment, communiqué de la Société dans les 30 jours calendaires du changement de contrôle effectif, la date de remboursement anticipé devant intervenir à une date comprise entre le vingt-cinquième et le trentième jour ouvré suivant la date de diffusion du communiqué de presse). Le cas échéant, les ORNANE seront 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.

Par ailleurs, les Modalités des ORNANE prévoient qu'en cas d'offre publique déclarée conforme par l'AMF et susceptible d'entraîner un changement de contrôle, un ajustement temporaire du taux de conversion tel qu'il est explicité à l'article 15.6 des Modalités des ORNANE. Le calcul des ajustements est effectué en principe par l'agent de calcul désigné par la Société, à savoir selon les modalités, la société Aether Financial Services.

Calcul de l'ajustement du ration de conversion	$NTC = TCA \times [1 + \text{Prime d'émission des Obligations} \times (J / JT)]$	
TCA	Taux de Conversion en vigueur avant la Date d'Ouverture de l'Offre	1,00
Prime d'émission des Obligations	Prime, exprimée en pourcentage que fait ressortir la valeur nominale unitaire des Obligations par rapport au cours de référence de l'Action retenu au moment de la fixation des modalités définitives des Obligations, soit 18% ;	18%
J	nombre de jours exact restant à courir entre le (7 septembre 2016), Date d'Ouverture de l'Offre (incluse) et le 1er janvier 2021, date de remboursement normal des	1577 jours

	Obligations (exclue)	
JT	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.	1845 jours
NTC	Nouveau Taux de Conversion applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique ;	1,15

Le prix des ORNANE de 63,25 euros majorés des intérêts courus a été déterminé en retenant le Prix par Action offert et en tenant compte de l'ajustement de la parité de conversion en cas d'offre publique pouvant conduire à un changement de contrôle, tel que prévu aux articles 9.4 et 15.6 des modalités des obligations relative à l'émission des ORNANE en date du 9 décembre 2015, en prenant alors comme hypothèse une date d'ouverture de l'offre au 7 septembre 2016. En prenant alors comme hypothèse la date d'ouverture de l'Offre au 16 décembre 2016, le nouveau taux de conversion applicable pendant la période d'ajustement en cas d'offre publique est de 1,14.

A titre de recoupement, les valeurs obtenues avec les méthodes habituelles de valorisation (Black & Scholes) sont nettement inférieures à ce prix en retenant comme prix de référence soit la moyenne un mois environ avant l'annonce de l'Offre (46,60 euros au 17 juin 2016).

Paramètres retenus :

- Valeur de référence : moyenne un mois au 17 juin 2016 (46,60 euros) ;
- Parité de conversion : 1 ;
- Rendement du sous-jacent: nul, en ligne avec les distributions passées de la Société ;
- Coût du prêt-emprunt : 3,00 % ;
- Spread de la Société : 3,25 % (pour une maturité résiduelle de 4,5 ans) reposant sur les paramètres financiers d'Ausy (capitalisation boursière, EBITDA, ratio dette nette sur EBITDA) ainsi que sur l'environnement actuel de marché avec un iTraxx Crossover actuellement autour de 3,20 % (l'iTraxx Crossover est un indice comprenant 75 CDS des sociétés européennes non investment grade les plus liquides)
- Volatilité : comprise entre 22,5 % correspondant à la volatilité historique de l'action Ausy sur 30 jours au moment de l'annonce de l'opération et 27,5 %, hypothèse conservatrice car maximisant la valeur de l'instrument.

Les valeurs obtenues restent dans tous les cas inférieures au prix offert de 63,25 euros par ORNANE majorés des intérêts courus. Pour information, le tableau ci-dessous détaille la sensibilité du prix d'une ORNANE par rapport à la volatilité et au prix du sous-jacent :

Prix du sous-jacent	Volatilité		
	22,5%	25,0%	27,5%
46,60€	60,04€	60,86€	61,67€

En revanche, la liquidité de ces instruments étant très limitée, la référence au cours de bourse des ORNANE est peu pertinente. A titre d'information, nous présentons ci-dessous les cours et les volumes moyens constatés sur les transactions déclarées sur ces instruments depuis leur émission (seulement 4 enregistrées depuis le 22 décembre 2015) :

Dates de mouvement	Cours transaction (en euros)	Volumes échangés (# instruments)	Volume échangé (en % du flottant)
03/06/2016	50.00	7,360	1.3%
19/01/2016	57.00	1,579	0.3%
14/01/2016	57.00	175	0.0%
22/12/2015	54.33	20,247	3.7%

Sources : Bloomberg au 17 juin 2016

Enfin, il est à noter que la valeur non actualisée des flux futurs d'une 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) est de 61,39 euros (remboursement du principal de 54,33 euros et coupons restant dus sur la base d'un taux annuel de 3,25 %). Cette valeur même si non actualisée est inférieure au prix offert de 63,25 euros, majorés des intérêts courus, par ORNANE.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

5.1 POUR L'INITIATEUR

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

Randstad France
représentée par
Randstad Holding nv en qualité de Président,
elle-même représentée par Messieurs François Béharel et Jacobus van den Broek, dûment habilités

5.2 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation des prix proposés sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas