

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

ASTELLIA

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

EXFO

PRÉSENTÉE PAR



PRIX DE L'OFFRE : 10 euros par action Astellia

DURÉE DE L'OFFRE :

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général.

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ EXFO INC.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 28 novembre 2017 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique d'achat (ou, selon le cas, de l'offre publique d'achat réouverte), le nombre d'actions non présentées à l'offre publique par les actionnaires minoritaires de la société Astellia ne représenterait pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société Astellia, EXFO inc. a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre publique, la mise en œuvre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, de la procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation de 10 euros par action Astellia afin de se voir transférer les actions Astellia non apportées à la présente offre publique.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EXFO inc. (<http://www.exfo.com/fr/bibliotheque/documents-proceduraux-juridiques/astellia/projet-de-note-information>), et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 Paris Cedex 18.

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

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.1	Introduction	4
1.2	Contexte et motifs de l'opération	5
1.2.1	Contexte de l'opération	5
1.2.2	Motifs de l'Achat de Blocs et de l'Offre subséquente	10
1.2.3	Avis du conseil d'administration d'EXFO.....	10
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	11
1.3.1	Stratégie et activité future	11
1.3.2	Intentions en matière d'emploi	11
1.3.3	Politique de distribution de dividendes	11
1.3.4	Synergies.....	11
1.3.5	Retrait obligatoire – Radiation de la cote.....	12
1.3.6	Intentions en matière de fusion et d'intégration	12
1.3.7	Composition du conseil d'administration	12
1.3.8	Avantages pour la Société et ses actionnaires.....	13
1.4	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	14
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	14
2.1	Termes de l'Offre	14
2.2	Modalités de l'Offre	14
2.3	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	15
2.4	Procédure d'apport des Titres à l'Offre	15
2.5	Centralisation des ordres.....	16
2.6	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison.....	16
2.7	Condition de l'Offre – Seuil de Réussite	16
2.8	Intervention de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre.....	17
2.9	Calendrier prévisionnel de l'Offre.....	17
2.10	Réouverture de l'Offre.....	18
2.11	Possibilité de renonciation à l'Offre	18
2.12	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	18
2.13	Mode de financement de l'Offre et frais liés à l'opération	19
2.13.1	Frais liés à l'Offre	19
2.13.2	Mode de financement.....	19
2.14	Régime fiscal de l'Offre	19
2.14.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations.....	20
2.14.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés	22
2.14.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français.....	24

2.14.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	24
2.14.5	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières	24
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	25
3.1	Méthodologie.....	25
3.1.1	Méthodes d'évaluation retenues.....	25
3.1.2	Méthodes d'évaluation écartées	25
3.2	Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix offert par Action	26
3.2.1	Agrégats de référence	26
3.2.2	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	26
3.2.3	Nombre d'Actions.....	27
3.3	Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre.....	27
3.3.1	Référence à la transaction récente sur le capital de la Société	27
3.3.2	Référence aux cours de bourse.....	27
3.3.3	Objectifs de cours de l'analyste financier	29
3.3.4	Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)29	
3.3.5	Approche par les comparables boursiers	31
3.4	Présentation à titre indicatif de l'approche par les transactions comparables	33
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	34

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, EXFO inc., une société de droit canadien dont le siège social est situé au 400 avenue Godin, Québec, Québec, G1M 2K2, Canada et immatriculée au Registre des Sociétés au Canada sous le numéro 197586-2, dont les titres sont admis aux négociations au NASDAQ et à la bourse de Toronto (« **EXFO** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Astellia, une société anonyme ayant un capital social de 1.295.225,50 euros, dont le siège social est situé au 2 rue Jacqueline Auriol, 35136 Saint-Jacques-de-la-Lande et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 428 780 241 (« **Astellia** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0004176535 (mnémonique : ALAST) (les « **Actions** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions, au prix unitaire de 10 euros (l'« **Offre** »).

Préalablement au dépôt de l'Offre, EXFO qui ne détenait directement et indirectement aucun titre Astellia, s'est engagée à acquérir hors marché, le 30 août 2017, (i) 658.070 Actions auprès des principaux dirigeants de la Société, représentant 25,40 % du capital de la Société et (ii) 198.680 Actions auprès de fonds d'investissement représentant 7,67 % du capital de la Société.

À la suite de ces acquisitions réalisées le 8 septembre 2017, l'Initiateur détient donc, à la date du présent projet de note d'information, directement 856.750 Actions, représentant, à sa connaissance, 33,07 % du capital social et 27,15 % des droits de vote théoriques de la Société¹.

L'Offre est présentée par Société Générale qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des Actions existantes de la Société à la date de dépôt de l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur, 2.590.451 Actions, à l'exception des 856.750 Actions détenues par l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, soit un nombre total de 1.733.701 Actions ; étant précisé que :

- la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les 1.563 Actions auto-détenues qui font l'objet d'un contrat de liquidité conclu avec Portzamparc² ; et
- sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire), les 2.500 actions gratuites acquises définitivement à la date du présent projet de note d'information dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la clôture de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini à la section 2.10 ci-après « Réouverture de l'Offre ») ne pourront en principe pas être apportées à l'Offre.

En tant que de besoin, il est précisé que le projet d'Offre ne vise pas, sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire), les 26.000 droits à actions gratuites dont la période d'acquisition ne sera pas expirée à la date de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la clôture de l'Offre Réouverte).

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle est soumise au Seuil de Réussite (tel que ce terme est défini à la section 2.7 ci-après « Condition de l'Offre – Seuil de Réussite ») prévu par l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF.

¹ Sur la base d'un nombre total de 2.590.451 Actions représentant 3.155.179 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF après annulation des droits de vote doubles des actions objets de la cession de bloc.

² Le contrat de liquidité conclu avec Portzamparc a été suspendu avec effet au 6 septembre 2017.

1.2 Contexte et motifs de l'opération

1.2.1 Contexte de l'opération

(a) Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 33,07 % du capital d'Astellia

Le 30 août 2017, EXFO a conclu (i) un contrat d'acquisition d'Actions (le « **Contrat d'Acquisition de Bloc Initial** ») avec Messieurs Christian Queffelec, Julien Lecœuvre, Frédéric Vergine et Emmanuel Audousset (les « **Vendeurs Initiaux** ») et (ii) un contrat d'acquisition d'Actions (le « **Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel** ») avec les fonds d'investissement ANTIN FCPI 5, ANTIN FCPI 6 et ANTIN FCPI 7 (les « **Vendeurs Additionnels** »).

En application du Contrat d'Acquisition de Bloc Initial, EXFO s'est engagée à acquérir 658.070 Actions auprès des Vendeurs Initiaux (les « **Actions Initiales** »), représentant 25,40 % du capital social de la Société, au prix de 10 euros par Action, soit pour un prix total s'élevant à 6.580.700 euros (l'« **Achat de Bloc Initial** »). La réalisation de l'Achat de Bloc Initial n'était soumise à aucune condition suspensive.

En application du Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel, EXFO s'est engagée, sous la condition suspensive de la réalisation de l'Achat de Bloc Initial, à acquérir 198.680 Actions auprès des Vendeurs Additionnels (les « **Actions Additionnelles** »), représentant 7,67 % du capital social de la Société, au prix de 10 euros par Action, soit pour un prix total s'élevant à 1.986.800 euros (l'« **Achat de Bloc Additionnel** » et ensemble avec l'Achat de Bloc Initial, l'« **Achat de Blocs** »).

Dans sa délibération du 30 août 2017, le conseil d'administration de la Société a indiqué à l'unanimité (à l'exception des Vendeurs Initiaux et du directeur général de la Société, Monsieur Abdelkrim Benamar, qui n'ont pas participé au vote) accueillir favorablement l'Offre.

Le 31 août 2017, l'Initiateur et la Société ont publié un communiqué de presse conjoint afin d'annoncer la conclusion du Contrat d'Acquisition de Bloc Initial et du Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel ainsi que l'intention d'EXFO de déposer l'Offre.

Le règlement-livraison relatif à l'Achat de Bloc Initial et à l'Achat de Bloc Additionnel prévus respectivement par le Contrat d'Acquisition de Bloc Initial et le Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel a été réalisé hors marché le 8 septembre 2017.

À la suite de l'Achat de Blocs, EXFO détient 856.750 Actions, représentant 33,07 % du capital social et 27,15 % des droits de vote théoriques de la Société³.

Le 11 septembre 2017, le conseil d'administration de la Société a nommé le cabinet Associés en Finance, représenté par Monsieur Arnaud Jacquillat et Madame Catherine Meyer, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport portant sur les conditions financières de l'Offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire (l'« **Expert Indépendant** »), conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

La Société a engagé les procédures d'information et de consultation du comité d'entreprise immédiatement après l'annonce du projet d'Offre. À l'issue de cette procédure de consultation, le comité d'entreprise de la Société a émis le 3 octobre 2017 un avis favorable, à l'unanimité, sur le projet de rapprochement envisagé.

Conformément à la réglementation applicable aux investissements étrangers en France, notamment prévue à l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier, EXFO a obtenu, le 27 novembre 2017, l'autorisation préalable du Ministre chargé de l'Économie de réaliser l'offre.

³ Sur la base d'un nombre total de 2.590.451 Actions représentant 3.155.179 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF après annulation des droits de vote doubles qui étaient attachés aux Actions Initiales.

Le 27 novembre 2017, au vu du rapport de l'Expert Indépendant, le conseil d'administration de la Société a (i) considéré que l'Offre est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et (ii) recommandé aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre.

(b) **Clauses particulières du Contrat d'Acquisition de Bloc Initial et du Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel**

Droit de suite

Aux termes du Contrat d'Acquisition de Bloc Initial, les Vendeurs Initiaux seraient susceptibles de percevoir un complément de prix dans le cas où, faute d'avoir atteint le Seuil de Réussite dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur venait à céder, dans les douze (12) mois suivant la date du règlement-livraison de l'Achat de Bloc Initial, directement ou indirectement, les Actions Initiales, à un prix par Action supérieur ou égal à 13 euros. Dans ce cas, le complément de prix dû aux Vendeurs Initiaux par l'Initiateur serait égal à 50 % de la différence entre le prix de cession (net d'impôts) par Action et 13 euros multiplié par le nombre d'Actions cédées, lequel montant serait réparti entre les Vendeurs Initiaux au *pro rata* du nombre d'Actions qu'ils détenaient avant la réalisation de l'Achat de Bloc Initial.

Le Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel prévoit, au profit des Vendeurs Additionnels, une clause d'ajustement du prix à la hausse dans le cas où (i) l'Initiateur détiendrait à l'issue de l'Offre plus de 50 % du capital et des droits de vote de la Société et (ii) le prix par Action payé par l'Initiateur aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre serait supérieur au prix par Action convenu dans le Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel. Dans cette hypothèse, le complément de prix dû aux Vendeurs Additionnels par l'Initiateur serait égal à la différence entre le prix par Action versé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et le prix par Action versé par l'Initiateur aux Vendeurs Additionnels dans le cadre du Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel, multiplié par le nombre total d'Actions Additionnelles, lequel montant serait réparti entre les Vendeurs Additionnels au *pro rata* du nombre d'Actions Additionnelles qu'ils détenaient avant la réalisation de l'Achat de Bloc Additionnel.

Non-concurrence

Le Contrat d'Acquisition de Bloc Initial prévoit une obligation de non-concurrence à la charge de chacun des Vendeurs Initiaux sur les territoires sur lesquels Astellia exerce son activité, pendant une période de vingt-quatre (24) mois à compter du règlement-livraison de l'Achat de Bloc Initial.

Le Contrat d'Acquisition de Bloc Initial précise qu'en cas de licenciement ou de révocation de l'un des Vendeurs de ses fonctions au sein du groupe Astellia, pour tout motif autre que pour faute grave ou lourde, l'obligation de non-concurrence précitée cessera de s'appliquer audit Vendeur.

Contrat de travail / de mandat

Dans le cadre de l'Achat de Bloc Initial, EXFO a conclu, le 30 août 2017, des lettres d'engagement avec chacun des Vendeurs et avec Monsieur Abdelkrim Benamar aux termes desquelles :

- si le Seuil de Retrait Obligatoire (tel que ce terme est défini à la section 1.3.5(a) ci-après) est atteint à la clôture de l'Offre ou, selon le cas, à la clôture de l'Offre Réouverte, EXFO s'engage à faire en sorte que la Société offre à chacun des Vendeurs et à Monsieur Abdelkrim Benamar un nouveau contrat de travail (auquel cas, le mandat de directeur général de Monsieur Abdelkrim Benamar et les mandats de directeurs généraux délégués de Messieurs Julien Lecoeuvre et Frédéric Vergine prendraient fin). Ces contrats de travail prévoieraient notamment, à la charge de chacun des Vendeurs, une obligation de non-concurrence (contre indemnisation) sur une période de douze (12) mois à compter de la cessation effective de leur activité pour la Société ;
- si EXFO détient plus de 50 % du capital et des droits de vote de la Société à la clôture de l'Offre :
 - o EXFO s'engage à attribuer à chacun de Messieurs Julien Lecoeuvre, Emmanuel Audoussert et Frédéric Vergine, sous certaines conditions, 10.000 *Restricted Share Units (RSU)*. Conformément aux règles fixées par le conseil d'administration d'EXFO, 50 % de ces RSU seraient acquises à la date du troisième (3^{ème}) anniversaire suivant la date de leur attribution et les 50 % restant seraient acquis à la date du quatrième (4^{ème}) anniversaire suivant la date de leur attribution ;

- o EXFO s'engage à ce que les Actions Gratuites 2018 (tel que ce terme est défini à la section 1.2.1(f) ci-après) dont Monsieur Abdelkrim Benamar bénéficie soient annulées et remplacées par l'attribution par EXFO d'un nombre de *Restricted Share Units (RSU)* équivalent, en valeur, aux Actions Gratuites 2018, lesquelles RSU seraient acquises en totalité à la date du troisième (3^{ème}) anniversaire suivant la date de leur attribution (sous réserve de certaines conditions de présence) ;
- Si EXFO détient plus de 50 % du capital et des droits de vote de la Société mais que le Seuil de Retrait Obligatoire n'est pas atteint à la clôture de l'Offre (ou à la clôture de l'Offre Réouverte), EXFO s'engage, en sa qualité d'actionnaire majoritaire, à faire en sorte que la Société conclue avec Monsieur Abdelkrim Benamar un contrat de mandat de directeur général.

(c) **Accord avec la Société relatif à la mise en œuvre de l'Offre**

Le 10 octobre 2017, EXFO et la Société ont conclu un accord relatif à la mise en œuvre de l'Offre (le « ***Tender Offer Agreement*** ») et prévoyant notamment :

- que le conseil d'administration de la Société recommande l'Offre dans un délai de trois (3) jours ouvrés à compter de la réception d'une attestation d'équité émise par l'Expert Indépendant, et confirme, sous réserve de l'avis de l'Expert Indépendant, que l'Offre et le prix offert pour les Actions sont dans l'intérêt de la Société, ses actionnaires et ses salariés ;
- des engagements de la Société, tant pour elle-même que pour ses filiales, de conduire ses activités dans le cours normal des affaires et conformément à ses pratiques antérieures pendant la durée du *Tender Offer Agreement* ;
- l'engagement de la Société de ne pas solliciter ou recommander tout projet d'acquisition autre que l'Offre, ni de retirer la recommandation émise par le conseil d'administration, sous réserve néanmoins du droit du conseil d'administration de la Société (i) de participer à des négociations avec toute personne qui serait susceptible de présenter une offre concurrente, non sollicitée par la Société ou ses conseils et qui serait plus favorable que l'Offre d'un point de vue financier, (ii) de recommander ce projet d'acquisition et le cas échéant de mettre fin au *Tender Offer Agreement*, sous réserve s'agissant des points (i) et (ii) que l'Initiateur, informé par la Société de cette offre concurrente, ne fasse pas, dans les trois (3) jours ouvrés suivant cette information, de proposition de nature à modifier la recommandation envisagée par Astellia sur l'offre concurrente ;
- l'engagement de l'Initiateur de mettre à la disposition de la Société tous les fonds nécessaires afin de lui permettre de satisfaire ses éventuelles obligations de remboursement anticipé auprès des institutions financières en cas de changement de contrôle de la Société ;
- l'engagement de la Société de verser une indemnité d'un montant égal à 1,9 % de la valorisation de la Société sur la base de laquelle le prix de l'Offre a été déterminé si (i) le conseil d'administration d'Astellia ne recommande pas l'Offre à la date la plus proche entre (a) le troisième (3^{ème}) jour ouvré après réception de l'attestation d'équité émise par l'Expert Indépendant et (b) le 31 décembre 2017, sauf si le rapport émis par l'Expert Indépendant ne conclut pas au caractère équitable du prix de l'Offre, (ii) le conseil d'administration d'Astellia modifie ou retire sa recommandation sur l'Offre ou recommande une offre concurrente supérieure à l'Offre dans les conditions définies au *Tender Offer Agreement*, (iii) l'Initiateur est autorisé à renoncer à l'Offre dans les conditions prévues par le *Tender Offer Agreement*, ou si (iv) la Société ne respecte pas ses engagements de ne pas solliciter de projet d'acquisition autre que l'Offre dans les conditions définies au *Tender Offer Agreement* ;
- l'engagement de la Société, tant pour elle-même que pour ses filiales, de ne pas apporter à l'Offre les Actions de la Société qu'elle auto-détient ou que ses filiales détiennent ainsi que de ne pas céder ces Actions à quelques tiers que ce soit, à l'exception des cessions autorisées par le *Tender Offer Agreement* ; et
- les engagements de la Société pendant la durée de l'Offre, notamment (i) de coopérer avec l'Expert Indépendant dans le cadre de l'Offre, (ii) dans le respect de la réglementation applicable, de permettre à l'Initiateur de finaliser son audit des documents et informations relatifs aux droits de propriété intellectuelle de la Société qui lui ont été communiqués dans le cadre de l'Achat de Bloc Initial, et (iii) dans le respect de la réglementation applicable, de fournir à l'Initiateur les

informations financières périodiques nécessaires pour permettre à l'Initiateur de remplir ses obligations légales et réglementaires de communication au marché.

(d) **Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'Achat de Blocs**

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de la Société au 30 août 2017, soit préalablement à la réalisation de l'Achat de Blocs.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% Capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁴	% Droits de vote théoriques
M. Christian QUEFFELEC	138.475	5,34 %	272.827	7,10 %
M. Frédéric VERGINE	223.707	8,64 %	447.414	11,64 %
M. Julien LECOEUVERE	228.306	8,81 %	452.112	11,76 %
M. Emmanuel AUDOUSSET	67.582	2,61 %	133.789	3,48 %
Sous-total Vendeurs Initiaux	658.070	25,40 %	1.306.142	33,98 %
ISATIS Capital (5 fonds) ⁵	296.605	11,45 %	296.605	7,72 %
Actions auto-détenues à travers un contrat de liquidité	2.063	0,08 %	2.063	0,05 %
Flottant	1.633.713	63,07 %	2.238.750	58,25 %
TOTAL	2.590.451	100 %	3.843.560	100 %

À l'exception de l'Achat de Blocs, ni l'Initiateur, ni l'une quelconque des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, d'Actions de la Société ni n'a acquis une quelconque Action dans les douze (12) mois précédant l'annonce de l'Offre.

(e) **Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la suite de l'Achat de Blocs**

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la réalisation de l'Achat de Blocs, au 2 novembre 2017.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% Capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁶	% Droits de vote théoriques
EXFO	856.750	33,07 %	856.750	27,15 %
ISATIS Capital (2 fonds)	97.925	3,78 %	97.925	3,11 %
Actions auto-détenues	1.563	0,06 %	1.563	0,05 %
Flottant	1.634.213	63,09 %	2.198.941	69,69 %

⁴ Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de ces droits de vote, à savoir, 2.590.451 Actions représentant 3.843.560 droits de vote théoriques au 30 août 2017.

⁵ Dont les fonds ANTIN FCPI 5, ANTIN FCPI 6 et ANTIN FCPI 7 qui détiennent respectivement 57.525 Actions, 63.500 Actions et 77.655 Actions, soit un nombre total de 198.680 Actions.

⁶ Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de ces droits de vote, à savoir, 2.590.451 Actions représentant 3.155.179 droits de vote théoriques (après annulation des droits de vote doubles détenus par les Vendeurs Initiaux) au 2 novembre 2017.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% Capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁶	% Droits de vote théoriques
TOTAL	2.590.451	100 %	3.155.179	100 %

(f) **Actions attribuées gratuitement**

À la date du présent projet de note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, Monsieur Abdelkrim Benamar bénéficie :

- de 2.500 Actions attribuées gratuitement par la Société le 26 juillet 2016, définitivement acquises à la date du présent projet de note d'information et dont la période de conservation ne sera pas expirée à la date de la clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la date de la clôture de l'Offre Réouverte) ; et
- du droit à l'attribution gratuite de 26.000 Actions octroyé par la Société le 27 juillet 2017 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, avant la clôture de l'Offre Réouverte) ;

(ensemble, les « **Actions Gratuites** »).

Le tableau ci-dessous résume, à la connaissance de l'Initiateur, les principales caractéristiques des Actions Gratuites à la date du présent projet de note d'information.

	Plan 2016	Plan 2017	Total
Date d'attribution	26 juillet 2016	26 juillet 2017	-
Nombre d'Actions gratuites attribuées	2.500	26.000	28.500
Nombre d'Actions en cours d'acquisition définitive à la date du présent projet de note d'information	<i>néant</i>	26.000	26.000
Nombre d'Actions en période de conservation à la date du présent projet de note d'information	2.500	-	2.500
Date d'acquisition des Actions	26 juillet 2017	27 juillet 2018	-

En outre, à la connaissance de l'Initiateur, il est prévu que Monsieur Abdelkrim Benamar se voit attribuer, par le conseil d'administration de la Société, le droit à l'attribution gratuite de 26.000 actions supplémentaires en mars 2018 sous réserve que les conditions prévues par le plan d'attribution gratuite d'actions adopté par le conseil d'administration d'Astellia soient remplies (les « **Actions Gratuites 2018** »). Aux termes de la lettre d'engagement conclue le 30 août 2017 entre EXFO et Monsieur Abdelkrim Benamar, si EXFO vient à détenir plus de 50 % du capital et des droits de vote de la Société à la clôture de l'Offre, les Actions Gratuites 2018 seront annulées et remplacées par l'attribution par EXFO à Monsieur Abdelkrim Benamar d'un nombre de *Restricted Shares Units (RSU)* équivalent, en valeur, aux Actions Gratuites 2018.

À la connaissance de l'Initiateur, à l'exception des Actions Gratuites 2018 et des Actions Gratuites, 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.

Liquidité des Actions Gratuites

EXFO et Monsieur Abdelkrim Benamar ont conclu le 27 octobre 2017 un contrat de liquidité (le « **Liquidity Agreement** ») en vertu duquel, sous réserve de la détention par EXFO de plus de 50 % du capital social et des droits de vote de la Société à la clôture de l'Offre, les Actions Gratuites feront l'objet d'une promesse

unilatérale d'achat (*put option*), et d'une promesse unilatérale de vente (*call option*) dans les conditions suivantes :

- EXFO consentira à Monsieur Abdelkrim Benamar une promesse unilatérale d'achat (*put option*) pendant une période de trente (30) jours ouvrés à compter du premier (1^{er}) jour ouvré suivant le deuxième (2^{ème}) anniversaire de la date d'acquisition définitive des Actions Gratuites considérées (telle que cette date est prévue par le règlement de plan d'attribution des Actions Gratuites considérées) ;
- Monsieur Abdelkrim Benamar consentira à EXFO une promesse unilatérale de vente (*call option*), pendant une période de trente (30) jours ouvrés à compter du premier (1^{er}) jour ouvré suivant la fin de la période d'exercice du *put option* précité ; et
- le prix par Action Gratuite applicable dans le cadre du *put option* et du *call option* sera fonction de critères définis contractuellement dans le *Liquidity Agreement* et ne pourra pas dépasser le prix par Action offert dans le cadre de l'Offre, soit 10 euros par Action.

(g) **Déclarations de franchissement de seuils**

EXFO a déclaré à la Société, par courrier en date du 5 septembre 2017, avoir franchi à la hausse, le 30 août 2017, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 % et 30 % du capital de la Société et les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 % et 25 % des droits de vote de la Société, consécutivement à la conclusion du Contrat d'Acquisition de Bloc Initial et du Contrat d'Acquisition de Bloc Additionnel.

(h) **Engagements d'apport à l'Offre**

Aux termes de contrats conclus avec l'Initiateur le 10 octobre 2017, CM-CIC Investissement SCR et CM-CIC Capital Privé se sont engagés à apporter à l'Offre respectivement 140.468 Actions, représentant 5,42 % du capital social de la Société et 80.000 Actions, représentant 3,09 % du capital social de la Société.

Il est précisé que ces engagements d'apport à l'Offre seront automatiquement résiliés en cas de dépôt d'une offre concurrente par un tiers déclarée conforme par l'AMF, à moins que l'Initiateur ne dépose une offre en surenchère déclarée conforme par l'AMF et qu'aucun tiers ne dépose par la suite une nouvelle offre en surenchère également déclarée conforme par l'AMF.

En outre, aux termes de ces contrats, chacun de ces engagements d'apport deviendra caduc le 30 juin 2018 ou en cas de décision de non-conformité de l'Offre rendue par l'AMF.

1.2.2 Motifs de l'Achat de Blocs et de l'Offre subséquente

La présente Offre s'inscrit dans le cadre d'une démarche amicale et vise à créer un des leaders mondiaux de l'activité de tests, de surveillance et d'analyse de réseaux.

L'Initiateur considère que cette acquisition s'intègre dans sa stratégie d'augmenter sa masse critique, sa base de clients et d'élargir son marché adressable dans l'industrie mondiale des systèmes d'*analytics* et d'assurance de services. Cette acquisition permettra de combiner les solutions et services d'Astellia avec ceux d'EXFO afin de devenir un leader mondial du secteur de la surveillance et de l'analyse de réseaux et de cibler des opportunités de croissance telles que la virtualisation des réseaux, la 5G et l'internet des objets.

1.2.3 Avis du conseil d'administration d'EXFO

Après un examen détaillé des conditions et des modalités de la transaction proposée lors de la réunion du 18 août 2017, le conseil d'administration d'EXFO a approuvé la transaction, y compris l'Achat de Bloc Initial, l'Achat de Bloc Additionnel et l'Offre, comme étant dans l'intérêt d'EXFO et de ses actionnaires. Le conseil d'administration a, en outre, accordé les pouvoirs nécessaires à ses dirigeants pour prendre toute décision nécessaire à la réalisation de la transaction.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1 Stratégie et activité future

L'Initiateur a l'intention de continuer à stimuler sa croissance générale tout en améliorant sa position stratégique avec cette Offre dans le secteur Surveillance de Réseaux & Analytics et ainsi fournir aux employés respectifs des opportunités d'épanouissement dans leurs domaines spécifiques.

L'Initiateur considère cette acquisition comme très complémentaire tant au niveau de la gamme des produits offerts que des marchés géographiques respectifs. L'Initiateur n'est plus présent dans le marché d'assurance de services « passif » depuis mai 2017 car il n'avait pas la masse critique suffisante dans ce secteur. L'acquisition de la Société permettrait de couvrir le marché des tests d'assurance passif tout en atteignant une masse critique plus importante dans le secteur plus large de la Surveillance & Analytics lorsqu'on inclut les activités de surveillance de fibre, de surveillance RF, et de surveillance Active & Analytics de l'Initiateur (qui est différent de celui de la Société).

Géographiquement, la Société jouit d'une plus forte présence commerciale en Europe, Afrique et Moyen-Orient dans son domaine d'activité. L'Initiateur est davantage présent en Amériques avec son offre de Systèmes & Analytics alors qu'il est présent dans plus de 120 pays au niveau de ses activités de Test & Mesure.

D'une manière générale, l'Initiateur considère que l'activité de la Société lui permettrait de renforcer son portefeuille de Surveillance et Analytics par son offre complémentaire en service d'assurance passif pour le marché des réseaux mobiles, d'accroître sa masse critique et d'élargir sa base de clientèle tout en complétant son offre produit afin de mieux se positionner pour les investissements futurs liés à la virtualisation des réseaux (NFV et SDN), le développement des réseaux 5G et l'Internet des objets.

L'Initiateur estime aussi que ce rapprochement de la Société avec l'Initiateur à la suite de l'Offre favoriserait la capacité de la nouvelle Société élargie à mieux répondre aux attentes de leurs clients respectifs, élargirait sa couverture de marché et accélérerait son développement technologique et commercial.

1.3.2 Intentions en matière d'emploi

L'Initiateur considère qu'un élément fort de la Société repose sur la qualité des équipes qui ont été mises en place. À ce titre, l'Initiateur tient à la préservation et au développement du talent et du capital intellectuel du personnel de la Société tout en s'assurant de supporter l'ensemble des besoins de ses clients de façon professionnelle et efficace. Dans ce contexte, l'Initiateur prendrait toutes les dispositions raisonnables pour poursuivre la politique existante d'Astellia en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines.

1.3.3 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution serait examinée ultérieurement et décidée par les organes sociaux de la Société, au regard notamment des résultats de la Société, de sa capacité financière pour une telle distribution et de ses besoins de financement au titre de ses plans de développement.

1.3.4 Synergies

L'acquisition de la Société par l'Initiateur devrait apporter des synergies uniques au niveau commercial, technologique et stratégique ; ce qui devrait s'avérer positif à long terme pour les pôles actuels de compétences tant de la Société que de l'Initiateur.

Plus précisément, l'Initiateur considère que cette Offre permettrait de combiner les solutions d'assurance de services passives d'Astellia avec celles actives d'EXFO afin de créer une gamme de produits plus complète

pour les réseaux mobiles 3G, 4G, éventuellement 5G ainsi que la migration vers la virtualisation de réseau. Compte tenu de la répartition géographique très complémentaire des clients des deux parties, l'Initiateur estime qu'il y aurait des opportunités pour maximiser les ventes croisées (*cross selling*) avec les bases de clients respectives tout en facilitant une expansion géographique.

1.3.5 Retrait obligatoire – Radiation de la cote

(a) Retrait obligatoire

Conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, si le nombre d'Actions non présentées à l'Offre, ou à l'Offre Réouverte selon le cas, par les actionnaires minoritaires de la Société ne représente pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société (le « **Seuil de Retrait Obligatoire** »), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre dans un délai maximum de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre s'il est constaté que le Seuil de Retrait Obligatoire est atteint, auquel cas l'Offre ne sera pas réouverte, ou, selon le cas, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte si ce seuil est seulement atteint à l'issue de l'Offre Réouverte.

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-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce dernier cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au vu, notamment, du rapport de l'expert indépendant nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF.

(b) Radiation

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne pourrait pas, à l'issue de la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander, au nom de la Société, la radiation des Actions d'Euronext Growth Paris si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Paris sont réunies.

1.3.6 Intentions en matière de fusion et d'intégration

À la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de la Société au cours des douze (12) prochains mois.

1.3.7 Composition du conseil d'administration

Conformément aux termes du Contrat d'Acquisition de Bloc Initial,

- Messieurs Julien Lecoeuvre, Frédéric Vergine et Emmanuel Audousset ont démissionné de leurs fonctions de membres du conseil d'administration d'Astellia avec effet à la date de clôture de l'Offre ; et
- Monsieur Christian Queffelec a démissionné de ses fonctions de membre du conseil d'administration d'Astellia avec effet à l'issue du premier (1^{er}) conseil d'administration de la Société qui se tiendra en janvier 2018 ; étant précisé que son mandat de Président du conseil d'administration expirera à cette même date.

Conformément aux termes du *Tender Offer Agreement*, il est prévu que Monsieur Abdelkrim Benamar poursuive ses mandats d'administrateur et de directeur général de la Société.

À la date du présent projet de note d'information, la composition du conseil d'administration de la Société est la suivante :

- M. Christian Queffelec, président ;
- M. Abdelkrim Benamar, administrateur ;
- GO Capital, administrateur ;
- M. Jacques Meheut, administrateur ;
- TIC Consultants, administrateur ;
- M. Julien Lecoivre, administrateur ;
- M. Frédéric Vergine, administrateur ; et
- M. Emmanuel Audousset, administrateur.

Le conseil d'administration de la Société, réuni le 30 août 2017, a pris acte des démissions présentées avec effet à la date de clôture de l'Offre et a coopté, en remplacement de Messieurs Julien Lecoivre, Frédéric Vergine et Emmanuel Audousset, trois (3) nouveaux membres du conseil d'administration proposés par EXFO (Messieurs Germain Lamonde, Pierre Plamondon et Benoît Ringuette) avec effet à la date de clôture de l'Offre.

Ces cooptations, qui prendront effet à la date de clôture de l'Offre, seront soumises à la ratification des actionnaires de la Société lors de la prochaine assemblée générale.

Le conseil d'administration de la Société sera composé comme suit à la date de clôture de l'Offre⁷ :

- M. Christian Queffelec, président ;
- M. Abdelkrim Benamar, administrateur ;
- GO Capital, administrateur ;
- M. Jacques Meheut, administrateur ;
- TIC Consultants, administrateur ;
- M. Germain Lamonde, administrateur ;
- M. Pierre Plamondon, administrateur ; et
- M. Benoît Ringuette, administrateur.

EXFO pourra par ailleurs, après la clôture de l'Offre Réouverte, proposer la nomination d'administrateurs supplémentaires au *prorata* de sa participation au capital de la Société.

1.3.8 Avantages pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux détenteurs d'Actions de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au même prix que celui offert dans le cadre de l'Achat de Blocs, soit 10 euros par Action.

Le prix par Action proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre est de 10 euros (soit une prime de 44,7 % par rapport au cours de clôture du 30 août 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'acquisition par l'Initiateur d'une participation de 33,07 % du capital d'Astellia et de 56,1 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des douze (12) derniers mois précédant cette date).

⁷ Sous réserve que la clôture de l'Offre intervienne avant la date de démission de M. Christian Queffelec.

Les éléments d'appréciation du prix et de la parité proposés sont précisés à la section 3 ci-après « Eléments d'appréciation du prix de l'Offre ».

1.4 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Sous réserve des contrats dont les stipulations sont décrites aux sections 1.2 et 1.3 ci-dessus, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 28 novembre 2017 le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des Actions non encore détenues à ce jour par l'Initiateur (à l'exception des Actions Gratuites et des Actions auto-détenues de la Société).

Dans le cadre de cette Offre qui 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, pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires d'Astellia, la totalité des Actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 10 euros par Action.

Société Générale, en qualité d'établissement présentateur, 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.

2.2 Modalités de l'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 28 novembre 2017. Un avis de dépôt relatif à l'Offre sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EXFO (<http://www.exfo.com/fr/bibliotheque/documents-proceduraux-juridiques/astellia/projet-de-note-information>) et peut être obtenu sans frais auprès de Société Générale. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur le 28 novembre 2017.

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

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa du présent projet de note d'information par l'AMF.

La note d'information, après avoir reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront, conformément aux dispositions des articles 231-37 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposés à l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public dans les locaux de Société Générale au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EXFO (<http://www.exfo.com/fr/bibliotheque/documents-proceduraux-juridiques/astellia/projet-de-note-information>).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié 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 de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de l'Offre.

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

L'Offre vise la totalité des Actions existantes de la Société à la date de dépôt de l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur, 2.590.451 Actions, à l'exception des 856.750 Actions détenues par l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, soit un nombre total de 1.733.701 Actions ; étant précisé que :

- la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les 1.563 Actions auto-détenues qui font l'objet d'un contrat de liquidité conclu avec Portzamparc⁸ ; et
- sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire), les 2.500 actions gratuites acquises définitivement à la date du présent projet de note d'information dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la clôture de l'Offre Réouverte,) ne pourront en principe pas être apportées à l'Offre.

En tant que de besoin, il est précisé que le projet d'Offre ne vise pas, sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire), les 26.000 droits à actions gratuites dont la période d'acquisition ne sera pas expirée à la date de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la clôture de l'Offre Réouverte).

À l'exception des Actions, des Actions Gratuites et des Actions Gratuites 2018, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par Astellia susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote d'Astellia.

2.4 Procédure d'apport des Titres à l'Offre

Les actionnaires d'Astellia souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre dans les conditions proposées aux présentes devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire à cet effet.

Les ordres d'apport des Actions à l'Offre sont révocables à tout moment jusque, et y compris, le jour de clôture de l'Offre conformément à l'article 232-2 du règlement général de l'AMF. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les Actions apportées à l'Offre (et, le cas échéant à l'Offre Réouverte) devront être librement transférables et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les Actions apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

Les Actions inscrites en compte sous la forme « au nominatif pur » dans le registre de la Société (tenu par son mandataire, Société Générale Securities Services) devront être converties sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » afin de pouvoir être apportées à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). Par conséquent, les actionnaires dont les titres sont inscrits sous la forme « au nominatif pur » devront au préalable demander leur conversion sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » pour les apporter à l'Offre. L'initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative si l'Offre était déclarée sans suite.

⁸ Le contrat de liquidité conclu avec Portzamparc a été suspendu avec effet au 6 septembre 2017.

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

L'apport des Actions à l'Offre ne devrait en principe entraîner la facturation d'aucun frais de courtage de la part des intermédiaires financiers. Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire des actionnaires d'Astellia.

2.5 Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des Actions à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Chacun des intermédiaires financiers teneur de compte devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre. Après réception par Euronext Paris de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris procédera à la centralisation de ces ordres et en communiquera le résultat à l'AMF.

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

L'AMF publiera le résultat de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre.

Si l'Offre connaît une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

À la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre. À cette date, les Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement en espèces aux intermédiaires financiers à compter de la date de règlement-livraison.

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

2.7 Condition de l'Offre – Seuil de Réussite

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 clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas directement ou indirectement un nombre d'Actions représentant une fraction du capital social ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (le « **Seuil de Réussite** »).

Le Seuil de Réussite sera calculé de la manière suivante :

- au numérateur, seront incluses (i) toutes les Actions de la Société détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur au jour de la clôture de l'Offre, (ii) toutes les Actions apportées à l'Offre et (iii) toutes les Actions auto-détenues par la Société ; et
- au dénominateur, seront incluses toutes les Actions émises par la Société au jour de la clôture de l'Offre.

La confirmation de l'atteinte du Seuil de Réussite ne sera pas connue de l'Initiateur et des actionnaires de la Société avant la publication par l'AMF du résultat provisoire de l'Offre qui interviendra après la centralisation des ordres d'apport par Euronext Paris.

Si le Seuil de Réussite n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs porteurs, en principe dans un délai de trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt ou indemnité de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits porteurs.

2.8 Intervention de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir sur le marché et hors marché des Actions à compter de la publication par l'AMF des principales caractéristiques de l'Offre et jusqu'à la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF (y compris durant l'Offre Réouverte, le cas échéant) dans les limites de, et conformément à, l'article 231-38 du règlement général de l'AMF.

2.9 Calendrier prévisionnel de l'Offre

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

À titre purement indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

28 novembre 2017	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EXFO (http://www.exfo.com/fr/bibliotheque/documents-proceduraux-juridiques/astellia/projet-de-note-information) du projet de note d'information de l'Initiateur. Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur. Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF comprenant le rapport de l'Expert Indépendant. Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.astellia.com) du projet de note en réponse. Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note en réponse de la Société.
[12 décembre 2017]	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.
[13 décembre 2017]	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EXFO (http://www.exfo.com/fr/bibliotheque/documents-proceduraux-juridiques/astellia/projet-de-note-information) de la note d'information visée par l'AMF et du document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.astellia.com) de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et du document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
[14 décembre 2017]	Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
[15 décembre 2017]	Ouverture de l'Offre
[23 janvier 2018]	Clôture de l'Offre
[26/29 janvier 2018]	Publication de l'avis de résultats de l'Offre par l'AMF

[6 février 2018]	Règlement-Livraison de l'Offre avec Euronext Paris
[7 février 2018]	Réouverture de l'Offre en cas de succès de l'Offre pendant dix (10) jours de négociation ou, le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
[20 février 2018]	Clôture de l'Offre Réouverte
[23 février 2018]	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte
[2 mars 2018]	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte
[7 mars 2018]	Mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire le cas échéant

2.10 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où le Seuil de Réussite serait atteint, l'Offre sera automatiquement réouverte dans les dix (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 au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

Toutefois, l'Offre ne sera pas réouverte si l'Initiateur, dans l'hypothèse où il serait en mesure de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre, demandait à l'AMF la mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat de l'Offre.

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 2.4 et 2.5 du présent projet de note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

2.11 Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre concurrente ou d'une surenchère. Dans ce cas, il informera l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'un communiqué de presse.

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également le droit de renoncer à son Offre pendant la période d'Offre initiale 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, le cas échéant, pendant l'Offre Réouverte), ou si les mesures prises par la Société rendent l'Offre plus onéreuse pour l'Initiateur. L'Initiateur 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 dans les cas mentionnés ci-dessus, les Actions présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

2.12 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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. Le présent projet de note d'information n'est donc pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

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

La distribution de ce projet de note d'information et de tous les autres documents relatifs à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

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

Les personnes venant à entrer en possession du projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.13 Mode de financement de l'Offre et frais liés à l'opération

2.13.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 1.700.000 euros (hors taxes).

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.

2.13.2 Mode de financement

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre serait effectivement apportée (à l'exception des Actions auto-détenues de la Société qui ne seront pas apportées à l'Offre), le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) maximum des Actions visées par l'Offre s'élèverait à un montant total d'environ 17,3 millions d'euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé au moyen de ses fonds propres et, le cas échéant, des lignes de crédit qui seront mises à sa disposition.

2.14 Régime fiscal de l'Offre

Le régime fiscal applicable à l'Offre, en l'état de la législation française à la date du présent projet de note d'information et notamment des projets de loi de finances pour 2018 et de loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 en cours de discussion auprès du Parlement, est décrit ci-après.

L'attention des détenteurs d'Actions 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 en France, qu'elles ne prétendent pas à l'exhaustivité, et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Ces informations sont fondées sur l'état du droit français à la date du présent projet de note d'information, et sont donc soumises à toute modification pouvant intervenir dans la législation française en vigueur, ainsi que dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

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

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

(a) Cas général

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 Actions réalisées par les personnes physiques jusqu'au 31 décembre 2017 sont prises en compte pour la détermination du revenu net global de ces personnes et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu (dont les taux varient de 0 % à 45 %) et aux contributions sociales.

Pour leur assujettissement à l'impôt sur le revenu, aux termes de l'article 150-0 D, 1 et 1 ter du CGI, les plus-values de cession des Actions réalisées jusqu'au 31 décembre 2017 sont déterminées sous déduction d'un abattement égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans ; et
- 65 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans.

Cet abattement ne s'applique pas pour la détermination de l'assiette des contributions sociales et de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus évoquée ci-dessous.

Les plus-values de cession des Actions réalisées par les personnes physiques à compter du 1^{er} janvier 2018 devraient être soumises à l'impôt sur les revenus au taux fixe de 12,8% sans abattement pour durée de détention. Pour les Actions ayant été acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, il est possible d'opter pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (dont les taux varient de 0 % à 45 %) sous déduction de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-dessus s'il est plus favorable sous réserve d'opter pour le barème progressif pour l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values mentionnés au 1 de l'article 200 A du Code général des impôts (nouvelle version)⁹.

Les plus-values de cession des Actions sont assujetties aux contributions sociales au taux global de 17,2 % à la date du présent projet de note d'information, se décomposant comme suit :

- 9,9 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »)¹⁰ ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité sur les revenus de patrimoine et les produits de placement.

⁹ Article 11 du projet de loi de finances pour 2018 tel qu'adopté par l'Assemblée nationale et sous réserve de son entrée en vigueur en l'état.

¹⁰ Article 7 du projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 tel qu'adopté par le Sénat le 21 novembre 2017 et sous réserve de son entrée en vigueur en l'état

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 6,8 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. Pour les plus-values de cession des Actions soumises au taux fixe de 12,8%, les prélèvements sociaux (i.e. 17,2 %) ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11-I du CGI, les moins-values de cession des Actions ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix (10) années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Suite aux décisions du Conseil d'État en date du 12 novembre 2015 (CE 12-11-2015 n° 390265) et du Conseil Constitutionnel du 14 janvier 2016 (CC 14-1-2016 n° 2015-515 QPC), l'administration admet désormais que l'abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D, 1 du CGI ne s'applique pas aux moins-values de cession avant imputation sur les plus-values de même nature, mais aux seules plus-values subsistant après prise en compte des moins-values de même nature (BOI-RPPM-PVBMI-20-10-40 du 11 avril 2016, § 420 et suivants). Cette approche devrait être expressément prévue au 11° du nouvel article 150-0 D du Code général des impôts tel que modifié par l'article 11 du projet de loi de finances pour 2018.

Les plus-values de cession des Actions sont également susceptibles d'être soumises à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Conformément aux dispositions de l'article 223 *sexies* du CGI, cette contribution exceptionnelle est applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, tel que défini à l'article 1417 IV du CGI, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

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

Pour la détermination du revenu fiscal de référence mentionné à l'article 1417 IV du CGI, le montant de l'abattement pour durée de détention en application de l'article 150-0 D, 1 du CGI est ajouté aux revenus nets et plus-values le composant et retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu (BOI-RPPM-PVBMI-20-20-10 du 4 mars 2016 §30 ; BOI-RPPM-PVBMI-20-30-40-30 du 4 mars 2016 §1).

L'apport 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 à raison des Actions apportées à l'Offre. Les contribuables concernés par des plus-values en report sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles d'imposition qui leur sont applicables.

(b) **Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)**

Les personnes qui détiennent des Actions dans un plan d'épargne en actions (« PEA ») pourront participer à l'Offre.

Sous réserve du respect des conditions requises pour bénéficier du régime du PEA telles que prévues à l'article 163 *quinquies* D du CGI qui renvoie aux dispositions des articles L 221-30 et suivants du Code monétaire et financier, et conformément aux dispositions de l'article 157, 5° *bis* du CGI, les plus-values de cession d'Actions inscrites en 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 cette clôture intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA ou (iii) lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA.

Le gain est en revanche taxable conformément aux dispositions des articles 150-0 A, II-2° et 200 A, 5 du CGI en cas de retrait ou de clôture anticipée du PEA dans les cinq (5) ans de la date d'ouverture du PEA. L'impôt est alors dû au taux de 22,5 % si le retrait ou la clôture intervient dans les deux (2) ans de l'ouverture

du PEA et au taux de 19 % si le retrait intervient après deux (2) ans mais dans les cinq (5) ans de l'ouverture du PEA. En cas de retrait partiel entre cinq (5) et huit (8) ans après l'ouverture du PEA, le plan est clos et le titulaire perd le bénéfice du régime spécial pour les plus-values réalisées après cette date. Lorsque des titres ayant figuré sur un PEA sont vendus après la clôture du plan, ou en cas de retrait au-delà de la huitième (8^{ème}) année, la plus-value constatée est taxable dans les conditions de droit commun rappelées ci-avant au (a) de la section 2.14.1.

Les gains nets réalisés en cas de retrait ou de clôture du PEA, qu'ils soient ou non taxables à l'impôt sur le revenu, sont soumis aux contributions sociales au taux global en vigueur à cette date. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du présent projet de note d'information est de 17,2 % (ce taux de 17,2% est applicable à compter du 1^{er} janvier 2018 en cas de retrait ou de rachat du PEA après le délai de cinq (5) ans)¹¹.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe ni imputables ni reportables sur des plus-values de même nature réalisées hors du PEA ; toutefois, en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième (5^{ème}) année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés en dehors du plan au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

2.14.2 Actionnaires 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 de titres de portefeuille 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 (12) mois.

Les petites et moyennes entreprises (qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition un chiffre d'affaires hors taxes, ramené le cas échéant à douze (12) mois, inférieur à 7.630.000 euros) sont susceptibles, dans les conditions prévues à l'article 219-I b du CGI, de bénéficier d'un taux réduit de l'impôt sur les sociétés de 15 % sur une fraction de leur résultat imposable limitée à 38.120 euros. Ces petites et moyennes entreprises sont exonérées de la contribution sociale de 3,3 % en application de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Conformément à l'article 11 de la loi n° 2016-1917 du 29 décembre 2016 de finances pour 2017 et à l'article 41 du projet de loi de finances pour 2018, le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés est progressivement ramené à 25 % pour l'ensemble des entreprises à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2022, comme suit :

- pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, les petites et moyennes entreprises qui bénéficient déjà d'un taux réduit de 15 % sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros, sont soumises à un taux de 28 % sur la fraction de leurs bénéfices comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros, et au taux de 33,1/3 % pour le surplus ; les autres petites et moyennes entreprises sont soumises à un taux de 28 % sur une fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 75.000 euros, et au taux de 33,1/3 % pour le surplus ;
- pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 : les petites et moyennes entreprises qui bénéficient déjà d'un taux réduit de 15 % sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros, sont soumises à un taux de 28 % sur la fraction de leurs bénéfices comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros, et le taux de 28 % sera applicable à toutes les entreprises sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 500.000 euros ; le taux de 33,1/3 % s'appliquera pour le surplus ;

¹¹ Article 7 du projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 tel qu'adopté par le Sénat le 21 novembre 2017 et sous réserve d'entrée en vigueur de la loi en l'état.

- pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019 : les petites et moyennes entreprises qui bénéficient d'un taux réduit de 15 %¹² sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros, sont soumises à un taux de 28 % sur la fraction de leurs bénéfices comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros, et le taux de 28 % sera applicable à toutes les entreprises sur la totalité de leurs bénéfices ; à l'exception des entreprises dont le chiffre d'affaires excède 1 milliard d'euros ; pour ces dernières le taux de 31 % s'appliquera sur la fraction de leurs bénéfices excédant 500.000 euros ;
- à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2020 : les petites et moyennes entreprises qui bénéficient d'un taux réduit de 15 %¹² sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros, sont soumises à un taux de 28 % sur la fraction de leurs bénéfices comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros, et l'ensemble des entreprises seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 28 % sur la totalité de leurs bénéfices ;
- à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2021 : les petites et moyennes entreprises qui bénéficient d'un taux réduit de 15 %¹² sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros, sont soumises à un taux de 26,5 % sur la fraction de leurs bénéfices comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros, et l'ensemble des entreprises seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 26,5 % sur la totalité de leurs bénéfices ; et
- à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2022¹² : les petites et moyennes entreprises qui bénéficient d'un taux réduit de 15 % sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros, sont soumises à un taux de 25 % sur la fraction de leurs bénéfices comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros, et l'ensemble des entreprises seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 25 % sur la totalité de leurs bénéfices.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable à la personne morale cédante (à moins que les Actions ne revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation et n'aient été détenues depuis au moins deux (2) ans à la date de la cession – voir section 2.14.2(b) ci-après).

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 sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions apportées à l'Offre.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de 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 1-a *quinquies* du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

La réintégration de la quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values de cession est subordonnée à la réalisation par l'entreprise d'une plus-value nette au cours de l'exercice de cession (CE 8^e-3^e ch. 14-6-2017 no400855).

Les contribuables concernés par ces moins-values en report sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

¹² i.e. les entreprises dont le chiffre d'affaires n'excède pas 50.000.000 euros à compter du 1^{er} janvier 2019.

2.14.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, ne sont généralement pas soumises à l'impôt en France sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France.

Toutefois, en application des dispositions de l'article 244 bis B du CGI et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par une personne physique ou morale qui n'est pas fiscalement domiciliée en France sont susceptibles d'être taxées en France au taux de 45 % lorsque (i) la société dont les titres sont cédés est soumise à l'impôt sur les sociétés en France et (ii) les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants pour les personnes physiques) ont, à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (ci-après dénommé « **cession d'une Participation Substantielle** ») .

Lorsque la société cédante des titres a son siège de direction effective, soit dans un autre État de l'Union européenne, soit dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'élimination des doubles impositions comportant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscales, la société peut cependant obtenir la restitution de la part du prélèvement prévu à l'article 244 bis B du CGI qui excède l'impôt sur les sociétés dont elle aurait été redevable si elle avait été une société résidente en France.

La plus-value réalisée à l'occasion d'une cession d'une Participation Substantielle intervenue à compter du 1^{er} janvier 2018 est susceptible d'être taxée en France au taux de 12,8% si le cédant est une personne physique qui n'est pas fiscalement domiciliée en France et au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés tel que rappelé au a) du 2.14.2 si le cédant est une personne morale qui n'est pas fiscalement domiciliée en France¹³ sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables.

Par ailleurs, les plus-values de cession de droits sociaux d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés et ayant son siège en France sont imposées au taux forfaitaire de 75 % quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société concernée lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un État ou territoire non coopératif (« ETNC ») au sens de l'article 238-0 A du CGI. A la date de la présente note d'information, la liste des ETNC comprend : le Botswana, Brunei, le Guatemala, les Iles Marshall, Nauru, Niue et Panama.

2.14.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'Actions 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 simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit les Actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

2.14.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, exigible en France au titre de la cession des Actions, s'agissant d'actions d'une société cotée, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit égal à 0,1 % du prix de cession (ou de la valeur vénale des actions si celle-ci est supérieure) conformément aux dispositions de l'article 726 I, 1° du CGI.

¹³ Article 11 du projet de loi de finances pour 2018 tel qu'adopté par l'Assemblée nationale et sous réserve de son entrée en vigueur en l'état.

La taxe sur les transactions financières relative à l'acquisition de titres prévue par l'article 235 *ter* ZD du CGI n'est pas applicable aux acquisitions d'Actions dans le cadre de l'Offre, la capitalisation boursière de la Société étant inférieure à un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2016.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 10,00 euros par Action payable en numéraire. Ce prix est identique à celui payé par EXFO pour l'acquisition du Bloc Initial et du Bloc Additionnel représentant au total 33,07 % du capital social et 27,15 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre d'Actions non dilué.

Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par Société Générale, conseil financier et établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritère selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières publiques et sur des estimations de l'Initiateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

3.1 Méthodologie

3.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'analyse multicritère, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal pour procéder à la valorisation d'Astellia :

- Référence à la transaction récente sur le capital de la Société
- Référence aux cours de bourse
- Référence aux objectifs de cours des analystes financiers
- Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)
- Approche par les comparables boursiers

Par ailleurs, l'approche par les transactions comparables est présentée à titre indicatif, compte tenu du faible nombre de transactions pertinentes et/ou renseignées.

3.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

Actif net comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation, elle reflète l'accumulation de résultats passés et ne prend en compte ni les capacités distributives, ni les perspectives de croissance de cette société.

Cette méthode comptable n'a donc pas été retenue par Société Générale. Par ailleurs, le critère de l'ANC ne permet pas de prendre en compte la valeur des actifs incorporels de la Société dont la valeur est mieux appréhendée par la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles futurs que par leur valeur au bilan.

À titre indicatif, l'ANC par Action au 30 juin 2017 est de 6,54 euros sur une base diluée.

Actif net réévalué (« ANR »)

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

La méthode de l'actif net réévalué ne semble pas pertinente pour l'évaluation d'une société telle qu'Astellia dans le cadre d'une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable être très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode a donc été écartée par Société Générale.

Actualisation des flux de dividendes

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

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.

Il est rappelé que la Société n'a pas procédé à une distribution de dividendes depuis 2014 (au titre de l'exercice 2013).

3.2 Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix offert par Action

3.2.1 Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités d'Astellia pour les années 2012 à 2016, ainsi que sur les comptes consolidés semestriels non audités de la Société au 30 juin 2017 et n'ayant pas fait non plus l'objet d'un examen limité.

Des projections financières ont été établies pour la période 2018-2025 sur la base (i) des prévisions, sur la période 2017-2018, communiquées par Portzamparc (seul analyste à couvrir la société) dans sa dernière note publiée suite à l'annonce du chiffre d'affaires semestriel de la Société le 28 juillet 2017 et (ii) des extrapolations faites par l'Initiateur sur la période 2019-2025 en considérant les prévisions de l'analyste et les résultats historiques de la Société.

Les agrégats considérés sont principalement le chiffre d'affaires, l'EBITDA ajusté, l'EBITDA reporté, l'EBIT ajusté et l'EBIT reporté.

L'EBITDA ajusté correspond à l'EBITDA reporté, retraité des dépenses de recherche et développement (R&D) capitalisées et du crédit d'impôt recherche (« CIR »). L'EBIT ajusté correspond à l'EBIT reporté retraité de la R&D capitalisée, du CIR et des dotations aux amortissements relatives aux dépenses de R&D capitalisées.

3.2.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont basés sur le dernier bilan consolidé publié au 30 juin 2017.

Ces éléments sont les suivants :

- Dette financière nette : +7,89 millions d'euros
- Provisions pour engagements de retraite après impôts : +0,78 million d'euros
- Autres provisions pour litiges et pour risques (liées à la fermeture de la filiale indienne) : +0,66 million d'euros
- Intérêts minoritaires à leur valeur comptable : 0 million d'euros
- Reports fiscaux déficitaires : -1,33 millions d'euros

L'ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève ainsi à 8,00 millions d'euros.

3.2.3 Nombre d'Actions

Le nombre total d'Actions en circulation de la Société s'élève à 2.588.888, correspondant au nombre total d'Actions émises de 2.590.451, tel que communiqué par la société dans sa dernière déclaration mensuelle du 31 octobre 2017, diminué des 1.563 actions auto-détenues par la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec Portzamparc.

Ce nombre a par ailleurs été majoré des 26.000 actions gratuites attribuées par la Société le 27 juillet 2017, en période d'acquisition jusqu'au 27 juillet 2018.

Cependant, n'ont pas été retraitées les 2.500 actions attribuées par la Société dans le cadre du plan d'actions gratuites du 26 juillet 2016 qui sont en période de conservation et donc déjà en circulation.

Le nombre total d'Actions sur une base diluée retenu pour la valorisation de la Société est ainsi de 2.614.888 Actions.

3.3 Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre

3.3.1 Référence à la transaction récente sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital d'Astellia.

Le prix offert de 10,00 euros par Action est ainsi identique à celui payé par l'Initiateur pour l'acquisition du Bloc Initial auprès des Vendeurs Initiaux et pour l'acquisition du Bloc Additionnel auprès des Vendeurs Additionnels, représentant au total 33,07 % du capital de la Société.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 10,00 euros par Action a été offert aux actionnaires de référence de la Société et il inclut une prime de contrôle qui sera offerte aux actionnaires qui apporteront leurs titres à l'Offre.

3.3.2 Référence aux cours de bourse

Les Actions d'Astellia sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à Paris (ISIN FR0004176535). Le cours de bourse constitue un élément de référence important dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la société étant donné que l'action fait l'objet d'un suivi régulier de la part d'un analyste de marché, même si elle est en outre échangée dans des volumes de transaction modestes.

L'analyse des cours de bourse de la Société est basée sur des données au 30 août 2017, dernier jour de cotation précédant l'annonce du projet d'acquisition du Bloc Initial et du Bloc Additionnel par l'Initiateur. Depuis lors, l'Action est négociée en ligne avec le prix offert.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix d'Offre en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de références.

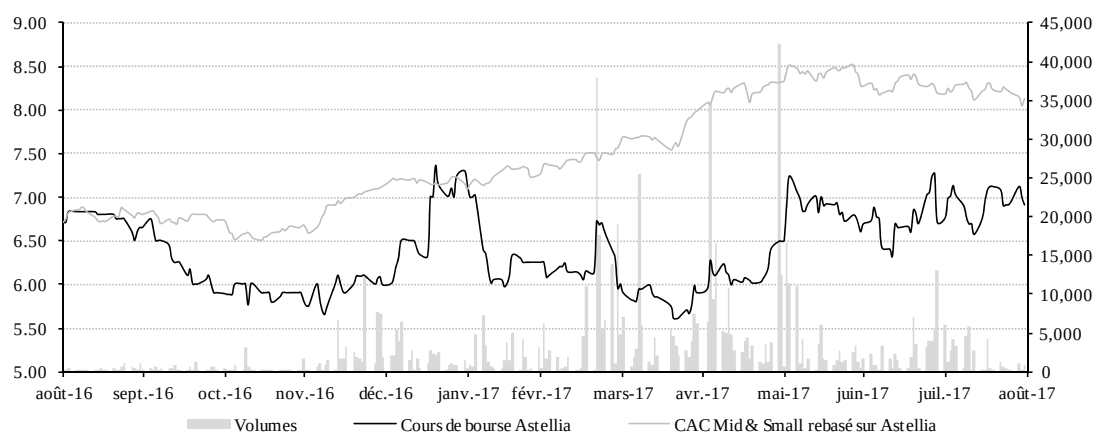
Références au 30 août 2017	Cours de bourse	Prime induite par le Prix d'Offre
Cours spot à la clôture	6.91 €	44.68%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	6.87 €	45.57%
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	6.87 €	45.64%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	6.40 €	56.24%
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	6.38 €	56.86%
Plus Bas (12 Mois)	5.55 €	36.61%
Plus Haut (12 Mois)	7.32 €	80.31%
Cours spot au 22 nov. 2017	9.91 €	0.91%

Source : Bloomberg, prix à la clôture

Le prix d'Offre extériorise une prime de 44,68 % sur le dernier cours de clôture avant annonce de l'Offre et de respectivement 56,24 % et 56,86 % sur les cours moyens pondérés par les volumes 6 mois et 12 mois.

Sur ces deux mêmes périodes, le total des volumes échangés représente 22,34 % du capital et 31,32 % du flottant sur 6 mois et 28,92 % du capital et 40,54 % du flottant sur 12 mois.

Évolution du cours de bourse et des volumes échangés sur les 12 derniers mois précédant l'annonce

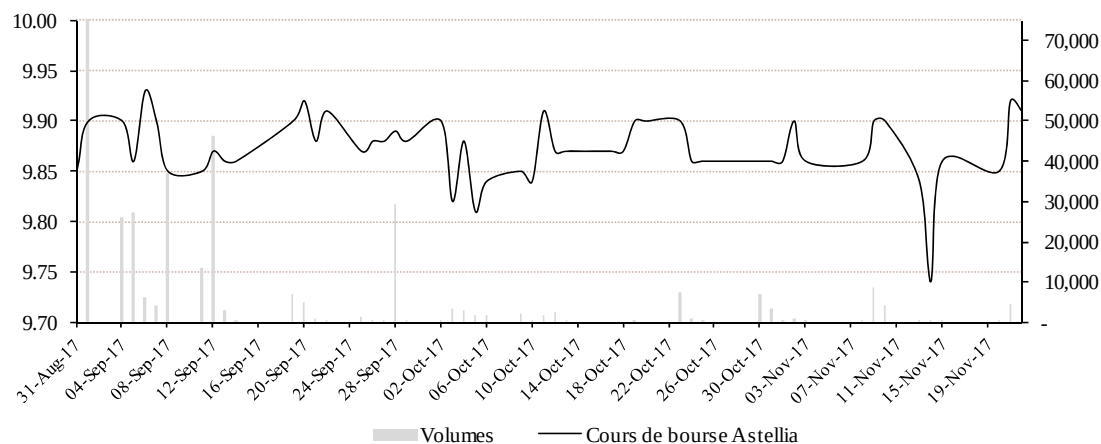


Source : Thomson Reuters au 30-08-2017

Le cours d'Astellia a connu une nette progression sur les 6 derniers mois, il a en effet augmenté de +15,2 % sur cette période et une légère hausse sur les 12 derniers mois de +3,0 %.

À titre d'information, ci-après l'évolution du cours depuis l'annonce.

Evolution du cours de bourse et des volumes échangés de l'annonce de la transaction jusqu'au 22 novembre 2017



Source : Bloomberg au 22-11-2017

Depuis l'annonce, le volume échangé moyen par jour est de 8.190 titres.

3.3.3 Objectifs de cours de l'analyste financier

La Société est couverte par un analyste financier, Portzamparc, dont la dernière note a été publiée suite à l'annonce des résultats semestriels, le 28 juillet 2017.

Pour les besoins de cette analyse, seuls les rapports de recherche précédant l'annonce de l'Acquisition du Bloc ont été pris en compte.

Date	Analystes	Recommandations	Objectifs de cours	Cours de référence	Upside / downside	Prime induite par le Prix d'Offre
28-juil.-2017	Portzamparc	Achat	7.80 €	7.30 €	6.85%	28.21%

Le prix d'Offre est supérieur au cours cible de l'analyste et représente une prime de 28,21 % sur le cours cible avant annonce de l'acquisition du Bloc Initial et du Bloc Additionnel.

Depuis l'annonce, l'analyste n'a pas publié de nouvelle note, mais a confirmé le 2 octobre 2017, sa recommandation sur la valeur, « Renforcer », avec un objectif de cours à 10,00€ par action, en ligne avec le prix de l'Offre.

3.3.4 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)

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

Sa mise en œuvre permet d'approcher une valeur d'entreprise, la valeur par action étant obtenue par la soustraction à cette valeur d'entreprise des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, divisée ensuite par le nombre d'actions.

L'approche de la valeur d'entreprise dans cette méthode s'appréhende en deux composantes : (i) la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles durant la période de prévisions et (ii) une valeur résiduelle qui

représente la valeur actualisée des flux au-delà de l'horizon de prévision (valeur terminale). Les flux de trésorerie disponibles s'entendent des flux de trésorerie dégagés par l'activité après le financement de la variation du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Hypothèses de détermination des flux de trésorerie prévisionnels

En l'absence de la mise à disposition d'un plan d'affaires établi par la Société, les projections financières de l'analyste financier pour 2017 et 2018 ont été retenues pour le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT reportés. Une extrapolation de ces projections financières a été réalisée par l'Initiateur pour les années suivantes sur une base *stand alone*.

La détermination des flux de trésorerie disponibles repose ainsi sur les principales hypothèses ci-dessous :

- Un taux de croissance annuel du chiffre d'affaires de 3,1 % en 2017 et de 3,0 % en 2018 puis un taux annuel de 5,0 % entre 2019 et 2025
- Une marge d'EBITDA reportée de 16,9 % en 2017 et de 17,3 % en 2018, progressant de manière linéaire jusqu'à un objectif de marge normative de 20,5 % après 2025 (en ligne avec le benchmark d'acteurs comparables)
- Des amortissements et dépréciations stables à 15,5 % du chiffre d'affaires à partir de 2019 (en lien avec la moyenne historique)
- Une variation du besoin en fonds de roulement (« BFR ») stable à 30 % de la variation du chiffre d'affaires à partir de 2017
- Un taux de croissance à l'infini de 2,5 % en lien avec le profil de croissance de la Société
- Un taux d'imposition normatif de 34,43 %

Par ailleurs, il a été choisi de déterminer ces flux de trésorerie disponibles sur la base d'un résultat d'exploitation retraité de la R&D capitalisée. Les CAPEX et les dotations aux amortissements et provisions ont été retraités de même par cohérence. Les principales hypothèses retenues sont :

- Des charges de R&D capitalisée stables à 13,5 % du chiffre d'affaires à partir de 2017 (en lien avec la moyenne historique)
- Des amortissements de la R&D capitalisée stables à 97,7 % des dépenses annuelles à partir de 2017 (en lien avec la moyenne historique)
- Et un CIR venant en déduction de l'imposition théorique, stable à 27,9 % des dépenses de R&D capitalisée (en lien avec la moyenne historique)

Valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée par l'établissement présentateur, en utilisant la formule de Gordon-Shapiro appliquée à un flux normatif estimé en fonction de diverses hypothèses : (i) un taux de croissance à l'infini de 2,5 %, (ii) une marge d'EBITDA reportée normative de 20,5 %, (iii) des dépenses d'investissement normatives tendant linéairement vers 100 % des dotations aux amortissements, et (iv) une variation normative du BFR de 30 % de la variation du chiffre d'affaires.

Détermination du taux d'actualisation

Les flux de trésorerie disponibles devant rémunérer les capitaux investis dans l'entreprise par les apporteurs de ressources (tant actionnaires que créanciers), ils sont actualisés à un taux correspondant au coût de financement moyen exigé par l'ensemble de ces apporteurs : le coût moyen pondéré du capital (CMPC). Celui-ci est donc égal à la moyenne du coût des fonds propres et du coût de la dette, pondérée par leur importance relative en valeur dans le total des ressources de l'entreprise.

Pour déterminer ce taux d'actualisation, l'établissement présentateur, Société Générale, a retenu les paramètres suivants : (i) un taux sans risque de 0,73 % issu de Bloomberg au 22 novembre 2017, (ii) une prime de risque de marché de 9,50 % issue de la recherche Société Générale au 14 novembre 2017, (iii) un bêta « des fonds propres » endetté de 1,23 inféré de la moyenne hebdomadaire deux ans des bêtas désendettés

de sociétés cotées comparables, sélectionnés en considération de la corrélation entre les variations du titre et les variations du marché¹⁴ (le Bêta propre de la Société de 0,17 n'a pas été retenu compte tenu d'une très faible corrélation) et (iv) un *gearing* (ratio dette sur fonds propres) futur obtenu par itération avec le DCF de 30,0 %.

Nous ne retenons pas de prime de taille, considérant que la prime de marché appliquée reflète déjà un effet de taille.

Le taux d'actualisation ainsi obtenu est de 10,05 %.

Résultat de l'approche et sensibilités

L'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valorisation de 6,44 euros par Action. Le prix offert représente ainsi une prime de 55,33 % par rapport à cette valeur.

Compte tenu de la sensibilité des différents paramètres de l'approche d'actualisation des flux de trésorerie, il est d'usage de présenter des tables de sensibilité en fonction de deux paramètres clefs, le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini d'une part, le taux d'actualisation et la marge d'EBITDA reportée normative d'autre part. Dans notre cas, nous faisons varier le taux d'actualisation de 9,50 % à 11,00 %, le taux de croissance à l'infini de 1,50 % à 3,50 % et la marge d'EBITDA reportée normative de 19,50 % à 21,50 %.

Table de sensibilité du prix par action

		WACC			
		11.0 %	10.5 %	10.1 %	9.5 %
Taux de croissance à l'infini	1.5 %	4.86 €	5.43 €	6.01 €	6.81 €
	2.0 %	5.00 €	5.60 €	6.21 €	7.06 €
	2.5 %	5.15 €	5.79 €	6.44 €	7.35 €
	3.0 %	5.32 €	6.00 €	6.70 €	7.69 €
	3.5 %	5.51 €	6.24 €	7.00 €	8.08 €

		WACC			
		11.0 %	10.5 %	10.1 %	9.5 %
Marge d'EBITDA normative	19.5 %	3.71 €	4.24 €	4.77 €	5.53 €
	20.0 %	4.45 €	5.04 €	5.64 €	6.47 €
	20.5 %	5.15 €	5.79 €	6.44 €	7.35 €
	21.0 %	5.83 €	6.52 €	7.23 €	8.22 €
	21.5 %	6.49 €	7.24 €	8.00 €	9.07 €

Ces tables de sensibilité font ainsi ressortir une valorisation de 6,44 euros par Action en valeur centrale et une fourchette de 4,86 euros à 8,08 euros et de 3,71 euros à 9,07 euros. Le prix offert représente une prime de 55,33 % sur la valeur centrale et de respectivement 105,63 % et 23,69 %, et de 169,65 % et 10,26 % sur chaque fourchette.

3.3.5 Approche par les comparables boursiers

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant aux agrégats d'une entreprise les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance. Cette méthode a été retenue compte tenu

¹⁴ Ont ainsi été retenus les betas de Keysight Technologies, NetScout Systems, Viavi Solutions, Anritsu, Spirent Communications et Microwave Vision.

de l'existence d'un nombre suffisant de comparables côtés à Astellia en termes d'activité et de positionnement, même si ceux-ci ont des tailles plus importantes. Nous présentons également à titre d'information les multiples de cotation de l'Initiateur. À noter que cette approche, n'intègre pas de prime de contrôle.

L'EBITDA a été retenu comme agrégat de référence. Pour respecter la comparabilité des agrégats, nous présentons deux EBITDA pour Astellia. L'un est celui reporté tel que présenté dans les états financiers de la Société et l'autre ajusté de la R&D capitalisée que la majeure partie des comparables cotés comptabilisent au-dessus de leur EBITDA, à l'exception de certains frais de développement de logiciels, qui représentent une part marginale de leurs frais de R&D. Cet agrégat retraité inclut le CIR.

L'échantillon de sociétés comparables est composé d'entreprises américaines, japonaises et européennes de taille importante. Les sociétés proposent principalement des solutions d'analyse, de test et de mesure des réseaux de communication.

- Keysight Technologies : groupe américain d'équipement de mesure, spécialisé dans l'instrumentation pour l'électronique
- NetScout Systems : groupe américain proposant des solutions d'analyse de performance et d'intelligence opérationnelle
- Viavi Solutions : groupe américain fournisseur d'équipement de mesure et de tests électroniques
- Anritsu : groupe japonais fabricant de solutions de test et mesure en RF et hyperfréquences, en optiques et en radiocommunications
- Spirent Communications : groupe britannique fournisseur de solutions et services pour le test et la validation de services réseaux
- Microwave Vision : groupe français spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de systèmes de test et de mesure à balayage électronique destinés à visualiser en temps réel des champs d'ondes électromagnétiques.

Par ailleurs, il n'a été appliqué aucune décote de taille aux multiples, ceci ayant pour effet de maximiser le résultat de la méthode.

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / EBITDA 2017E	VE / EBITDA 2018E	% de marge d'EBITDA Ajusté 2017E	% de marge d'EBITDA Ajusté 2018E
Astellia (reporté)	France	18	26	3.07x	2.90x	16.87%	17.34%
Astellia (ajusté)	France	18	26	15.37x	13.08x	3.37%	3.84%
EXFO	Canada	191	158	9.87x	6.67x	7.34%	10.53%
Keysight Technologies	USA	6,992	8,157	13.01x	11.37x	22.40%	23.33%
NetScout Systems	USA	2,171	2,178	9.40x	8.10x	23.25%	26.15%
Viavi Solutions	USA	1,786	1,504	7.77x	11.36x	28.53%	19.32%
Anritsu	Japan	1,091	940	15.17x	12.54x	9.10%	10.49%
Spirent Communications	UK	672	588	9.47x	8.22x	16.00%	17.54%
Microwave Vision	France	62	46	5.88x	5.14x	10.98%	11.89%
Moyenne de l'échantillon				10.12x	9.45x	18.38%	18.12%
Valeur par action induite				3.53 €	4.19 €		

Source : Thomson Reuters au 22 novembre 2017 et pré-annonce d'Astellia au 30-08-2017 pour le multiple d'Astellia

Note : prévisions basées sur le consensus des analystes pour Astellia & pour les comparables

La capitalisation boursière est calculée sur la base d'un CMPV 1 mois

Le prix offert représente une prime respectivement de 182,94 % et de 138,83 % sur les valeurs par action induites par l'application de la moyenne des multiples comparables à l'EBITDA ajusté.

3.4 Présentation à titre indicatif de l'approche par les transactions comparables

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées dans le même secteur d'activité sur des sociétés ayant un profil similaire à Astellia. L'échantillon retenu comporte 10 opérations annoncées entre 2012 et 2016, ont été retenues les transactions dans le secteur des solutions de mesure et de traitement de réseaux de communication. Cette méthode est présentée à titre indicatif uniquement compte tenu du faible nombre de transactions pertinentes ou renseignées.

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDA (VE/EBITDA). Les multiples sont calculés sur la base des agrégats issus des comptes de l'exercice précédant la transaction.

Date	Cible	Pays	Acquéreurs	%	VE (M€)	VE/EBITDA
26-juil.-17	Guidance Software	USA	OpenText	100%	191	n.a
3-juil.-17	MRV Communications	USA	ADVA Optical Networking	79%	37	n.a
2-févr.-17	MSC Software Corporation	USA	Hexagon	100%	774	n.a
30-janv.-17	Ixia	USA	Keysight Technologies	100%	1,442	20.21x
22-août-16	Ascom's Teme business	USA	InfoVista	100%	40	n.a
13-oct.-14	Danaher's Communications business	USA	NetScout System	60%	3,056	n.a
20-mai-14	Aeroflex Holding	USA	Cobham	100%	1,065	10.50x
9-oct.-12	Tampnet	Suède	EQT Infrastructure	100%	203	11.28x
18-juin-12	Sagemcom's M2M Business	France	Sierra Wireless	100%	45	n.a
16-mai-12	3T Communications	Autriche	Sapura	100%	13	10.00x
Moyenne						13.00x
Valeur par action induite						5.42 €

Source: communiqués des sociétés, Mergermarket, presse

L'application des multiples moyens à l'EBITDA ajusté d'Astellia fait ressortir des valeurs par Action de 5,42 euros. Le prix offert par Action représente une prime de 84.51 %.

Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert par Action

Méthodologie	Références	Prix par action induit	Prime induite par le Prix de l'Offre
Valeur de marché (cours de bourse pré-offre)	Cours spot à la clôture	6.91 €	44.68%
	Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	6.87 €	45.57%
	Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	6.87 €	45.64%
	Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	6.40 €	56.24%
	Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	6.38 €	56.86%
	Plus Bas (12 Mois)	5.55 €	36.61%
	Plus Haut (12 Mois)	7.32 €	80.31%
Objectifs de cours de l'analyste	Moyenne (1 analyste) (Publication pré-offre)	7.80 €	28.21%
Actualisation des flux de trésorerie	DCF - cas central	6.44 €	55.33%
	Sensibilité - bas de la fourchette	4.86 €	105.63%
	Sensibilité - haut de la fourchette	8.08 €	23.69%
Comparables boursiers	Moyenne VE / EBITDA 2017E	3.53 €	182.94%
	Moyenne VE / EBITDA 2018E	4.19 €	138.83%
Transactions comparables	Moyenne VE / EBITDA 2017	5.42 €	84.51%

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

Pour l'Initiateur

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

EXFO, représentée par Monsieur Germain Lamonde, dûment habilité.

Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations qui lui ont été 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. »

Société Générale