

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR ORANGE BUSINESS SERVICES, FILIALE DE



ET PRESENTEE PAR



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR ORANGE BUSINESS SERVICES

PRIX D'OFFRE : 7,93 euros par action Business & Decision

DUREE DE L'OFFRE : 29 jours de négociation

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



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait du 26 mai 2020, apposé le visa n°20-211 en date du 26 mai 2020 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »).

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

AVIS IMPORTANT

Le retrait obligatoire interviendra après (i) la clôture de l'offre publique de retrait et (ii) l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier, tel que prorogé par les dispositions des ordonnances n°2020-306 du 25 mars 2020, n°2020-427 du 15 avril 2020 et n°2020-560 du 13 mai 2020, et dans les conditions fixées à l'article L. 433-4 II, 1. du code monétaire et financier. En l'état de ces dispositions, le délai de recours expirerait le 3 juillet 2020. Les actions Business & Decision qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Orange Business Services en contrepartie d'une indemnité en numéraire de 7,93 euros par action Business & Decision, égale au Prix d'Offre par action, nette de tous frais.

Tous les actionnaires de Business & Decision (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la Section 1.3.7 (« *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger* ») de la Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

La Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec la présente offre publique de retrait. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de la société Orange Business Services sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de la présente offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Les exemplaires de la Note d'Information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Orange SA (www.orange.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Orange Business Services
1, place des droits de l'Homme
93210 Saint-Denis-La-Plaine
France

Portzamparc BNP Paribas Group
16, rue de Hanovre
75002 Paris
France

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	4
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	5
1.2.1.	Contexte de l'offre.....	5
1.2.2.	Motifs de l'offre	6
1.2.3.	Titres et droits donnant accès au capital de la société.....	6
1.2.4.	Intérêts de l'opération pour la société et ses actionnaires	6
1.2.5.	Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir.....	6
1.2.6.	Acquisition au cours des douze derniers mois	7
1.2.7.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'offre ou son issue ..	8
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	8
1.3.1.	Termes de l'offre.....	8
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre	8
1.3.3.	Modalités de l'offre.....	8
1.3.4.	Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris	10
1.3.5.	Calendrier indicatif de l'offre	10
1.3.6.	Modalités de financement de l'offre et frais liés à l'offre.....	11
1.3.7.	Restriction concernant l'offre à l'étranger	11
1.4.	Régime fiscal de l'offre.....	12
1.4.1.	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel	13
1.4.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés	14
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	16
1.4.4.	Autres situations	16
1.4.5.	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières	16
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT	17
2.1.	PRESENTATION DE LA SOCIETE	17
2.1.1.	Présentation des activités.....	17
2.1.2.	Présentation du marché	18
2.1.3.	Éléments financiers	18
2.1.4.	Les chiffres clés	20
2.2.	METHODOLOGIES D'EVALUATION	21
2.2.1.	Méthodes écartées	21
2.2.2.	Méthodes retenues	22
2.3.	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION	23
2.3.1.	Présentation du Plan d'Affaires 2020	23
2.3.2.	Nombre d'actions de référence	24
2.3.3.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	24
2.4.	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES	24
2.4.1.	Appréciation par les cours de bourse (à titre principal)	24
2.4.2.	Evaluation par la méthode DCF (à titre principal)	26
2.4.3.	Référence aux acquisitions d'actions par l'Initiateur (à titre principal).....	28
2.4.4.	Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif).....	29
2.4.5.	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif).....	29
2.4.6.	Synthèse générale.....	31
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	32
3.1.	POUR L'INITIATEUR	32
3.2.	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	32

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Orange Business Services¹, société anonyme au capital de 1.063.592.809,20 euros, dont le siège social est situé 1, place des droits de l'Homme, 93210 Saint-Denis-La-Plaine, identifiée au SIREN sous le numéro 345 039 416 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny (l'« **Initiateur** » ou « **Orange Business Services** »), contrôlée par Orange, société anonyme au capital 10.640.226.396 euros, dont le siège social est situé 78, rue Olivier de Serres, 75015 Paris, identifiée au SIREN sous le numéro 380 129 866 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris – Compartiment A sous le code ISIN FR0000133308 et le mnémonique ORA (« **Orange SA** ») (ci-après dénommé, avec Orange Business Services, le « **Groupe Orange** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Business & Decision, société anonyme au capital de 551.808,25 euros, dont le siège social est situé Cœur Défense A 110 Esplanade du Général de Gaulle, 92931 Paris La Défense Cedex, identifiée au SIREN sous le numéro 384 518 114 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre (« **Business & Decision** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris – Compartiment C sous le code ISIN FR0000078958 et le mnémonique BND, d'acquérir leurs actions Business & Decision au prix de 7,93 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

A la date des présentes, l'Initiateur détient 7.379.807 actions représentant autant de droits de vote, soit 93,62% du capital et 93,42% des droits de vote² de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non encore détenues par l'Initiateur, soit 503.168 actions représentant 519.942 droits de vote, soit 6,38% du capital et 6,58% des droits de vote de la Société.

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

La Note d'Information est établie par l'Initiateur. L'Offre est présentée par Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas (l'« **Etablissement Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

La durée de l'Offre sera de 29 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier sera mise en œuvre après (i) la clôture de l'Offre et (ii) l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier, tel que prorogé par les dispositions des ordonnances n° 2020-306 du 25 mars 2020, n°2020-427 du 15 avril 2020 et n°2020-560 du 13 mai 2020. En l'état de ces dispositions, le délai de recours expirerait le 3 juillet 2020. Les actions Business & Decision qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire de 7,93 euros par action Business & Decision, égale au Prix d'Offre par action, nette de tous frais (le « **Retrait Obligatoire** »).

¹ Société anciennement dénommée Network Related Services.

² Sur la base d'un capital composé de 7.882.975 actions représentant 7.899.749 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1. Contexte de l'offre

Il est rappelé que le Groupe Orange a acquis le 5 juin 2018 un bloc de 59,10% du capital de la Société détenu directement et indirectement par la famille Bensabat, famille du fondateur de la Société, au prix de 7,70 euros par action (le « **Prix de Cession** »). En application des articles 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement à la hausse par le Groupe Orange des seuils de 30% et de 50% du capital et des droits de vote de la Société, la société Network Related Services renommée depuis le 19 juillet 2018 Orange Business Services, a déposé auprès de l'AMF le 6 juin 2018 un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions non détenues par elle à un prix de 7,93 euros par action (l'« **OPA 2018** »). Dans sa séance du 26 juin 2018, l'AMF a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée (cf. D&I 218C1125). Cette offre visait 2.556.669 actions de la Société représentant 32,43% du capital de la Société, étant précisé que l'offre ne visait pas 384.490 actions de la Société, représentant 4,88% du capital de la Société, détenues par la Succession Bensabat¹ et par la Succession Chavit² (les « **Actions Sous Promesses** ») qui faisaient l'objet de promesses de vente et d'achat au prix de 7,70 euros par action conclues avec le Groupe Orange dans l'attente de décisions judiciaires portant notamment sur la clôture des successions susvisées, en ce compris des autorisations du juge des tutelles nécessaires à la cession desdites actions. A la clôture de l'offre le 19 juillet 2018, l'Initiateur détenait 6.449.956 actions de la Société, soit 81,82% du capital et au moins 78,11% des droits de vote de la Société à cette date.

Le 10 octobre 2018, l'Initiateur a par ailleurs acquis un bloc de 386.867 actions de la Société au prix de 7,93 euros par action, représentant 4,91% du capital de la Société. L'Initiateur a par ailleurs acquis, entre la clôture de l'OPA 2018 et le 9 décembre 2019, 159.438 actions de la Société à un prix maximum de 7,93 euros par action, représentant 2,02% du capital de la Société, et portant sa participation à 6.996.261 actions, représentant 88,75% du capital de la Société.

Le 10 décembre 2019, l'Initiateur, ayant exercé la promesse de vente (l'« **Exercice de la Promesse de Vente** ») suivant l'obtention des autorisations judiciaires et/ou gouvernementales pertinentes permettant le transfert des Actions Sous Promesses à un prix par action égal au Prix de Cession, a ainsi acquis 383.546 actions de la Société au prix de 7,70 euros par action, représentant 4,87% du capital de la Société. Suite à l'Exercice de la Promesse de Vente, l'Initiateur a déclaré avoir franchi en hausse le 10 décembre 2019 les seuils de 90% du capital et des droits de vote de la Société et détenir 7.379.807 actions représentant autant de droits de vote, soit 93,62% du capital et 93,42% des droits de vote de la Société (cf. D&I219C2738).

Dans un communiqué du 12 février 2020 (la « **Date d'Annonce** »), l'Initiateur a annoncé son intention de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions de la Société au prix de 7,93 euros par action.

Sur recommandation du comité ad hoc créé à cet effet par décision du conseil d'administration de la Société en date du 11 février 2020, le conseil d'administration de la Société, réuni le 17 février 2020, a désigné le cabinet Crowe HAF, représenté par M. Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel, conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

C'est dans ce contexte que l'Etablissement Présentateur a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 12 mars 2020 pour le compte de l'Initiateur.

¹ Succession liée au décès du fondateur de la Société, M. Patrick Bensabat, le 29 janvier 2016.

² Succession liée au décès de Mme Clémentine Chavit, mère de Patrick Bensabat, le 29 décembre 2017.

1.2.2. Motifs de l'offre

Il est rappelé que le rapprochement de la Société et de l'Initiateur s'inscrit dans la stratégie de développement d'Orange Business Services comme acteur mondial de la transformation digitale, et leader sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la fourniture de services de données, l'expertise de la Société en matière de Business Intelligence et de science des données (Data Science) ayant renforcé les activités d'Orange Business Services dans la gouvernance et l'analyse des données.

L'Offre, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire, vise à procéder au retrait de la Société du marché boursier, permettant de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en s'exonérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société dans un contexte où, au regard des moyens financiers de son actionnaire de contrôle, le Groupe Orange, le maintien de la cotation des actions ne présente plus, pour la Société, d'intérêt économique et financier. Par exemple, il n'est pas envisagé que la Société fasse appel au marché pour se financer.

En conséquence, l'Initiateur sollicitera après (i) la clôture de l'Offre et (ii) l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier, tel que prorogé par les dispositions des ordonnances n° 2020-306 du 25 mars 2020, n°2020-427 du 15 avril 2020 et n°2020-560 du 13 mai 2020, et dans les conditions fixées à l'article L. 433-4 II, 1 du code monétaire et financier, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire entraînant la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris.

1.2.3. Titres et droits donnant accès au capital de la société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date des présentes, aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier autres que les actions existantes pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date des présentes :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Orange Business Services	7 379 807	93,62%	7 379 807	93,42%
Public	503 168	6,38%	519 942	6,58%
Total	7 882 975	100,00%	7 899 749	100,00%

1.2.4. Intérêts de l'opération pour la société et ses actionnaires

Dans un contexte de liquidité très faible de l'action Business & Decision, l'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, au Prix d'Offre de 7,93 euros par action, qui représente une prime de 3,7% par rapport au cours de clôture la veille de la Date d'Annonce, de 3,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes pendant les 60 jours de négociation précédant cette même date et de 3,7% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes pendant les 6 derniers mois précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont détaillés à la Section 2 de la Note d'Information.

1.2.5. Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir

1.2.5.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Initiateur contrôlant déjà la Société, l'Offre n'aura en elle-même aucun impact sur la stratégie et la politique industrielle et commerciale de la Société.

1.2.5.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre n'aura en elle-même aucune conséquence directe sur l'orientation en matière d'emploi.

1.2.5.3. Composition des organes sociaux et de direction de la société

Le conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants :

- M. Helmut Reisinger, Président du conseil d'administration de la Société, et également administrateur et Directeur Général de l'Initiateur ;
- M. Christophe Eouzan, membre du comité ad hoc de la Société, et également administrateur de l'Initiateur ;
- M. Pierre-Louis Biaggi, Directeur Général de la Société, et également Directeur Général Délégué de l'Initiateur ;
- Mme Claire Roblet, administratrice indépendante, et membre du comité ad hoc de la Société ; et
- Mme Catherine Daneyrole, administratrice indépendante, membre du comité ad hoc de la Société.

M. Pierre-Louis Biaggi est Directeur Général de la Société et Mme Valérie Lafdal Directrice Générale Déléguée de la Société.

Suite au Retrait Obligatoire entraînant la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris, des évolutions concernant la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

1.2.5.4. Perspective d'une fusion, synergies et gains économiques

L'Initiateur se réserve la faculté de fusionner avec la Société ou de regrouper la Société ou ses filiales ou encore d'étudier d'éventuels transferts d'actifs, de branches ou d'activités de la Société. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées au fait d'exonérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

1.2.5.5. Politique de distribution de dividendes

Il est rappelé que la Société n'a pas distribué de dividendes au cours des cinq derniers exercices. La Société n'envisage pas de distribuer de dividendes dans les douze prochains mois, au regard des difficultés auxquelles la Société fait face. Il est rappelé que toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

1.2.5.6. Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

L'Initiateur sollicitera après (i) la clôture de l'Offre et (ii) l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier, tel que prorogé par les dispositions des ordonnances n° 2020-306 du 25 mars 2020, n°2020-427 du 15 avril 2020 et n°2020-560 du 13 mai 2020, et dans les conditions fixées à l'article L. 433-4 II, 1 du code monétaire et financier, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Business & Decision non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 7,93 euros par action) étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Business & Decision du marché réglementé d'Euronext Paris.

1.2.6. **Acquisition au cours des douze derniers mois**

Au cours des douze derniers mois précédant la présente Offre, l'Initiateur a réalisé des acquisitions d'actions de la Société dans les conditions suivantes :

Modalités	Date	Nombre d'actions	% du capital	Prix par action (euros)
Achats hors marché	6-mai-19	43 774	0,56%	7,93
Acquisition dans le cadre de l'Exercice de la Promesse de Vente ¹	10-déc.-19	383 546	4,87%	7,70
Total		427 320	5,42%	

Note : (1) Tel que décrit à la Section 1.2.1 (« Contexte de l'offre ») de la Note d'Information.

Il est précisé que l'Initiateur n'a pas acquis d'actions de la Société à un prix supérieur au Prix d'Offre.

1.2.7. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'offre ou son issue

L'Initiateur n'a pas connaissance d'accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Termes de l'offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc a déposé le 12 mars 2020 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique de retrait.

Portzamparc garantit, en qualité d'Etablissement Présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 7,93 euros par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites à la Section 1.3.2 (« Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre ») de la Note d'Information, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 29 jours de négociation.

Il est précisé que le Prix d'Offre n'est pas inférieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'action pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre et est égal au prix le plus élevé payé par l'Initiateur à l'occasion de ses divers rachats.

1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre

A la date des présentes, l'Initiateur détient 7.379.807 actions représentant autant de droits de vote, soit 93,62% du capital et 93,42% des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non encore détenues par l'Initiateur à la date des présentes, soit 503.168 actions représentant 519.942 droits de vote, soit 6,38% du capital et 6,58% des droits de vote de la Société.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3. Modalités de l'offre

1.3.3.1. L'offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 12 mars 2020. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui d'Orange SA (www.orange.com). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur.

Par décision de conformité en date du 26 mai 2020, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a apposé le visa n°20-211 en date du 26 mai 2020. L'AMF a publié la déclaration de conformité sur son site internet (www.amf-france.org). L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

La Note d'Information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui d'Orange SA (www.orange.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

1.3.3.2. Procédure de présentation des actions à l'offre

La durée de l'Offre sera de 29 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire (étant précisé que, pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au nominatif pur, l'intermédiaire est CM-CIC Market Solutions, établissement assurant la gestion du service titres et du registre nominatif de la Société). Cet ordre de vente doit être remis au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant à la Section 1.3.5 (« *Calendrier indicatif de l'offre* ») de la Note d'Information.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au porteur (i) auprès de leur intermédiaire financier si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif administré, ou (ii) auprès de CM-CIC Market Solutions si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif pur.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

Oddo BHF, pour le compte de Portzamparc, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

1.3.4. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue (i) de la clôture de l'Offre et (ii) de l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier, tel que prorogé par les dispositions des ordonnances n°2020-306 du 25 mars 2020, n°2020-427 du 15 avril 2020 et n°2020-560 du 13 mai 2020, étant précisé qu'en l'état de ces dispositions, le délai de recours expirerait le 3 juillet 2020, les actions qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix d'Offre, soit 7,93 euros par action, nette de tous frais.

En application des dispositions de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF, un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de l'Etablissement Présentateur, centralisateur des opérations d'indemnisation. Euroclear France clôturera le code de négociation ISIN FR0000078958 des actions de la Société, ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions de la Société.

L'Etablissement Présentateur, centralisateur des opérations d'indemnisation, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés - correspondant à l'indemnisation des actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus - seront conservés par l'Etablissement Présentateur pendant dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Les fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État. Les actions de la Société seront radiées du compartiment C du marché réglementé Euronext Paris à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

1.3.5. Calendrier indicatif de l'offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre, ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date d'effet.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous, sous réserve de toute modification ultérieure de la réglementation applicable :

12 mars 2020	Dépôt 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 d'Orange SA et de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur. Diffusion des communiqués de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information de l'Initiateur.
3 avril 2020	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant). Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du projet de note en réponse de la Société. Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
26 mai 2020	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.

28 mai 2020	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet d'Orange SA et de l'AMF de la note d'information et du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF de la note en réponse et du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société. Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur. Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société. Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre. Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
29 mai 2020	Ouverture de l'Offre.
8 juillet 2020	Clôture de l'Offre.
9 juillet 2020	Publication de l'avis de résultat de l'Offre et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire par l'AMF.
Dans les plus brefs délais après (i) la clôture de l'Offre et (ii) l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier ¹	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions de la Société.

1.3.6. Modalités de financement de l'offre et frais liés à l'offre

1.3.6.1. Frais liés à l'offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, fiscaux, comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'opération le cas échéant, est estimé à environ 0,2 M€ (hors taxes).

1.3.6.2. Mode de financement de l'offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites à la Section 1.3.2 (« *Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre* ») de la Note d'Information seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.3.6.1, s'élèverait à 3.990.122,24 euros.

Ce montant sera financé par un financement souscrit par l'Initiateur auprès de son actionnaire de contrôle, Orange SA, dans les conditions des conventions de trésorerie conclues entre eux.

1.3.7. **Restriction concernant l'offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France. La diffusion de la présente Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes

¹ Tel que prorogé par les dispositions des ordonnances n°2020-306 du 25 mars 2020, n°2020-427 du 15 avril 2020 et n°2020-560 du 13 mai 2020 et dans les conditions fixées à l'article L. 433-4, II, 1 du code monétaire et financier. En l'état de ces dispositions, le délai de recours expirerait le 3 juillet 2020.

soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La présente Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que la présente Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US person », (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

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

1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. **Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.**

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la présente Note d'Information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

1.4.1. Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel¹

1.4.1.1. Régime de droit commun

i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (le « **PFU** ») au taux fixé à 12,8%.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et vaut pour l'ensemble des revenus et plus-values de l'année entrant dans le champ d'application du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration. Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

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

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf exceptions, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédés. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1er janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, les moins-values subies au cours d'une année sont imputées exclusivement sur les plus-values de même nature imposables au cours de la même année.

Les personnes physiques disposant de moins-values nette non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées. Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible 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.

ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis aux prélèvements sociaux (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1er janvier 2018) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable si les gains nets sont soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG s'élevant à 6,8% est déductible du revenu global imposable l'année de son paiement.

¹ Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application, le cas échéant, des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 1.4.1.1.

1.4.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre. Sous certaines conditions, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu ou aux prélèvements sociaux, à condition que lesdits produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA. Lors d'un retrait partiel, s'il intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA le gain net correspondant réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu et n'est pas retenu pour l'application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1 (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1 est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans la présente Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture d'un PEA avant l'expiration de la cinquième année de son ouverture ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de l'apport de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

1.4.2. **Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés**

Les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) devrait être soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values) professionnelles.

1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre devraient être comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 1.4.1.2) dans le résultat soumis à l'impôt sur les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt est fixé à 28% pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2020. Par dérogation, le taux normal de l'impôt est fixé, pour les redevables ayant réalisé un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 250 millions d'euros, à 31% pour la fraction supérieure à 500.000 euros de bénéfice imposable apprécié par période de douze mois, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 ter ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros. Les petites et moyennes entreprises dont le

chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'actions peuvent venir en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (cf. paragraphe 1.4.1.2).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Il est enfin précisé que :

- certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal, et
- l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

1.4.2.2. Régime spécial des plus ou moins-values à long terme (plus ou moins-value de cession de titres de participation)

Les commentaires ci-dessous concernent les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI. Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, devraient constituer des titres de participation :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable,
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et
- les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un Etat ou Territoire non Coopératif au sens de l'article 238-OA du CGI (sauf exceptions dûment justifiées).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les plus-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'Impôts sur les Sociétés, sous réserve de la taxation d'une quote-part de frais et charges qui est comprise dans le résultat ordinaire de l'exercice fiscal en question. Cette quote-part de frais et charges est fixée forfaitairement à 12% du montant brut de la plus-value de cession. La prise en compte de cette quote-part obéit à des règles spécifiques et les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

Les moins-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans ne sont pas déductibles du résultat imposable et ne peuvent pas davantage être prises en compte pour compenser les plus-values relatives à d'autres catégories de titres.

Les plus et moins-values de cession des titres de participation détenus depuis moins de deux ans sont compris dans le résultat taxable au taux de droit commun.

1.4.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

A titre d'information, il est rappelé que sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables le cas échéant (e.g. actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié), les plus-values de rachat des actions dans le cadre de l'Offre réalisées par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France, devraient en principe être exonérées d'impôt en France, sous réserve :

- que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, ou
- que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI), ou
- que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 224 bis B du CGI) et dont la liste est publiée par arrêté ministériel et mise à jour en principe annuellement.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Par ailleurs, il est également rappelé que la cession des actions dans le cadre de l'Offre devrait avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont à nouveau invitées à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.4. Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les particuliers qui réalisent des opérations de bourse dans le cadre de la gestion professionnelle d'un portefeuille de titres ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.5. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement ne devrait être exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et cet enregistrement donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2019, la cession d'actions de la Société en 2020 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre ont été préparés par l'Etablissement Présentateur conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basés sur (i) les informations publiquement disponibles de la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2020 à 2023 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires 2020** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Etablissement Présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Etablissement Présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

2.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

2.1.1. Présentation des activités

Business & Decision est un groupe international de consulting et d'intégration de systèmes, présent dans les offres liées à la gestion de data (Business Intelligence, CRM) et dans les usages digitaux. Depuis sa création en 1992, la Société s'est spécialisée dans l'analyse et l'exploitation de la Data, associée à la transformation digitale des organisations et des processus.

Dans le domaine de la Data, les expertises de la Société sont déclinées en trois axes : (i) *Data Valorisation*¹, (ii) *Analytics*², et (iii) *Expérience Digitale*³. La Société s'appuie sur un réseau de partenaires du secteur de la *Data Management*⁴, de l'intelligence artificielle et de la *Data Science*⁵. Les partenaires incluent Microsoft, Talend, IBM, Oracle, Salesforce ou encore SAP.

Comptant environ 2.400 collaborateurs, la Société dispose d'une présence internationale (Belgique, Espagne, Etats-Unis, France, Luxembourg, Maroc, Maurice, Pays-Bas, Russie, Suisse, Tunisie) et régionale (Amiens, Bordeaux, Caen, Grenoble, Le Mans, Lille, Lyon, Marseille, Montpellier, Nantes, Nice, Niort, Rennes, Strasbourg, Toulouse). Ce maillage territorial assure une certaine proximité avec les quelques 1.200 clients de la Société, principalement des grands comptes.

Graphique : liste non exhaustive des clients de la Société



Source: Société.

Le graphique ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires 2019 par zone géographique.

¹ *Data valorisation* : valorisation des données

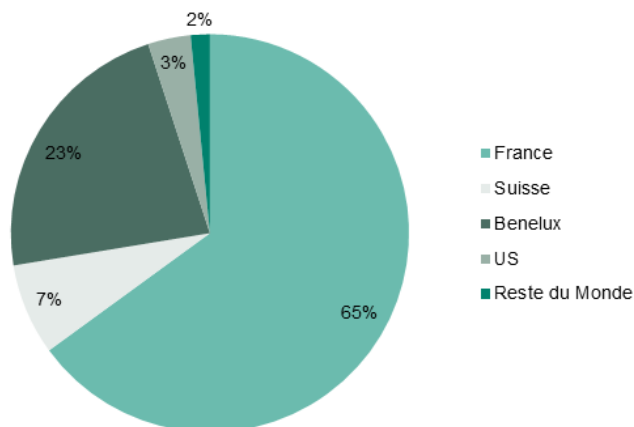
² *Analytics* : analyse des données

³ *Expérience digitale* : pilotage de divers dispositifs digitaux / canaux de communication

⁴ *Data Management* : gestion des données - collecter, structurer, gérer et utiliser les données

⁵ *Data Sciences* : science des données - collecter, décrypter et analyser des données

Graphique : Répartition du chiffre d'affaires 2019 (CA 2019 : 204 M€)



Source: Société.

2.1.2. Présentation du marché

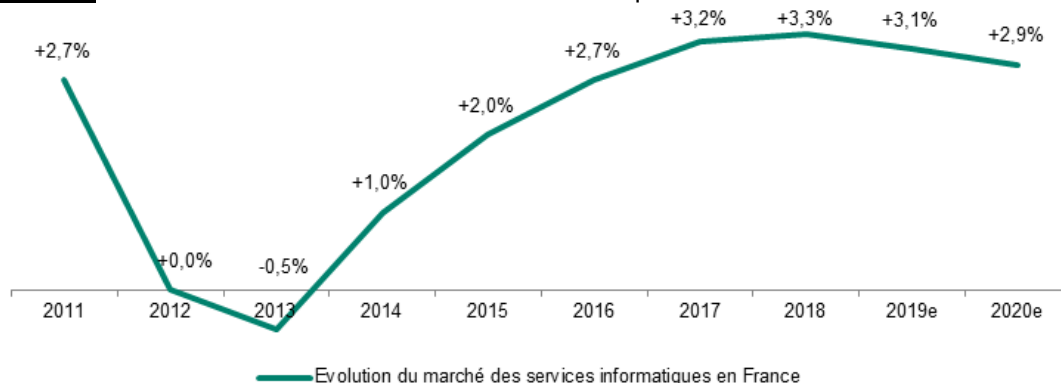
Historiquement fortement corrélé à l'évolution des investissements des entreprises, le secteur des services informatiques a souffert de la crise financière de 2008 mais bénéficie depuis le milieu des années 2010 de l'essor simultané de plusieurs technologies de rupture (Cloud, Mobilité, Big Data...) s'inscrivant dans un cadre global de transformation numérique des organisations.

La croissance de la demande a également eu tendance à se généraliser à l'ensemble des secteurs clients. Au départ principalement tiré par le secteur financier, à la fois en pointe sur l'évolution de la relation client et contraint par l'évolution des réglementations, le mouvement de transformation numérique s'est progressivement étendu à l'ensemble de l'économie.

La croissance semble cependant ralentir depuis un pic atteint en 2018. Dans un premier temps, la dynamique du secteur, par nature intensif en main d'œuvre, a été limitée par une pénurie de compétences qui s'est traduite par des difficultés de recrutement et par une accélération du turnover. Dans un deuxième temps, la rentabilité fragile des banques dans un contexte de taux bas a entraîné une vigilance accrue sur leurs dépenses informatiques alors qu'elles constituent traditionnellement les clients les plus importants pour les entreprises de service du numérique (ci-après « **ESN** »).

Le graphique ci-dessous présente la croissance du marché français des services informatiques (soit environ 2/3 du périmètre d'activité de la Société) selon le Syntec, l'organisme représentant la profession.

Graphique : Evolution du marché des services informatiques en France



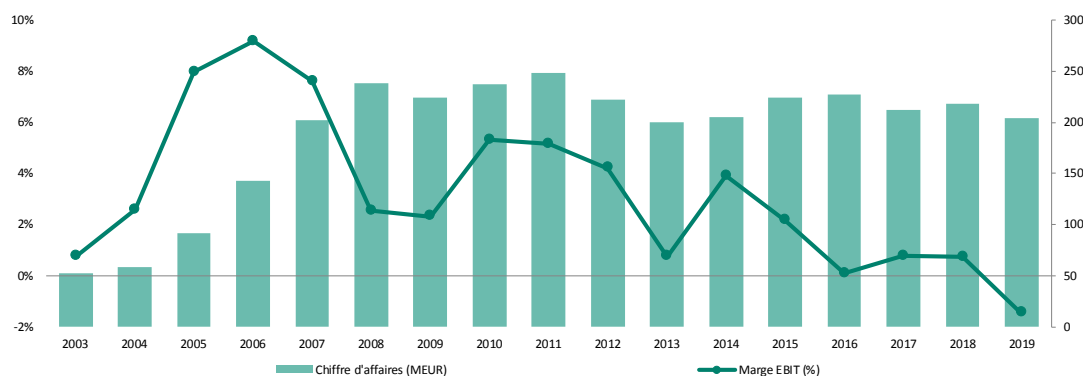
Source: Syntec Numérique.

2.1.3. Eléments financiers

2.1.3.1. Présentation des agrégats-clés historiques

Les pressions du marché des prestations de services informatiques se ressentent clairement dans l'évolution des agrégats financiers de la Société à partir de la crise de 2008, notamment victimes de la pression sur les volumes et les prix exercée par les clients. Après avoir connu une forte croissance dans les années 2000 (organique et externe), les ventes de la Société vont ainsi fluctuer mais globalement s'effriter à partir de 2008 (évolution annuelle moyenne de (1,4%) entre 2008 et 2019) et la rentabilité reculer fortement.

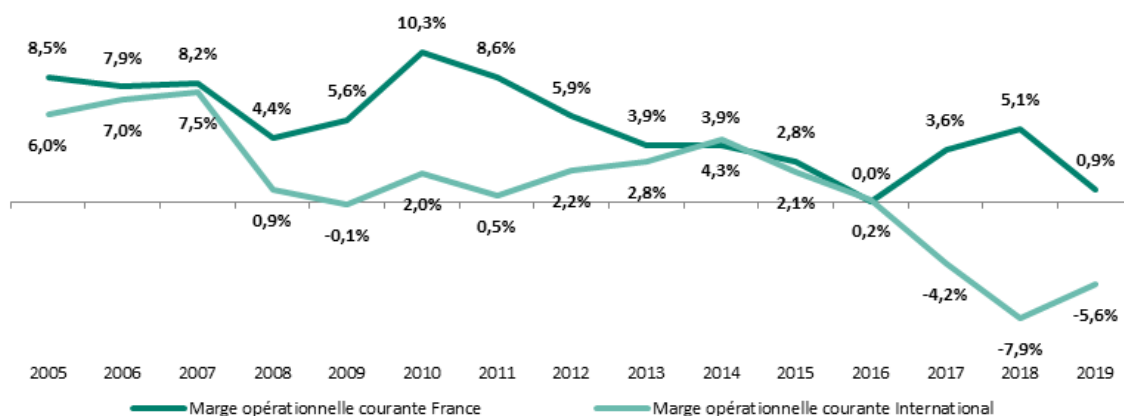
Graphique : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge d'EBIT (1) courant entre 2003 et 2019



Note : (1) EBIT courant : Earnings before interest, taxes correspondant au résultat opérationnel courant. L'Etablissement Présentateur a retraité l'impact IFRS 16 en 2019 pour comparer l'évolution avec les années précédentes. Il est précisé que l'EBIT courant tel que publié ressort à (2,8) M€, soit (1,4%) du chiffre d'affaires. Source: Factset.

L'Etablissement Présentateur remarque que l'internationalisation est historiquement un processus difficile pour les ESN françaises de taille moyenne. L'une des explications réside dans la difficulté à atteindre la taille critique sur plusieurs marchés. Cela se vérifie pour la Société, le niveau de marge réalisé à l'international affichant en moyenne 4% de moins que le niveau de la marge opérationnelle courante en France sur les quinze derniers exercices. Cela a été accentué sur la période récente par des difficultés rencontrées dans l'exécution du contrat structurant Mi-case en Arizona (Etats-Unis).

Graphique : Evolution de la marge opérationnelle courante par zone géographique



Source: Société.

2.1.3.2. Présentation des principaux agrégats 2019

Le chiffre d'affaires 2019 de la Société s'élève à 204 M€, en baisse de 14,4 M€ soit (6,6%) par rapport à 2018. A taux de change et périmètre constant, la baisse s'élève à (7,0%). La répartition géographique de l'activité présente (i) une baisse significative en France de 12,8 M€, soit (8,8%), essentiellement en raison d'un recul en Ile-de-France et (ii) une quasi-stabilité de l'activité internationale, avec une baisse de 1,5 M€ soit (2,1%), avec malgré tout une activité en forte décroissance (28%) dans la zone "Reste du Monde", impactée particulièrement par l'activité en Tunisie.

L'EBITDA¹ 2019 est en perte à (2,3 M€), en baisse de 6,5 M€ par rapport à 2018 (4,2 M€ d'EBITDA). Hors coûts de restructuration de 2,7 M€, l'EBITDA 2019 s'établit à 0,4 M€. La dégradation des résultats s'explique par la baisse d'activité en France et par la poursuite des difficultés sur le projet Mi-case aux Etats-Unis. Dans ce pays, la perte opérationnelle courante s'élève à (5,8 M€) pour un chiffre d'affaires de 7,1 M€. La Société constate cependant une amélioration de son résultat opérationnel entre le 1^{er} semestre qui s'établit à (4,9 M€) et le 2^{ème} semestre qui s'établit à (1,3 M€).

2.1.4. Les chiffres clés

Tableau : Compte de résultat 2015 – 2019 (M€)

	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	224,2	227,6	212,0	218,4	204,0
<i>Croissance</i>	9,4%	1,5%	(6,9%)	3,0%	(6,6%)
Charges de personnel	(155,5)	(161,1)	(146,5)	(146,8)	(142,7)
<i>En % du CA</i>	(69,3%)	(70,8%)	(69,1%)	(67,2%)	(69,9%)
EBITDA (1)	9,8	8,0	1,5	5,4	(2,3)
<i>En % du CA</i>	4,4%	3,5%	0,7%	2,5%	(1,1%)
Résultat opérationnel	4,7	(0,3)	(6,5)	(1,5)	(6,2)
<i>En % du CA</i>	2,1%	(0,0%)	(3,1%)	(0,7%)	(3,0%)
Résultat net part du groupe	1,0	(5,9)	(11,2)	(6,2)	(11,0)
<i>En % du CA</i>	0,4%	(2,6%)	(5,3%)	(2,8%)	(5,4%)

Note : (1) EBITDA après coûts des départs (lay off) et charges de restructuration et hors impact IFRS 16. Source: Société, Portzamparc.

Sur la période 2015-2019, la Société a vu son activité s'éroder et ses pertes se creuser. Les résultats nets cumulés sur cette période s'élèvent à (33,3 M€) dont (i) environ un tiers de ces pertes lié à des dépréciations de goodwill, (ii) environ un tiers lié aux coûts récurrents des départs (lay off) et coûts de restructuration et (iii) le solde résultant d'un niveau des autres charges opérationnelles élevées au regard du chiffre d'affaires.

Tableau : Bilan 2015 – 2019 (M€)

	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux propres	61,8	55,9	41,4	32,9	21,6
Dette financière nette (1)	26,8	27,1	30,5	28,5	40,4
<i>dont compte courant groupe Orange</i>	-	-	-	5,2	4,9
<i>dont financement groupe Orange</i>	-	-	-	-	25,0
BFR (2)	31,6	32,7	33,7	27,7	32,5
<i>En % du CA</i>	14,1%	14,4%	15,9%	12,7%	15,9%

Notes : (1) Dette financière nette hors (i) retraitement de la trésorerie provenant des cessions déconsolidantes de crédit impôt recherche ("CIR") qui permettaient à la Société de percevoir la trésorerie liée à ces créances en avance et s'élevant à 3,6 M€ en 2017, et hors (ii) impact d'IFRS 16 de 24,3 M€ en 2019. (2) Le BFR inclut le BFR opérationnel comprenant les stocks, créances clients et dettes fournisseurs, auquel sont ajoutés les autres actifs et passifs courant non financier. Source: Société, Portzamparc.

Sur la période 2015-2019, les capitaux propres ont baissé de plus de 40 M€ pour atteindre 22 M€. La dette financière nette a augmenté de près de 14 M€ et le financement en 2019 est assuré pour moitié par le Groupe Orange.

¹ EBITDAaL : Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization after lease correspondant à un EBITDA après dotations aux amortissements des droits d'utilisation IFRS 16 et des intérêts liés au droit d'utilisation IFRS, comparable à l'EBITDA des exercices précédents. A compter de 2019, l'EBITDA présenté dans ce document est un EBITDAaL.

Tableau : Flux de trésorerie 2015 – 2019 (M€)

	2015	2016	2017	2018	2019
Capacité d'autofinancement	5,3	(0,2)	0,9	(1,5)	(4,2)
Variation du BFR	0,5	(3,6)	4,0	15,0	(11,6)
Flux de trésorerie d'activité	5,9	(3,7)	4,9	13,5	(15,8)
<i>En % du CA</i>	2,6%	(1,6%)	2,3%	6,2%	(7,8%)
Capex	(4,9)	(3,4)	(3,2)	(2,1)	(2,4)
<i>En % du CA</i>	2,2%	1,5%	1,5%	0,9%	1,2%

Source: Société, Portzamparc.

2.1.4.1. Financement de la Société et soutien de l'actionnaire de contrôle

Il est rappelé que le financement de la Société devenait problématique à compter de l'exercice 2017, la Société n'ayant pas respecté ses ratios ("covenants") bancaires dans le cadre de son crédit syndiqué. Par ailleurs, et afin d'assurer ses besoins de financement à court terme en France, la Société était dépendante de contrats d'affacturage auprès de ses banques qui portaient sur environ 90% de son portefeuille français, soit 21 M€ utilisé au 31 décembre 2017.

Suite à l'acquisition par le Groupe Orange, la Société a assuré son financement notamment par une avance en compte courant et des emprunts contractés auprès de son actionnaire de contrôle. Au 31 décembre 2019, la Société bénéficiait d'un soutien financier utilisé de près de 30 M€. Il est également souligné que le soutien du Groupe Orange a rassuré le pool bancaire pour fournir la contregarantie d'exécution dans le cadre du contrat Mi-case aux Etats-Unis, tel que décrit dans les annexes des comptes de la Société.

Il est précisé que l'évaluation réalisée par l'Etablissement Présentateur, bien que se situant dans une approche stand-alone, retient l'hypothèse favorable aux actionnaires minoritaires de ne pas appréhender les disynergies résultant de la sortie de la Société du Groupe Orange et en particulier la valeur de son soutien financier à la Société dont bénéficient les actionnaires minoritaires.

2.2. METHODOLOGIES D'EVALUATION

2.2.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre.

2.2.1.1. Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigée d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

2.2.1.2. Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être dé-corrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. La Société n'ayant pas versé de dividende depuis sa cotation en Bourse en 2001, cette méthode a été jugée non pertinente et n'a pas été retenue. Il est également rappelé que l'Initiateur ne prévoit pas de verser de dividendes en 2020 au titre de l'exercice 2019, intention exprimée dans la Note d'Information.

2.2.1.3. Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la Société. Celle-ci ne fait l'objet d'aucun suivi de la part des analystes financiers, et ce depuis 2012 (source Factset). Cette méthode n'est pas pertinente et n'a pas été retenue.

2.2.1.4. Actualisation par comparaison avec les transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode relative qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée.

La pertinence de cette méthode est liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de transactions portant sur des sociétés comparables en terme de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité qui soient suffisamment documentées pour en extraire des multiples pertinents. L'Etablissement Présentateur ne retient pas cette méthode du fait (i) du profil financier de la Société, avec des pertes enregistrées en 2019 et (ii) de l'absence de transaction directement comparable identifiée avec des multiples de valorisation exploitables.

A titre informatif, l'Etablissement Présentateur présente un échantillon de transactions portant sur des entreprises de service du numérique qui ont fait l'objet d'offres publiques en France au cours des cinq dernières années.

Tableau : Transactions comparables

Date	Cible	Acquéreur	Valeur d'Entreprise (VE) (M€)	VE/EBITDA	Pays
févr.-20	Sodifrance	Sopra Steria *	94	10,0x	France
oct.-19	ITS Group	Principaux actionnaires	101	8,3x	France
sept.-16	Octo Technology	Accenture	107	17,8x	France
juin-16	Ausy	Randstad France	420	5,8x	France
nov.-15	Gfi	Mannai	675	6,8x	France
Mediane			107	8,3x	

Note : * Opération annoncée mais pas encore visée par l'AMF. Le prix d'offre reste soumis à l'examen de l'AMF et à l'attestation d'équité de l'expert indépendant. Source: Factset, Portzamparc.

A titre informatif, l'application de ces multiples de transactions comparables à l'EBITDA 2020¹ de la Société fait ressortir une valeur par action négative.

2.2.1.5. Référence à une opération significative sur le capital de la Société

Au cours des 18 mois précédant la Date d'Annonce, la Société n'a pas réalisé d'opération significative sur son capital. Cette méthode n'est pas pertinente et n'a pas été retenue.

2.2.1.6. Valeur des titres Business & Decision dans les comptes de l'Initiateur

La valeur comptable des titres de la Société dans les comptes sociaux (normes françaises) de OBS SA est de 57,1 M€ soit 7,73 euros par action. Cette valeur reflète le coût d'acquisition des titres. Cette méthode n'a pas été retenue, étant redondante avec la référence aux acquisitions d'actions par l'Initiateur, méthode retenue à titre principal par l'Initiateur.

2.2.2. Méthodes retenues

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre principal, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'appréciation par les cours de bourse ;
- ii) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ; et
- iii) La référence aux acquisitions d'actions par l'Initiateur.

¹ Il est rappelé que l'EBITDA 2019 est négatif. L'EBITDA 2020 est issu du Plan d'Affaires 2020.

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) La référence à l'Actif Net Comptable (ANC) ; et
- ii) L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables.

2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION

L'Etablissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des rapports financiers de la Société ;
- ii) Du Plan d'Affaires 2020 de la Société ; et
- iii) Des bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir des outils de marché de l'Etablissement Présentateur (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Etablissement Présentateur et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre de l'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation. L'Etablissement Présentateur souligne que son évaluation ne tient pas compte de la valeur du soutien de son actionnaire de contrôle dont bénéficient la Société et l'ensemble de ses actionnaires tel que décrit à la Section 2.1.4.1 (« *Financement de la Société et soutien de l'actionnaire de contrôle* ») de la Note d'Information.

2.3.1. Présentation du Plan d'Affaires 2020

Le Plan d'Affaires 2020 sur la période 2020 – 2023 a été réalisé par la Société dans une perspective de continuité d'exploitation à périmètre constant.

Les hypothèses du Plan d'Affaires 2020 retenues par la Société sont :

- i) Un retour à la croissance dès 2020 et un taux de croissance annuel moyen de 6% sur la période, portée par l'ensemble des régions ;
- ii) Une marge d'EBITDA positive dès 2020 et qui atteindra 4,3% en 2023, tenant compte d'une légère amélioration de la marge brute ainsi que d'un effet de levier opérationnel lié notamment au poids relatif des charges de personnels et des charges externes rapporté au chiffre d'affaires. Ce niveau de marge est significativement supérieur à la moyenne des marges réalisées entre 2015 et 2019 s'élevant à 2,0% et très proche du niveau de marge atteint en 2015 de 4,4% ;
- iii) Des dotations aux amortissements (hors IFRS 16) estimées par l'Etablissement Présentateur égales au niveau des dépenses annuelles d'investissements (ci-après les « **Capex** ») et s'élevant à environ 1% du chiffre d'affaires sur la période du Plan d'Affaires 2020, un niveau sensiblement inférieur à la moyenne 2015-2019 de 2,0% du chiffre d'affaires ;
- iv) Un taux d'imposition de 25% retenu par l'Etablissement Présentateur. Pour le calcul du résultat imposable, l'Etablissement Présentateur retient un niveau de CIR en croissance de 1% par an à partir de 2019 (égal à 4,2 M€) ainsi qu'un niveau de cotisation sur la valeur ajoutée (CVAE) stable de 1,6 M€ par an, égal au niveau de 2019 ;
- v) Des Capex s'élevant à environ 1% du chiffre d'affaires sur la période, un niveau inférieur également à la moyenne des cinq derniers exercices ; et
- vi) Un besoin en fonds de roulement ("BFR") opérationnel¹ en baisse en proportion du chiffre d'affaires, de 25% du CA 2019 à 18% du CA à l'horizon du Plan d'Affaires 2020.

¹ Le BFR opérationnel inclut les stocks, créances clients et les dettes fournisseurs et ne tient pas compte des autres actifs et passifs courants non financiers.

Au regard des performances passées de la Société, l'Etablissement Présentateur souligne le caractère volontariste du Plan d'Affaires 2020.

2.3.2. Nombre d'actions de référence

Le nombre d'actions de référence s'élève à 7.882.975 actions, correspondant au nombre total d'actions émises par la Société. Il est rappelé que la Société n'a pas émis d'instruments dilutifs.

2.3.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Au 31 décembre 2019, la dette financière nette publiée ressort à 40,4 M€. Ce montant n'inclut pas les dettes locatives de 24,3 M€ calculées suite à l'application de la norme comptable IFRS 16 et qui sont retraitées dans le cadre du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

L'Etablissement Présentateur a retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

Tableau : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société

(en M€)	31/12/2019
Passifs financiers hors dette IFRS 16	35,3
Concours bancaires courants	25,2
Dette financière brute (hors dette IFRS 16)	60,5
(-) Disponibilités	(20,1)
Dette financière nette	40,4
(-) Autres actifs financiers et titres de participation non consolidés	(1,2)
(+) Intérêts minoritaires à leurs valeurs comptables	0,5
(+) Provisions pour retraite	4,9
(+) Autres provisions	4,4
(+) Ajustements	8,6
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	49,0

Source: Portzamparc.

2.4. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par l'Etablissement Présentateur dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre.

2.4.1. Appréciation par les cours de bourse (à titre principal)

Pour les besoins de cette méthode d'évaluation, les cours de bourse ont été arrêtés au 11 février 2020, dernier jour de négociation précédant la Date d'Annonce.

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 11 février 2020, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes (« **VWAP**¹ ») au cours des 20 jours de négociation, des 60 jours de négociation, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date.

¹ VWAP : Volume weighted average price : moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions.

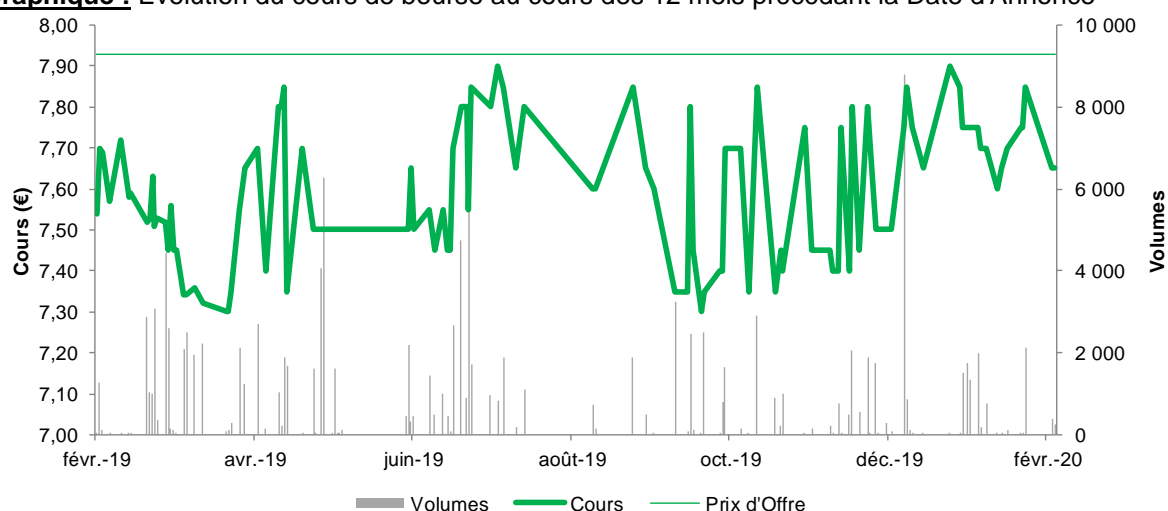
Tableau : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

Au 11 février 2020	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre
Dernier cours de bourse	7,65	3,7%
VWAP 20 jours	7,71	2,8%
VWAP 60 jours	7,70	3,0%
VWAP 6 mois	7,65	3,7%
VWAP 12 mois	7,60	4,3%
Plus haut 12 mois *	7,90	0,4%
Plus bas 12 mois	7,30	8,6%

Source: Euronext au 11 février 2020, Portzamparc. Note : * cours intraday et cours de clôture.

Le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 mois précédant le 11 février 2020 (inclus).

Graphique : Evolution du cours de bourse au cours des 12 mois précédant la Date d'Annonce



Source : Euronext. Portzamparc.

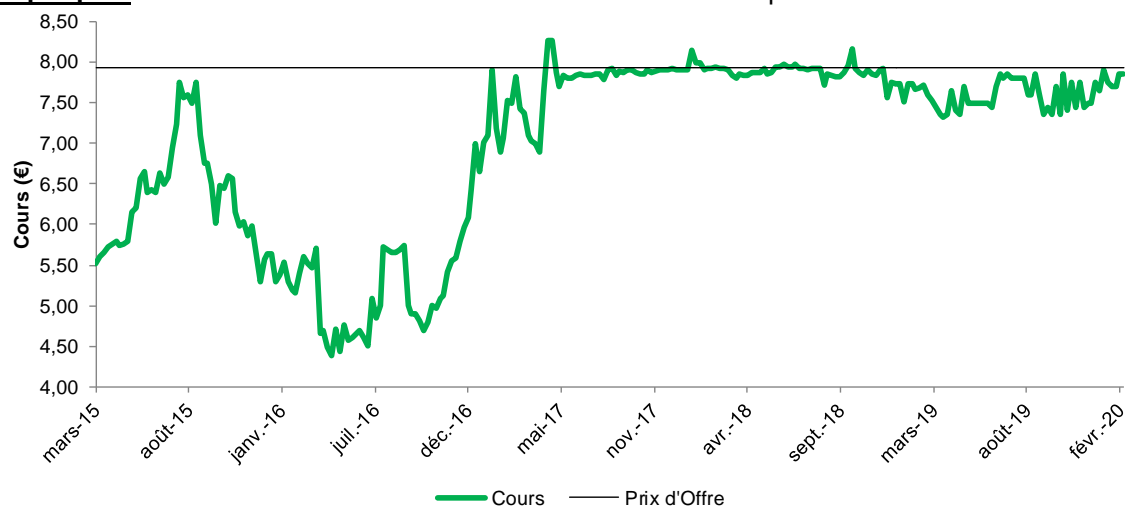
Au cours des 12 mois précédant la Date d'Annonce, le cours de bourse n'a pas dépassé 7,90 euros, soit un niveau inférieur au Prix d'Offre. Sur cette période, le cours est resté à un niveau proche du prix de l'OPA 2018, prix égal au Prix d'Offre de 7,93 euros par action.

Au cours des douze mois précédant la Date d'Annonce, le nombre total cumulé d'actions échangées est de 127.595 actions, représentant 1,6% du capital et 25% du flottant, étant précisé que les acquisitions réalisées par l'Initiateur sur cette période ont été réalisées hors plateforme de négociation et ne sont ainsi pas incluses dans ce volume échangé. Au regard de la proportion de flottant importante échangée sur cette période, l'Etablissement Présentateur retient cette méthode à titre principal.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 3,0% sur la VWAP 60 jours précédant l'annonce du projet d'Offre.

A titre de rappel, le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours au cours des cinq années précédant la Date d'Annonce. Le cours s'est ajusté autour du Prix d'Offre depuis le 5 mai 2017, lorsque des rumeurs de rachat de la Société ont impacté le cours. Il est rappelé que le projet d'acquisition de la Société par le Groupe Orange a été communiqué au marché le 18 mai 2017.

Graphique : Evolution du cours de bourse au cours des 5 années précédant la Date d'Annonce



Source : Euronext. Portzamparc.

2.4.2. Evaluation par la méthode DCF (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « **WACC**¹ »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer les éléments de passage à la valeur des capitaux propres.

Taux d'actualisation (WACC)

Le WACC retenu est calculé au 11 février 2020. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) égal au taux sans risque, auquel on ajoute le bêta du secteur multiplié par la prime de marché actions et une prime spécifique, le cas échéant.

- i) Le taux sans risque est basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans, soit (0,01%) (Source Bloomberg en date du 11 février 2020) ;
- ii) La prime de marché action en France est de 8,94%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 11 février 2020) ;
- iii) Le bêta moyen endetté du secteur de 1,05 selon les travaux du Professeur Aswath Damodaran (secteur Computer Services – Europe) ;
- iv) Une prime de taille de 3,58% basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action, qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières, et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

Le coût de la dette retenu est le coût moyen de la dette financière brute en 2019, soit 3,2%. Le ratio de dette financière nette / fonds propres ("Gearing") retenu pour le calcul du WACC est 30%, soit un niveau de levier implicite d'environ 1,5x (dette financière nette normative / EBITDA normatif).

¹ WACC : Weighted average cost of capital : coût moyen pondéré du capital.

Tableau : Détail du WACC

Taux sans risque	(0,01%)
Prime de risque	8,94%
Beta moyen endetté du secteur	1,05
Prime de taille	3,58%
Coût des capitaux propres	12,96%
Coût de la dette avant impôts	3,16%
Coût de la dette après impôts	2,28%
Gearing cible	30%
WACC	10,49%

Source: Portzamparc

Il est précisé, à titre informatif, que les taux retenus pour le calcul des tests de perte de valeur en 2019 par les commissaires aux comptes de la Société sont compris entre 7,36% et 12,40% selon les pays. L'Etablissement Présentateur a retenu un WACC unique basé sur la prime de risque en France et non un WACC différent par pays ou région où opère la Société.

A titre indicatif, la non-application de la prime de taille retenue par l'Etablissement Présentateur a un impact de 2,75% sur le WACC, toutes choses étant égales par ailleurs, résultant en une différence de prix par action de 5,43 euros par action.

Flux de trésorerie et valeur terminale

Pour établir les flux de trésorerie, l'Etablissement Présentateur a retenu :

- i) Le Plan d'Affaires 2020 ;
- ii) Ses hypothèses et travaux d'extrapolation sur la période 2024-2025 ;
- iii) Ses hypothèses de niveaux normatifs ; et
- iv) Un taux d'imposition de 25% appliqué sur la base du résultat opérationnel retraité du CIR (non imposable) et diminué de la CVAE.

Sur la période d'extrapolation 2024-2025, l'Etablissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- i) Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- ii) Une marge d'EBITDA qui tend vers un niveau normatif de 6,0%, niveau ambitieux au regard des performances de la Société ;
- iii) Des dotations aux amortissements égales au niveau des Capex et s'élevant à environ 1% du chiffre d'affaires ;
- iv) Une marge d'EBIT qui tend vers un niveau normatif de 4,9% ; et
- v) Une variation du BFR égale à 0,4% du chiffre d'affaires.

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 1,5% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 72% de la valeur de l'entreprise.

Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de cette méthode d'évaluation, l'Etablissement Présentateur ajuste également la dette financière nette de la valeur actualisée de l'utilisation des déficits reportables non activés par la Société. Au 31 décembre 2019, les déficits reportables non activés s'élevaient à 54,9 M€.

L'Etablissement Présentateur a actualisé au WACC le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2039, année estimée de consommation finale de ces déficits fiscaux. La valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables non activés ressort à 5,0 M€, et est intégrée aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des travaux d'évaluation selon la méthode DCF :

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'Entreprise (M€)	84,2
(-) Dette financière nette	(40,4)
(-) Ajustements	(8,6)
(+) Déficits reportables	5,0
(=) Capitaux propres (M€)	40,2
Nombre d'actions de référence (M)	7,883
Capitaux propres par action (euros)	5,11

Source: Portzamparc

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- (1) +/- 0,5% sur le WACC et +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini ; et
- (2) +/- 0,5% sur le WACC et +/- 0,5% sur la marge d'EBITDA normative.

Tableau : Sensibilité du DCF au WACC et au taux de croissance à l'infini

		Taux de croissance à l'infini		
		(0,5%)	-	0,5%
WACC	(0,5%)	5,32	5,83	6,41
	-	4,65	5,11	5,61
	0,5%	4,06	4,46	4,90

Source: Portzamparc

Tableau : Sensibilité du DCF à la marge normative et au WACC

		▲ marge EBITDA normative		
		(0,5%)	-	0,5%
WACC	(0,5%)	4,78	5,83	6,88
	-	4,13	5,11	6,08
	0,5%	3,55	4,46	5,37

Source: Portzamparc

L'approche par la méthode DCF fait ressortir une valeur centrale de 5,11 euros par action. **Le Prix d'Offre extériorise une prime de 55,3% par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode DCF.**

2.4.3. Référence aux acquisitions d'actions par l'Initiateur (à titre principal)

Cette méthode fait référence aux acquisitions d'actions de la Société par l'Initiateur. Il est rappelé que l'Initiateur n'a jamais acquis d'actions de la Société à un prix supérieur au Prix d'Offre.

Tableau : Acquisition d'actions par l'Initiateur depuis juin 2018

Modalités	Date	Nombre d'actions	% du capital	Prix par action (euros)
Acquisition auprès de la famille Bensabat	juin-18	4 658 613	59,1%	7,70
Acquisition dans le cadre de l'OPA 2018	juin-juil 18	1 791 343	22,7%	7,93
Acquisition hors marché	oct.-18	386 867	4,9%	7,93
Acquisitions sur le marché	oct.-18	5 621	0,1%	7,87
Acquisitions sur le marché	oct.-18	24 109	0,3%	7,93
Acquisitions sur le marché	oct.-18	301	0,0%	7,93
Acquisitions sur le marché	oct.-18	700	0,0%	7,93
Acquisitions sur le marché	oct.-18	5 421	0,1%	7,93
Acquisition hors marché	nov.-18	79 512	1,0%	7,93
Acquisition hors marché	mai-19	43 774	0,6%	7,93
Acquisition hors marché	déc.-19	383 546	4,9%	7,70
Total		7 379 807	93,6%	7,77

Source : Portzamparc, AMF.

Le Prix d'Offre est égal au prix le plus élevé payé par l'Initiateur.

2.4.4. Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs, qui est égale à la valeur de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société (hors intérêts minoritaires). Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi été retenue qu'à titre indicatif.

Les capitaux propres de la Société au 31 décembre 2019 hors intérêts minoritaires s'élèvent à 21,1 M€ soit 2,67 euros par action. **Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 196,8% par rapport à l'ANC par action au 31 décembre 2019.**

2.4.5. Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court.

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon d'ESN cotées en France et de tailles relativement similaires à celle de la Société. Il convient cependant de noter que cet échantillon est composé de sociétés qui présentent des niveaux de rentabilité supérieurs à celui de la Société. L'Etablissement Présentateur exclut les plus grandes ESN françaises (Atos, CapGemini, Sopra Steria) qui présentent une taille bien supérieure au reste de l'échantillon et une internationalisation plus poussée.

Tableau : Présentation de l'Echantillon

Société	Chiffre d'affaires 2019 (M€)	Marge EBIT 2019	Description
Aubay (AUB-FR)	418	10,1%	Aubay est une ESN présente principalement en France mais aussi dans six autres pays européens : Belgique, Espagne, Italie, Luxembourg, Portugal et Royaume-Uni. Elle adresse tous les secteurs mais avec un mix fortement orienté vers les services financiers.
Devoteam (DVT-FR)	763	10,2%	Devoteam est une ESN dont le principal pays reste la France mais est également présente dans une quinzaine de pays d'Europe et du Moyen-Orient. Au cours des dernières années Devoteam a développé une forte expertise dans les projets cloud.
Groupe Open (OPN-FR)	305	4,6%	Groupe Open est une ESN issue d'un repositionnement d'un métier de distribution vers celui des services informatiques au cours des années 2000. Le groupe s'est recentré sur la France au cours des dernières années.
Infotel (INF-FR)	148	8,7%	Infotel est une ESN (96% CA) ainsi qu'un éditeur de logiciels (4% CA), notamment spécialiste des bases de données. Pour son activité de services informatiques, Infotel est essentiellement présent en France avec une petite filiale au Royaume-Uni.
Neurones (NRO-FR)	509	10,3%	Neurones est une ESN présente principalement en France. Elle a la particularité d'accorder une grande autonomie à ses différentes filiales.
SQLI (SQI-FR)	239	5,2%	SQLI est une ESN spécialiste des plateformes e-commerce et de l'expérience utilisateur. La France reste son principal pays mais sa présence en Europe a été renforcée par plusieurs acquisitions ces dernières années.
Umanis (ALUMS-FR)	219	6,2%	Umanis est une ESN spécialisée dans les solutions de gestion et d'analyse des données (Business Intelligence, Big Data, CRM, Data Management Platform...). S'il dispose de bases offshores, le groupe concentre son développement sur le marché français.

Source: Factset, Portzamparc.

L'Etablissement Présentateur n'a pas retenu cette méthode à titre principal mais à titre indicatif uniquement compte-tenu (i) du niveau actuel de rentabilité de la Société (perte enregistrée en 2019), qui présente des écarts importants avec le niveau de marge opérationnelle moyen actuel des comparables et (ii) du niveau d'endettement actuel de la Société qui implique des valeurs de capitaux propres négatifs. L'Etablissement Présentateur retient les multiples basés sur l'agrégat EBIT et non EBITDA, ces agrégats n'étant pas ajusté de l'impact d'IFRS 16 selon les sociétés comparables et les estimations des analystes financiers contribuant au consensus, l'impact IFRS 16 étant plus limité sur l'EBIT que sur l'EBITDA rendant plus pertinent de retenir un multiple de VE / EBIT.

Tableau : Multiples des sociétés de l'échantillon

Sociétés comparables	Capitalisation boursière (M€)	VE / EBIT		
		2019	2020	2021
Aubay	372	8,5 x	7,9 x	7,5 x
Devoteam	683	7,9 x	7,0 x	6,4 x
Groupe Open	106	6,8 x	5,5 x	4,6 x
Infotel	271	9,1 x	8,0 x	7,2 x
Neurones	498	5,6 x	5,5 x	5,2 x
SQLI	94	8,3 x	6,9 x	5,5 x
Umanis	110	10,3 x	6,5 x	5,7 x
Médiane	321	8,3 x	6,9 x	5,7 x

Source: Portzamparc, Factset au 3 mars 2020.

L'application des multiples boursiers disponibles, jusqu'en 2021 inclus, à l'EBIT de la Société issu du Plan d'Affaires 2020, fait ressortir une valeur par action négative résultant notamment de l'endettement élevé de la Société. A titre indicatif et afin de prendre en compte l'appréciation de la marge opérationnelle, l'Etablissement Présentateur a appliqué le taux de marge normative d'EBIT de 4,9% issu de ses travaux d'extrapolation décrit à la Section 2.4.2 (« *Evaluation par la méthode DCF* ») de la Note d'Information aux chiffres d'affaires 2020 et 2021 pour en déduire des niveaux d'EBIT auxquels l'Etablissement Présentateur a appliqué les multiples médian 2020 et 2021.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

	2020	2021
Multiple VE / EBIT	6,9x	5,7x
Valeur d'entreprise implicite	74,6	65,3
(-) Dette financière nette	(40,4)	(40,4)
(-) Ajustements	(8,6)	(8,6)
(=) Capitaux propres (M€)	25,6	16,2
Nombre d'actions de référence (M)	7,883	7,883
Capitaux propres par action (euros)	3,25	2,06

Source: Portzamparc

Le Prix d'Offre extériorise une prime comprise entre 144% et 285% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode des comparables boursiers.

2.4.6. Synthèse générale

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Appréciation par les cours de bourse		
Cours de clôture du 11 février 2020	7,65	3,7%
Cours moyen pondéré 20 jours	7,71	2,8%
Cours moyen pondéré 60 jours	7,70	3,0%
Cours moyen pondéré 6 mois	7,65	3,7%
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	4,13	92,1%
Valeur centrale	5,11	55,3%
Borne haute	6,08	30,4%
Référence aux acquisitions d'actions par l'Initiateur		
Prix le plus élevé payé par l'Initiateur	7,93	0%
<u>Méthodes retenues à titre indicatif</u>		
Référence à l'Actif Net comptable	2,67	196,8%
Comparables boursiers		
Borne basse	2,06	284,8%
Borne haute	3,25	144,4%

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

3.1. POUR L'INITIATEUR

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

Orange Business Services

Représentée par M. Helmut Reisinger, en qualité de Directeur Général.

3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

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

Portzamparc

Représentée par M. Vincent Le Sann, en qualité de Directeur Général Adjoint.