

# OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS ET LES BONS DE SOUSCRIPTION ET/OU D'ACQUISITION D'ACTIONS  
NOUVELLES OU EXISTANTES DE



INITIÉE PAR



PRÉSENTÉE PAR



## NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE AUBAY

### TERMES DE L'OFFRE :

6,80 euros par action Aedian  
1,64 euro par bon de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles ou existantes

### DUREE DE L'OFFRE :

25 jours de négociation



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers ("**AMF**") a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 23 juillet 2013, apposé le visa n°13-403 en date du 23 juillet 2013 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par Aubay 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 de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

### AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Aedian ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Aedian, Aubay se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Aedian non apportées à l'offre publique d'achat en contrepartie d'une indemnité de 6,80 euro par action Aedian égale au prix de l'offre publique d'achat.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur le site Internet d'Aubay ([www.aubay.com](http://www.aubay.com)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- **Aubay**, 13 rue Louis Pasteur, 92100 Boulogne Billancourt
- **Portzamparc Société de Bourse**, 13, rue de la Brasserie, 44100 Nantes

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera déposé auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

## SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....	5
1.1.	Présentation de l'Initiateur .....	6
1.2.	Présentation d'Aedian.....	6
1.3.	Contexte de l'Offre.....	7
1.3.1.	Modalités d'acquisition du bloc d'actions Aedian.....	7
1.3.2.	Déclarations de franchissements de seuils .....	8
1.3.3.	Autorisations réglementaires.....	8
1.3.4.	Actions détenues par l'Initiateur, seul et de concert, et acquisitions au cours des douze derniers mois .....	8
2.	MOTIFS ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR.....	9
2.1.	Motifs de l'Offre.....	9
2.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	9
2.2.1.	Stratégie – politique industrielle et commerciale .....	9
2.2.2.	Orientations en matière d'emploi .....	9
2.2.3.	Composition des organes sociaux et de direction de la Société .....	10
2.2.4.	Intérêt de l'opération pour Aubay, Aedian et ses actionnaires .....	10
2.2.5.	Synergies envisagées.....	10
2.2.6.	Fusion et réorganisation juridique .....	11
2.2.7.	Politique de distribution de dividendes .....	11
2.2.8.	Retrait obligatoire et radiation du marché NYSE Euronext Paris.....	11
2.3.	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	13
3.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE .....	14
3.1.	Termes de l'Offre .....	14
3.2.	Nombre et nature des actions visées par l'Offre .....	15
3.3.	Modalités de dépôt de l'Offre.....	15
3.4.	Période d'apport .....	16
3.5.	Publication des résultats de l'Offre.....	16
3.6.	Traitement des titulaires d'actions gratuites et des porteurs de Bons .....	16
3.7.	Procédure d'apport à l'Offre .....	17
3.7.1.	Procédure d'apport des actions Aedian à l'Offre .....	17
3.7.2.	Procédure d'apport des BSAANes à l'Offre .....	17
3.7.3.	Centralisation des ordres .....	17
3.7.4.	Frais de négociation .....	17
3.7.5.	Révocabilité des ordres .....	18
3.8.	Calendrier indicatif de l'Offre.....	18
3.9.	Possibilités de renonciation à l'Offre par l'Initiateur .....	19
3.10.	Réouverture de l'Offre .....	19
3.11.	Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions Aedian pendant la période d'Offre	19
3.12.	Financement de l'Offre .....	20
3.12.1.	Frais liés à l'Offre .....	20
3.12.2.	Mode de financement de l'Offre.....	20
3.13.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	20
3.14.	Régime fiscal de l'Offre .....	21
3.14.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations .....	22
3.14.2.	Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun .....	25
3.14.3.	Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France ..	26

3.14.4.	Autres actionnaires .....	27
3.14.5.	Droits d'enregistrement .....	27
4.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE .....	28
4.1.	Appréciation du prix par action offert .....	28
4.1.1.	Méthodologie .....	28
4.1.2.	Valorisation des actions Aedian selon les méthodes retenues.....	31
4.2.	Appréciation du prix par BSAANE offert .....	41
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	42
5.1.	Pour l'Initiateur .....	42
5.2.	Pour la présentation de l'Offre .....	42

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF, Aubay, société anonyme à conseil d'administration au capital de 6.592.303 euros dont le siège social est situé au 13, rue Louis Pasteur, 92100 Boulogne Billancourt, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 391 504 693 ("**Aubay**" ou "**Initiateur**"), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Aedian, société anonyme à conseil d'administration au capital de 1.226.054 euros dont le siège social est situé au 2-4, rue Hélène, 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 330 013 301 ("**Aedian**" ou la "**Société**"), d'acquérir, dans les conditions décrites ci-après ("**Offre**") :

- la totalité de leurs actions Aedian émises ou à émettre à raison de (i) l'exercice des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles ou existantes et (ii) des options de souscription au prix unitaire de 6,80 euros ;
- la totalité de leurs bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles ou existantes ("**BSAANE**" ou "**Bons**") au prix unitaire de 1,64 euro.

Ainsi, l'Offre ne porte pas sur les actions acquises gratuitement et dont la période d'indisponibilité n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, pour lesquelles les titulaires se verront offrir un engagement de liquidité par l'Initiateur à conclure avant la fin de la période d'Offre.

Les actions Aedian sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0004005924. Les BSAANES ne sont pas cotés.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur le 20 juin 2013, dans les conditions décrites à la section 1.3.1 ci-après, d'un bloc de 631.982 actions Aedian représentant 34,36% du capital et 29,75% des droits de vote de la Société, et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur (i) la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit 1.207.100 actions Aedian, (ii) le cas échéant, la totalité des actions issues des options de souscription, soit 12.351 actions, (iii) le cas échéant, la totalité des actions issues des BSAANES, soit 120.000 actions et (iv) la totalité des BSAANES, soit 120.000 BSAANES, à la date de dépôt de la présente note d'information.

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

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

### 1.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société anonyme au capital de 6.592.303 euros, dont le siège social est situé au 13, rue Louis Pasteur – 92100 Boulogne Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 391 504 693.

Aubay opère dans le conseil en technologies et intégration de systèmes d'information, systèmes industriels, réseaux et télécoms. L'Initiateur est particulièrement actif dans les secteurs Banque, Finance, Assurance, Industrie, Energie, Transports, Télécoms. Au 31 décembre 2012, Aubay comptait 2674 collaborateurs répartis dans 6 pays (France, Belgique, Luxembourg, Italie, Espagne et Portugal).

Au 30 juin 2013, à la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote d'Aubay étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
Famille Rabasse	2 117 200	16,18%	20,14%
Famille Aubert	1 763 842	13,48%	17,50%
Famille Andrieux	1 132 025	8,65%	11,04%
Famille Cornette	747 496	5,71%	7,08%
Vincent Gauthier	500 389	3,82%	4,74%
Famille Entrecanales	444 716	3,40%	4,37%
Famille Lalanne	478 841	3,66%	3,74%
Christian Meunier	303 500	2,32%	2,85%
Famille Riccardi	270 000	2,06%	1,34%
Titre d'autodétention	180 971	1,38%	0,00%
Nextstage*	967 150	7,39%	4,80%
Public	4 178 476	31,93%	22,40%
<b>Total</b>	<b>13 084 606</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

\*Siège: 19 avenue Georges V 75008 Paris, pour le compte de FCPI et FIP dont elle assure la gestion.

A la connaissance d'Aubay, il n'existait au 30 juin 2013 aucune action de concert. De fait, la dispersion des actions entre un nombre important d'actionnaires dirigeants de la société, et l'absence d'action de concert, écartent l'hypothèse selon laquelle celle-ci serait contrôlée au sens de l'article L 233-3 du code de commerce. Aubay n'a pas connaissance de modification dans cette répartition du capital depuis le 30 juin 2013.

Plus d'informations sur Aubay sont disponibles à l'adresse internet suivante : [www.aubay.com](http://www.aubay.com)

### 1.2. Présentation d'Aedian

Aedian est une société anonyme au capital de 1.226.054 euros dont le siège social est situé au 2-4, rue Hélène 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 330 013 301, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0004005924.

Au 30 juin 2013, le capital social et les droits de vote d'Aedian sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote théorique	% des droits de vote	Nombre de droits de vote réels	% des droits de vote réels
AUBAY	631 982	34,36%	631 982	29,38%	631 982	30,94%
Arcole	279	0,02%	279	0,01%	279	0,01%
Stéphane Morvillez	62 015	3,37%	118 471	5,51%	118 471	5,80%
Autres membres du concert <sup>[1]</sup>	192 606	10,47%	350 964	16,32%	350 964	17,18%
<b>Total concert</b>	<b>254 900</b>	<b>13,86%</b>	<b>469 714</b>	<b>21,84%</b>	<b>469 714</b>	<b>23%</b>
FCPE AEDIAN (actionnariat salarié)	90 064	4,90%	90 064	4,19%	90 064	4,41%
AEDIAN (actions autodétenues)	108 207	5,88%	108 207	5,03%	-	-
Public	753 929	41%	850 851	39,56%	850 851	41,65%
<b>Total</b>	<b>1 839 082</b>	<b>100%</b>	<b>2 150 818</b>	<b>100%</b>	<b>2 042 611</b>	<b>100%</b>

Créée en 1984, cotée sur NYSE Euronext depuis mars 2000, Aedian est une société de conseil et d'ingénierie, spécialiste du tertiaire financier et des services publics.

La société réalise 84 % de son chiffre d'affaires dans la banque et l'assurance, son positionnement historique.

Expert de la conduite de projets, Aedian intervient en conseil auprès des directions transverses et des directions métiers (39 % du chiffre d'affaires), en qualification logicielle (32 %) et en projets SI (29 %), essentiellement avec engagement de résultats.

Les banques, les établissements financiers, les compagnies d'assurances, les mutuelles et les institutions de retraite et de prévoyance ont constitué la clientèle principale d'Aedian depuis la création de l'entreprise en 1984. Aujourd'hui, Aedian est référencée dans la plupart des grands comptes du tertiaire financier.

Plus d'informations sur Aedian sont disponibles à l'adresse internet suivante : [www.aedian.com](http://www.aedian.com)

### 1.3. Contexte de l'Offre

#### 1.3.1. Modalités d'acquisition du bloc d'actions Aedian

Par un communiqué en date du 19 juin 2013, Aubay et Aedian ont informé le marché de la signature d'un protocole d'accord entre Aubay et Jean-François Gautier, agissant directement et au nom de sa société Arcole, aux termes duquel Aubay s'est engagée à acquérir, et Jean-François et Arcole se sont

<sup>[1]</sup> Le concert est composé de M. Jean-François Gautier et la société par actions simplifiée Arcole qu'il contrôle, Mmes Béatrice Gautier, Jeanne Gautier et Isabelle Muller et MM. Stéphane Morvillez, Patrick Vayn, famille Gardie, Didier Vergnières, Pierre Vial, Jean-Luc Carpentier, Philippe Madar, Lionel Madier, Patrice Ferrari, Laurent Gautier et Jerry Perront.

engagés à céder, la totalité de leurs actions Aedian, soit 631.982 actions représentant 34,36% du capital de la Société, pour un prix de 6,80 € par action.

Le projet d'acquisition a fait l'objet d'un avis positif des instances représentatives du personnel d'Aubay le 14 juin 2013 et d'Aedian le 19 juin 2013.

L'acquisition des actions a été réalisée le 20 juin 2013 par voie de transaction hors marché.

Le prix d'acquisition a été financé par Aubay par recours à ses fonds propres et à un tirage à hauteur de 2 millions d'euros d'une ligne de financement dédiée aux acquisitions.

Dans le cadre des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Aedian a désigné en date du 20 juin 2013 la société Horwath Audit France, représentée par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

#### 1.3.2. Déclarations de franchissements de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, Aubay a déclaré, le 25 juin 2013, auprès de l'AMF avoir franchi en hausse, le 20 juin 2013, à titre individuel, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 en capital et 5%, 10%, 15%, 20% et 25% en droits de vote de la Société. Conformément à l'article L. 233-7 du Code de commerce et à l'article 9.3 des statuts d'Aedian, Aubay a également déclaré à la Société avoir franchi en hausse ces seuils.

Aubay a également notifié à l'AMF et à la Société sa déclaration d'intention le même jour.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 26 juin 2013, sous le numéro 213C0756.

#### 1.3.3. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est pas soumise à notification au titre du contrôle des concentrations, ni à une quelconque autre autorisation réglementaire.

#### 1.3.4. Actions détenues par l'Initiateur, seul et de concert, et acquisitions au cours des douze derniers mois

À la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient, seul, 631.982 actions Aedian représentant 34,36% du capital et 29,38% des droits de vote de la Société.

L'Initiateur a acquis ces 631.982 actions le 20 juin 2013 auprès d'Arcole à hauteur de 625.974 actions et de Jean-François Gautier à hauteur de 6.008 actions.

L'Initiateur n'a pas réalisé d'autres acquisitions de titres Aedian au cours des douze derniers mois.



## 2. MOTIFS ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

### 2.1. Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article 234-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'Aedian.

L'Initiateur rappelle que l'Offre est présentée à titre amical. Compte tenu, notamment, de la complémentarité des clients d'Aubay et d'Aedian, cette opération permettra la constitution d'un groupe leader en France auprès des grands comptes du secteur tertiaire, couvrant toute la gamme des prestations intellectuelles à haute valeur ajoutée : conseil transverse et métier, projet, qualification, maintenance, infogérance d'exploitation et d'infrastructures.

### 2.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

#### 2.2.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Initiateur envisage d'intégrer Aedian au groupe Aubay tout en poursuivant, en collaboration avec le management d'Aedian, les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de maintenir son activité, le développement de ses services et sa présence sur ses différents marchés.

Dans le cadre de cette intégration, l'Initiateur envisage qu'Aedian intervienne à terme sous la marque unique "Aubay".

Par ailleurs, la nomination de M. Jean-François Gautier en qualité d'administrateur d'Aubay devrait être proposée lors d'une prochaine assemblée générale, qui sera vraisemblablement convoquée pour le 3 septembre 2013. Par cette démarche, l'Initiateur et l'actuel Président d'Aedian entendent favoriser au plus haut niveau l'intégration entre Aubay et Aedian.

#### 2.2.2. Orientations en matière d'emploi

Le projet d'acquisition du contrôle d'Aedian s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. L'acquisition ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière en matière d'emploi.

Les salariés d'Aedian auront les moyens d'exprimer leur talent et pourront avoir accès à des missions plus variées, à des grands projets et l'offre sera plus complète et plus riche à vendre pour la force commerciale.

Aubay possède une forte expérience en matière d'acquisition et d'intégration réussie associée à un respect fort des collaborateurs. A titre d'illustration, 90% du management d'Aubay France est issu des trois dernières opérations de fusion. Il en va de même des équipes commerciales, techniques et administratives.

### 2.2.3.Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la date de la présente note d'information, le conseil d'administration d'Aedian est composé de Jean-François Gautier, Emmanuel Hau, Karina Sebti, Arcole représentée par Hubert de Lambilly, Stéphane Morvillez, Frédéric Bourdon et Patrice Ferrari.

A la suite de l'acquisition de bloc décrite ci-dessus, Aubay envisage de demander la nomination sans délai d'une personne en qualité d'administrateur, à raison de sa participation financière importante dans le capital d'Aedian, comme indiqué dans sa déclaration d'intention en date du 25 juin 2013. Le conseil d'administration d'Aedian sera ensuite réorganisé afin d'en conférer le contrôle à Aubay au terme de l'Offre.

Par ailleurs, au terme du protocole d'accord signé le 19 juin 2013, M. Jean-François Gautier s'est engagé :

- à conserver l'ensemble de ses mandats dans Aedian au minimum jusqu'au terme de la période d'offre publique d'achat initiée par Aubay. Réciproquement, Aubay s'est engagé à maintenir le mandat de Jean-François Gautier jusqu'au terme de la période d'offre publique d'achat,
- de démissionner de l'ensemble des mandats dans Aedian à la première demande exprimée en ce sens par Aubay, à compter de l'expiration de la période d'offre publique d'achat.

Il n'existe pas d'autre engagement contractuel avec les autres mandataires sociaux et membres de la direction d'Aedian.

### 2.2.4.Intérêt de l'opération pour Aubay, Aedian et ses actionnaires

La prise de contrôle d'Aedian par Aubay répond à un objectif de renforcement des parts de marché d'Aubay dans le secteur de l'assurance, des mutuelles et caisses de retraites ainsi que dans le secteur bancaire et certains grands comptes du secteur public. L'offre conseil d'Aedian permettra à Aubay d'accélérer son développement sur cet axe et d'assurer une montée en compétence conformément à la stratégie de l'entreprise.

Pour Aubay comme pour Aedian, cette opération est une opportunité de gagner de nouveaux clients et de nouveaux marchés.

Dans le cadre de l'Offre, Aubay propose aux actionnaires d'Aedian qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au même prix que celui versé aux cédants, Jean-François Gautier et Arcole. Le prix de 6,80 euros par action offre une prime de 99,41% sur le dernier cours de bourse en date du 18 juin 2013 avant annonce de l'opération.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont précisés à la section 4 de la présente note d'information.

### 2.2.5.Synergies envisagées

Aubay poursuivra sa stratégie depuis sa création : une qualité de service auprès des clients, la recherche permanente de la meilleure efficacité commerciale et une forte culture de rentabilité de l'entreprise.

Les principales synergies attendues de ce rapprochement consistent dans la force commerciale tirée du rapprochement ("effet taille" notamment) et l'élargissement de la palette des offres ("effet compétence"), affirmant Aubay et Aedian comme un acteur incontournable des services informatiques dans le monde du tertiaire en France.

Les gains attendus peuvent ainsi consister dans :

- un accès facilité à des marchés de plus grande envergure (effet taille),
- un accès facilité à des référencements clients plus spécifiques que par le passé (effet compétence),
- une amélioration de l'efficacité commerciale par la mutualisation des processus de vente Aubay (baisse de l'intermission),
- une amélioration de l'efficacité commerciale par un accroissement des prix de vente lié à l'expertise Aedian (effet compétence),
- une amélioration de l'efficacité administrative par la mutualisation des ressources entre Aubay et Aedian.

Si cette analyse est porteuse de perspectives prometteuses en terme d'amélioration des performances économiques des deux acteurs concernés, l'aléa important qu'elle comporte tant en terme de chiffrage précis de son impact que de calendrier de production des effets escomptés, interdit, à la date de la présente note, sa quantification.

#### 2.2.6. Fusion et réorganisation juridique

Dans le cadre de l'intégration d'Aedian au groupe Aubay, l'Initiateur envisage à terme de procéder à une fusion par voie d'absorption d'Aedian dans le cadre de la réglementation applicable.

#### 2.2.7. Politique de distribution de dividendes

L'assemblée générale mixte des actionnaires d'Aedian, réunie le 23 novembre 2012, a procédé à une distribution de dividendes de 0,14 euro par action au titre de l'exercice clos le 30 juin 2012.

L'Initiateur, en sa qualité d'actionnaire de référence à la date de dépôt de la note d'information, n'est pas favorable, à ce jour, à la proposition de versement d'un éventuel dividende au titre de l'exercice 2012-2013.

La politique de distribution de dividendes d'Aedian sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

#### 2.2.8. Retrait obligatoire et radiation du marché NYSE Euronext Paris

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, Aubay se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire et de solliciter auprès de NYSE Euronext Paris la radiation des actions Aedian du marché réglementé NYSE Euronext Paris. Cette

procédure porterait sur les actions de la Société non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 6,80 euro par action Aedian, égale au prix de l'Offre.

Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Portzamparc, centralisateur des opérations d'indemnisation.

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 en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Euroclear France clôturera le code ISIN FR0004005924 des actions Aedian ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Aedian. Portzamparc, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Aedian de l'indemnité leur revenant. Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Portzamparc pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de retrait obligatoire et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Portzamparc qui a procédé à une évaluation de la valeur des actions Aedian dont une synthèse est reproduite à la section 4 de la présente note d'information. Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, Aedian a procédé à la désignation de l'expert Indépendant chargé d'apprécier l'évaluation du prix des actions de la Société et d'attester du caractère équitable du prix de l'Offre proposé aux actionnaires minoritaires.

En application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où Aubay viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, Aubay se réserve également la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par Aubay.

Dans l'hypothèse où elle ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, Aubay se réserve la possibilité de demander à NYSE Euronext la radiation des actions Aedian du marché NYSE Euronext à Paris. Il est rappelé que NYSE Euronext ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions Aedian est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que la radiation de la cote soit dans l'intérêt du marché.

### 2.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Des engagements d'apport à l'Offre ont été conclus entre certains actionnaires et Aubay, dont les principaux termes sont décrits ci-dessous :

- Les engagements d'apport constituent des engagements fermes et irrévocables d'apporter à l'Offre l'ensemble des actions Aedian que les signataires détiennent ou détiendront par l'exercice des options de souscription et ces actions sont ou seront détenues en pleine propriété et sont ou seront librement transmissibles,
- Les apports doivent être réalisés dans les meilleurs délais à partir du jour de l'ouverture de l'Offre par l'AMF,
- Les engagements d'apport sont valables jusqu'à la clôture de l'Offre par l'AMF et, en cas de réouverture de l'Offre, jusqu'à la clôture de la seconde période d'Offre,
- Les engagements d'apport seront caducs en cas d'offre publique concurrente déclarée conforme par l'AMF, sauf surenchère par Aubay déclarée conforme par l'AMF.

Le tableau ci-dessous récapitule les actions faisant l'objet de ces engagements d'apport :

	Nombre d'actions au nominatif	Nombre d'actions au porteur	Nombre total d'actions apportées	% du capital	Date de signature de l'engagement d'apport
Jerry Perront	5	700	<b>705</b>	<b>0,04%</b>	26/06/2013
Laurent Gautier	0	10 465	<b>10 465</b>	<b>0,57%</b>	25/06/2013
Pierre Vial	1 000	0	<b>1 000</b>	<b>0,05%</b>	25/06/2013
Isabelle Müller	22 058	0	<b>22 058</b>	<b>1,19%</b>	25/06/2013
Philippe Madar	16 405	3 125	<b>19 530</b>	<b>1,05%</b>	25/06/2013
Partrick Vayn	21 758	3 200	<b>24 958</b>	<b>1,35%</b>	25/06/2013
Famille Gardie	52 822	5 905	<b>58 727</b>	<b>3,17%</b>	25/06/2013
Arcole (Jean-François Gautier)	0	279	<b>279</b>	<b>0,02%</b>	01/07/2013
Jean Luc Carpentier	29	0	<b>29</b>	<b>0,00%</b>	27/06/2013
Jeanne Gautier	4 524	0	<b>4 524</b>	<b>0,24%</b>	29/06/2013
Lionel Madier	4 778	1 116	<b>5 894</b>	<b>0,32%</b>	01/07/2013
Stéphane Morvillez	56 456		<b>56 456</b>	<b>3,05%</b>	05/07/2013
Frédéric Bourdon	6 805		<b>6 805</b>	<b>0,37%</b>	05/07/2013
Didier Vergnieres	37 499	700	<b>38 199</b>	<b>2,06%</b>	05/07/2013
Patrice Ferrari	778	681	<b>1 459</b>	<b>0,08%</b>	05/07/2013
Jean-François Gautier (actions issues de l'exercice d'options de souscription)			<b>12 351</b>	<b>0,67%</b>	08/07/2013
<b>TOTAL</b>	<b>224 917</b>	<b>26 171</b>	<b>263 439</b>	<b>14,23%</b>	

A l'issue de ces opérations d'apport, Aubay détiendrait 895.421 actions, soit 48,36% du capital social d'Aedian, et 895.421 droits de vote, soit environ 41,63% des droits de vote.

En outre, des porteurs de BSAANes se sont engagés à exercer leurs BSAANes et à apporter leurs actions à l'Offre, ou d'apporter leurs BSAANes à l'Offre :

	<b>Nombre de BSAANes</b>	<b>Date de signature de l'engagement d'apport</b>
Stéphane Morvillez	36 000	05/07/2013
Jean-François Gautier	24 000	08/07/2013
Frédéric Bourdon	24 000	05/07/2013
Lionel Madier	12 000	08/07/2013
Didier Vergnieres	12 000	05/07/2013
Jean-Pascal Trigano	12 000	05/07/2013
<b>TOTAL</b>	<b>120 000</b>	

### **3. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

#### 3.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 9 juillet 2013 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat portant sur la totalité des actions Aedian non encore détenues à ce jour par l'Initiateur ainsi que la totalité des BSAANes.

Dans le cadre de l'Offre qui sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'Aedian à acquérir :

- la totalité de des actions Aedian émises ou à émettre à raison de (i) l'exercice des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles ou existantes ou (ii) des options de souscription, au prix de 6,80 euros par action; et
- la totalité de leurs BSAANes au prix de 1,64 euro par BSAANE.

Ainsi, l'Offre ne porte pas sur les actions gratuites dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, pour lesquelles il est prévu qu'un engagement de liquidité soit conclu entre les titulaires et l'Initiateur, tel que décrit à la section 3.6 ci-dessous.

Si, entre la date de dépôt de l'Offre à l'AMF (incluse) et la date de règlement-livraison de l'Offre (incluse), Aedian décide une distribution de dividendes (en ce compris tout acompte sur dividendes) dont la date de paiement ou dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre, l'Initiateur ajustera les termes de l'Offre comme suit : le montant en numéraire de 6,80 euros par action Aedian serait réduit d'une somme égale au montant net du dividende par action, étant précisé que le montant net du dividende s'entend avant toute application de retenue à la source. Le montant numéraire de 1,64 euro par BSAANE serait également ajusté. Tout ajustement fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse préalablement soumis à l'AMF.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

### 3.2. Nombre et nature des actions visées par l'Offre

A la date de dépôt de la présente note d'information, Aubay détient 631.982 actions, représentant 34,36 % du capital social et 29,38 % des droits de vote de la Société sur la base d'un capital d'Aedian composé de 1.839.082 actions représentant, 2.124.562 droits de vote théoriques (calculés en application de l'article 223-11 al.2 du règlement général de l'AMF).

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des actions existantes non détenues par Aubay, ce qui représentera 1.207.100 actions Aedian,
- le cas échéant, la totalité des actions issues des options de souscription, soit 12.351 actions,
- le cas échéant, la totalité des actions issues des BSAANes, soit 120.000 actions

moyennant le versement de 6,80 euros par action; ainsi que

- la totalité des BSAANes, soit 120.000 BSAANes à la date de dépôt de la présente note d'information moyennant 1,64 euro par BSAANE

(ensemble les "**Titres**").

Les actions d'Aedian sont toutes de même catégorie et ont une valeur nominale théorique de 0,67 euros chacune.

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

### 3.3. Modalités de dépôt de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 9 juillet 2013 et un avis de dépôt a été publié le 10 juillet 2013 par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) sous la référence 213C0889.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information, a été diffusé par l'Initiateur sur le site Internet d'Aubay ([www.aubay.com](http://www.aubay.com)) le 9 juillet 2013.

Conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la présente note d'information est tenue gratuitement à la disposition du public aux sièges d'Aubay et de Portzamparc et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'Aubay ([www.aubay.com](http://www.aubay.com)).

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente de note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et d'Aubay et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de d'Aubay et de Portzamparc. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur sur le site Internet d'Aubay ([www.aubay.com](http://www.aubay.com)).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et NYSE Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

#### 3.4. Période d'apport

L'Offre sera ouverte pendant 25 jours de négociation, en principe du 25 juillet au 28 août 2013 inclus.

#### 3.5. Publication des résultats de l'Offre

L'AMF publiera un avis de résultat de l'Offre au plus tard le neuvième jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

#### 3.6. Traitement des titulaires d'actions gratuites et des porteurs de Bons

L'Initiateur proposera, avant la fin de période d'Offre, aux titulaires d'actions gratuites (les "**Actions Gratuites**") ne pouvant apporter leurs Actions Gratuites à l'Offre, dans la mesure où leur période d'indisponibilité n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre, un engagement de liquidité.

L'engagement de liquidité comportera une promesse synallagmatique de vente et d'achat portant sur les Actions Gratuites, indisponibles et incessibles pendant la durée de l'Offre, ou le cas échéant pendant la durée de réouverture de l'Offre, aux termes de laquelle les titulaires d'Actions Gratuites s'engagent à vendre les Actions Gratuites et l'Initiateur s'engage à les acheter à la date à laquelle la période de conservation desdites Actions Gratuites aura expiré.

Le prix d'achat des Actions Gratuites sera égal au prix par action proposé aux actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre, réduit, le cas échéant, d'une somme égale au montant net du dividende par action (net de prélèvement à la source) versé antérieurement à la réalisation de l'achat ou dû au titulaire.

De la même manière, l'Initiateur proposera aux porteurs de BSAANes qui sont toujours en circulation de renoncer immédiatement et irrévocablement au bénéfice de leurs Bons en échange du paiement immédiat d'une somme par Bon déterminée conformément en section 4 de la présente note d'information.



### 3.7. Procédure d'apport à l'Offre

Les Titres apportés à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement et 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 tous Titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

La propriété des Titres apportés sera transférée à l'Initiateur à la date de règlement-livraison de l'Offre (voir section 3.8, ci-dessous, Calendrier indicatif de l'Offre). Tous les droits attachés aux Titres seront transférés à l'Initiateur à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'ouverture de l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison, qui interviendra conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE Euronext à Paris.

#### 3.7.1. Procédure d'apport des actions Aedian à l'Offre

Les actionnaires, dont les actions Aedian sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaitent présenter leurs actions Aedian à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de présentation à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par leur intermédiaire financier.

Les actionnaires dont les actions Aedian sont inscrites en compte au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur conversion au nominatif administré dans un compte tenu par un intermédiaire financier (à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur). Lors du règlement-livraison de l'Offre, NYSE Euronext à Paris transfèrera à CM CIC Securities, intermédiaire financier chargé du service des titres nominatifs de la Société, les actions au nominatif en vue de leur conversion au porteur afin qu'elles puissent être transférées à l'Initiateur.

#### 3.7.2. Procédure d'apport des BSAANes à l'Offre

Les détenteurs de BSAANes qui souhaitent présenter leurs BSAANes à l'Offre, devront notifier leur décision à CM CIC Securities, 6 avenue de Provence, 75009 Paris, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, au moyen d'un ordre de présentation conforme au modèle qui leur aura été remis par CM CIC Securities.

#### 3.7.3. Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier et établissement teneur de compte de la Société devra, à la date indiquée dans l'avis publié par NYSE Euronext, transférer à NYSE Euronext à Paris les actions Aedian pour lesquelles il aura reçu un ordre de présentation à l'Offre. Après réception par NYSE Euronext à Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, NYSE Euronext à Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

#### 3.7.4. Frais de négociation

Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire sera, pour sa part, nette de tous frais.

### 3.7.5. Révocabilité des ordres

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres de présentation des Titres à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusqu'au jour de la clôture de l'Offre (inclus). Après cette date ils seront irrévocables.

### 3.8. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Date	Objet
9 juillet 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) du projet de note d'information de l'Initiateur
11 juillet 2013	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse d'Aedian comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) dudit projet de note en réponse
23 juillet 2013	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
24 juillet 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) (i) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF, et (ii) des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société  Publication d'avis financiers précisant les modalités de mise à disposition de la note de l'Initiateur et de la Société et des documents "Autres Informations"
25 juillet 2013	Ouverture de l'Offre
28 août 2013	Clôture de l'Offre
4 septembre 2013	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
11 septembre 2013	Règlement-livraison de l'Offre
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Mise en œuvre éventuelle d'une procédure de retrait obligatoire

### 3.9. Possibilités de renonciation à l'Offre par l'Initiateur

Conformément à l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur pourra renoncer à son Offre dans le délai de cinq jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informera l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication.

L'Initiateur pourra également renoncer à son Offre avec l'autorisation préalable de l'AMF si, pendant la période d'offre, Aedian adoptait des mesures modifiant sa consistance ou si l'Offre devenait sans objet.

### 3.10. Réouverture de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication des résultats si elle connaît une suite positive.

L'Offre ne sera toutefois pas réouverte si l'Initiateur dépose une demande de mise en œuvre d'un retrait obligatoire en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans les dix jours de négociation suivant la publication des résultats de l'Offre.

En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'offre ré-ouverte ("**Offre Réouverte**") seront identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte qui durera au moins dix jours de bourse.

La procédure d'apport à l'Offre Réouverte sera identique à celle applicable à l'Offre décrite à la section 3.7 de la présente note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

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

### 3.11. Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions Aedian pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir pendant la période d'Offre des actions Aedian sur le marché étant précisé qu'à compter de la publication par l'AMF de son avis de dépôt et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, ces acquisitions se feront conformément et dans les limites de l'article 231-38 III du règlement général de l'AMF.

Cette intervention pourrait porter sur (i) la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit 1.207.100 actions Aedian, (ii) le cas échéant, la totalité des actions issues des options de souscription, soit 12.351 actions, (iii) le cas échéant, la totalité des actions issues des BSAANes, soit 120.000 actions et (iv) la totalité des BSAANes, soit 120.000 BSAANes, à la date de dépôt de la présente note d'information.

### 3.12. Financement de l'Offre

#### 3.12.1. Frais liés à l'Offre

Les frais exposés dans le cadre de l'Offre seront supportés par l'Initiateur. Leur montant global est estimé à environ 300.000 euros toutes taxes comprises.

Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux transactions, les honoraires et autres frais de conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants, ainsi que ceux relatifs à la mise en place du financement de l'Offre.

#### 3.12.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit, au moment du dépôt de la présente note d'information, 1.207.100 actions Aedian, 12.351 actions issues des options de souscription, le cas échéant, et 120.000 actions issues des BSAANes, le cas échéants, seraient apportées à l'Offre le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs d'actions Aedian ayant apporté leurs actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 9,1 millions d'euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur ses ressources propres et des lignes de crédit existantes, notamment une ligne de financement dédiée aux acquisitions.

### 3.13. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribué 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 Aedian peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Aubay 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, 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 aux 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 et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'Aedian 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 de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres 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 d'Aubay, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat 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 ces Etats et le District de Columbia.

### 3.14. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. Les règles dont il est fait mention ci-après sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète ni une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale. Les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

Il est précisé que l'Offre n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du CGI puisque la société Aedian ne figure pas dans l'Arrêté du 11 janvier 2013 (JORF n°0015 du 18 janvier 2013) établissant la liste des sociétés concernées par cette taxe.

Les bénéficiaires d'Actions Gratuites et porteurs de Bons seront informés séparément du régime fiscal et social applicable à l'indemnité qui leur est offerte en contrepartie de l'éventuelle renonciation à leurs Actions Gratuites et Bons.

3.14.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

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

3.14.1.1. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (le "CGI"), les plus-values de cession d'actions Aedian réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'Offre ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI. Aucune imputation sur le revenu global n'est possible.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre ou l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire, net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal de ces actions, étant toutefois précisé que les plus-values de cession se rapportant, le cas échéant, aux actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe, et sous réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 20 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de quatre (4) ans à la date de la cession ;
- 30 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre (4) ans et moins de six (6) ans à la date de la cession ; et
- 40 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins six (6) ans à la date de la cession.

Les plus-values de cession des actions Aedian sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la "CSG") ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

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

Conformément aux dispositions de l'article 200 A-2 bis du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions Aedian peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, être imposées, sur option de l'actionnaire, au taux forfaitaire de 19% (auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à un taux global de 15,5%, soit un taux global d'imposition s'élevant à 34,5%) sous réserve du respect d'un certain nombre de conditions tenant notamment :

- à l'exercice par le cédant d'une fonction de direction ou d'une activité salariée au sein de la société Aedian, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession ; la fonction (dirigeante ou salariée) doit être effectivement exercée, donner lieu à une rémunération normale et la rémunération doit représenter plus de la moitié des revenus à raison desquels le cédant est soumis à l'impôt sur le revenu dans les catégories des traitements et salaires, bénéfices industriels et commerciaux, bénéfices agricoles, bénéfices non commerciaux, revenus des gérants et associés ; et
- à la détention par le cédant de ces actions , directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire de son groupe familial, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession et qui doivent (i) avoir représenté de manière continue pendant au moins deux (2) ans au cours des dix (10) années précédant la cession au moins 10% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société et (ii) représenter à la date de la cession au moins 2% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent bénéficier du régime optionnel d'imposition susvisé.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre ou le transfert dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Aedian dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables. Les moins-values imputables s'entendent de celles après application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention précédemment exposée.

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A

du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Les titulaires de BSAANes sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour évaluer les conséquences des modifications apportées aux conditions de cessibilité et d'exerçabilité desdits BSAANes.

#### 3.14.1.2. Actions Aedian détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions ("PEA")

Les actions Aedian et les BSAANes constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions Aedian détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan à la clôture (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, compte non tenu de ceux afférents aux précédents retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du plan, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information, sont applicables en cas de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.



### 3.14.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

#### 3.14.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions Aedian, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Aedian apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions Aedian sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Aedian dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. Les investisseurs concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel sur cette question.

Les titulaires de BSAANes sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour évaluer les conséquences des modifications apportées aux conditions de cessibilité et d'exerçabilité desdits BSAANes.

#### 3.14.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de

l'actionnaire d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession des titres.

Constituent des titres de participation, au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, et, pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

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

### 3.14.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions entre la France et l'Etat de résidence des actionnaires personnes physiques ou personnes morales, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par ces actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérés d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique (ou morale) a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions Aedian comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 45%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales. Le prélèvement est libératoire de l'impôt sur le revenu.

Toutefois, les actionnaires personnes physiques non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI peuvent demander le remboursement de l'excédent du prélèvement de 45 % lorsque ce prélèvement excède la différence entre, d'une part, le montant de l'impôt qui résulterait de l'application du barème progressif à la somme des gains nets et des autres revenus de source française et d'autre part le montant de l'impôt calculé dans les mêmes conditions sur ces seuls autres revenus de source française.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les plus-values imposables ne sont pas soumises aux prélèvements sociaux.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de BSAANes de la Société par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège est situé hors de la France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France. Les titulaires de BSAANes sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour évaluer les conséquences des modifications apportées aux conditions de cessibilité et d'exerçabilité desdits BSAANes.

#### 3.14.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

#### 3.14.5. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont le siège social est en France et 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 passé en France ou à l'étranger. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un (1) mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à 0,1%.

Lorsque les cessions s'opèrent par acte passé à l'étranger, ces cessions sont soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, d'un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées, conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune de ces cessions. Ce crédit d'impôt est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français.

## 4. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Portzamparc Société de Bourse, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base d'informations publiques disponibles sur Aedian, son secteur d'activité et ses concurrents, ainsi que du plan d'affaires préparé par la Société afin de refléter ses derniers développements stratégiques. Il n'entraîne pas dans la mission de Portzamparc Société de Bourse de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de Aedian.

### 4.1. Appréciation du prix par action offert

#### 4.1.1. Méthodologie

##### 4.1.1.1. Méthodes retenues

Pour apprécier le prix offert par l'initiateur, la valorisation a été menée par Portzamparc Société de Bourse dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été jugées pertinentes dans le cadre de l'activité d'Aedian :

- appréciation par les cours de Bourse,
- comparaison de multiples boursiers de sociétés comparables,
- transactions récentes sur le capital,
- actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs ("Discounted Cash Flows" ou "DCF").

##### 4.1.1.2. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du prix offert :

- **Actif Net Comptable**

Cette méthode permet d'estimer la valeur des actions d'une société par différence entre la somme des actifs et l'ensemble des dettes. Cette approche ne permet pas de prendre en compte les perspectives de croissance d'Aedian.

A titre d'information, l'actif net comptable d'Aedian au 30 juin 2012 s'élève à 11,5M€ soit 6,18€/action (sur la base d'un nombre dilué d'actions hors autocontrôle de 1.864.873 actions) et au 31 mai 2013 à 11,0M€ soit 5,91€/action. La présente offre est réalisée au prix de 6,8€/action.

- **Actif Net Réévalué (ANR)**

Cette méthode consiste à rétablir la valeur de marché des différents éléments d'actif et de passif du bilan de la société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation – susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Elle ne s'applique pas à l'activité de services informatiques dont une part importante de la valeur réside dans la capacité de la société à gérer ses ressources humaines (recrutement, taux d'occupation, taux de marge brute), entretenir et développer un portefeuille clients, présenter une offre et expertise technologique en perpétuel renouvellement.

- **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 somme 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 arbitrairement fixé par la direction et être ainsi décorrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Les dividendes versés par Aedian au cours des derniers exercices sont assez volatils, comme le taux de distribution qui, sur les cinq derniers exercices, varie entre 37 et 77% du bénéfice net consolidé.

	Montant distribués en k€	Dividende par action (en € par action)
2007/2008	344 144 €	0,20
2008/2009	173 761 €	0,10
2009/2010	277 774 €	0,16
2010/2011	362 010 €	0,21
2011/2012	257 471 €	0,14

Source : Société, comptes Aedian

- **Approche par comparaison avec les transactions comparables**

Cette méthode consiste à comparer le prix d'offre avec le prix induit par les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés comparables à Aedian. Les transactions identifiées lors de nos travaux sur le secteur des services informatiques ne nous ont pas permis d'identifier un nombre suffisant de transactions comparables ou pour lesquelles les conditions financières de l'opération ont été rendues publiques. Par conséquent, nous ne retenons pas cette approche.

A titre indicatif, les deux opérations les plus récentes (rachat d'Osiatis par Econocom en avril 2013 et de GFI par Boussard & Gavaudan / Apax (Fr) en juin 2013) font ressortir une valorisation d'Aedian comprise entre 4,50€ et de 5,50€ (VE/EBIT selon données financières à juin 2012 ou annualisées entre décembre 2011 et décembre 2012). L'offre à 6,80€ fait ainsi ressortir des primes de respectivement 23% et 50%.

#### 4.1.1.3. Hypothèses retenues pour la valorisation

Portzamparc Société de Bourse a effectué son évaluation de la société Aedian à partir des informations publiques propres à une société cotée (états financiers, rapport de gestion, rapport des commissaires aux comptes), d'entretiens avec le management et en matière d'informations prévisionnelles, à partir des éléments communiqués par la direction d'Aedian et validés par Aubay.

Les éléments retenus pour les sociétés cotées sélectionnées dans l'échantillon de comparables sont issus des informations publiques de ces sociétés et des informations provenant des consensus sur les valeurs retenues.

Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc Société de Bourse 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 reposent sur des états financiers audités, certifiés par les commissaires aux comptes et publiés par Aedian au 30 juin 2011 et 2012 ainsi qu'au 31 décembre 2012. Par ailleurs, il nous a été fourni des comptes consolidés au 31/05/2013 qui n'ont pas été audités et des estimations au 30/06/2013.

Le management d'Aedian a communiqué à Portzamparc Société de Bourse un plan d'affaires pour la période juin 2013 – juin 2017. La société Aedian clôture son exercice fiscal le 30 juin.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre de l'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

- **Le nombre d'actions :**

Il a été retenu comme référence 1.863.226 actions, soit le nombre d'actions existantes (1.839.082), 12.351 actions restant à émettre au titre du plan d'options de souscription d'actions au profit de des mandataires sociaux, autorisé par l'Assemblée Générale du 28 novembre 2008 et attribué par le Conseil d'Administration du 30 juin 2009, 120.000 actions restant à émettre au titre du programme d'attribution de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles et/ou existantes (BSAANE) au profit des mandataires sociaux, autorisé par l'Assemblée Générale du 26 novembre 2010 et attribué par le Conseil d'Administration du 20 décembre 2010. Il a été retiré le nombre d'actions détenues en autocontrôle (108 207).

<b>Nombre d'actions au 30 juin 2013</b>	
Actions en circulation	1.839.082
Actions issues de l'exercice d'options de souscription	0.012.351
BSAANE	0.120.000
Autocontrôle	0.108.207
<b>Nombre d'actions dilué</b>	<b>1.863.226</b>

- **La dette financière nette :**

La société Aedian présente une situation d'endettement net négatif (trésorerie nette).

La trésorerie nette a été calculée à partir des données bilanciellées estimées par la société Aedian au 30/06/2013 et des indications apportées par le management.

La position de trésorerie atteint 1,07M€ à rapporter à une dette financière quasi-nulle (<5k€) pour une trésorerie nette totale de 1,14M€ fin juin 2013.

Par ailleurs, Aedian dispose de déficits fiscaux reportables (à hauteur de 0,41M€ fin juin 2013 selon la société) et de créances de CIR à hauteur de 1,953M€ que nous avons actualisées (valeur actuelle 1,4M€). Les provisions pour risques et charges et les engagements de retraites atteignent 0,36M€ qui sont déduits du sous-total précédent. Par ailleurs, nous intégrons à cette trésorerie nette retraitée la trésorerie issue des instruments dilutifs, estimée à 659K€, résultat de l'exercice :

1/ des BSAANE à hauteur de 619k€ (AG du 26/11/10, expiration le 06/01/15, prix de souscription des BSAANE 0,41€, prix de souscription ou d'achat des actions 5,16€, 120 000 restants),

2/ des options à hauteur de 39k€ (Plan 8, AG du 28/11/08, attribution le 30/06/09, expiration le 30/06/14, prix de souscription 3,16€).

<b>Calcul de la trésorerie nette au 30 juin 2013</b>	
Position de trésorerie estimée	1,07
Titres de participations	0,07
Dettes financières	0.00
<b>Trésorerie nette</b>	<b>1,14</b>
Créances de CIR actualisées	1,40
Déficits fiscaux reportables (estimation Aedian)	0,41
Trésorerie issue des instruments dilutifs	0,66
Provisions	-0,36
<b>Trésorerie nette retraitée</b>	<b>3,26</b>

Dans le cadre de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie, nous utilisons une trésorerie nette retraitée de 3,26M€ qui intègre les éléments suivants : les déficits fiscaux reportables, les provisions, les créances de CIR, les déficits fiscaux reportables et la trésorerie issue des instruments dilutifs.

Ces éléments n'ont pas été intégrés dans la valorisation par multiples de sociétés cotées comparables par souci de cohérence, les dettes des sociétés retenues comme comparables cotées n'ayant pas été retraitées d'éléments similaires.

#### 4.1.2. Valorisation des actions Aedian selon les méthodes retenues

##### 4.1.2.1. Appréciation par les cours de Bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du prix d'offre de 6,80€ avec le cours de clôture de la dernière séance avant l'annonce du projet d'offre publique (soit le 18 juin 2013) et les cours moyens pondérés d'Aedian au cours du mois précédent, des trois derniers mois, des six derniers mois et des douze derniers mois. A noter que l'acquisition hors marché le 19 juin 2013 par Aubay d'un bloc de 631 982 actions n'a pas été comptabilisée dans ce calcul.

Les actions Aedian sont cotées sur le compartiment C de Nyse Euronext sous le code ISIN FR0004005924. Le titre est coté depuis le 23 mars 2000, prix d'introduction 22,7€/action. Le tableau ci-dessous présente la prime induite entre le prix d'offre de 6,80€ et les cours moyens pondérés par les volumes du titre Aedian sur les périodes considérées.

<b>Approche par les cours de Bourse</b>				
	<b>Volume quotidien moyen (nb titres)</b>	<b>Volume quotidien moyen (€)</b>	<b>Cours moyen pondéré par les volumes (en €)</b>	<b>Prime induite (en %)</b>
Clôture du 18 juin 2013	2009	6851	3,41	99%
1 mois	622	2203	3,54	92%
3 mois	2077	6328	3,05	123%
6 mois	2091	6904	3,30	106%
1 an	1417	4858	3,43	98%

Source : Factset

Les cours plus bas /plus haut 52 semaines de clôture sont respectivement de 2,61€ et de 4,35€. Les primes induites par le prix d'offre de 6,80€ sont respectivement de 56% et de 161%.

Cette méthode nous paraît pertinente au regard de la prise en compte par le cours de Bourse de l'information régulière donnée par la société. A titre d'information, la société communique ses niveaux de chiffres d'affaires chaque trimestre et de résultats chaque semestre. Elle publie des rapports financiers semestriels et annuels. Le groupe a ainsi publié le 30/04 son CA du T3 2012/2013 et a mis a disposition le 13 février son rapport financier du premier semestre 2012-2013.

Des échanges réguliers sont négociés sur NYSE Euronext Paris. Le flottant de AEDIAN est de 47%. Le volume moyen quotidien sur 1 an s'élève à 1 450 titres. Le taux de rotation du flottant sur un an est de 42%. A titre d'information, depuis 2011, le critère de liquidité fixé par Euronext Paris pour qu'une société puisse intégrer un indice boursier est un taux de rotation annuel du flottant supérieur à 20%.

Selon l'approche par les cours de Bourse, la valorisation ressort entre 3,05€ et 3,54€ par action. Le prix de l'offre de 6,80€/action présente une prime comprise entre 92% et 123% selon cette méthode.

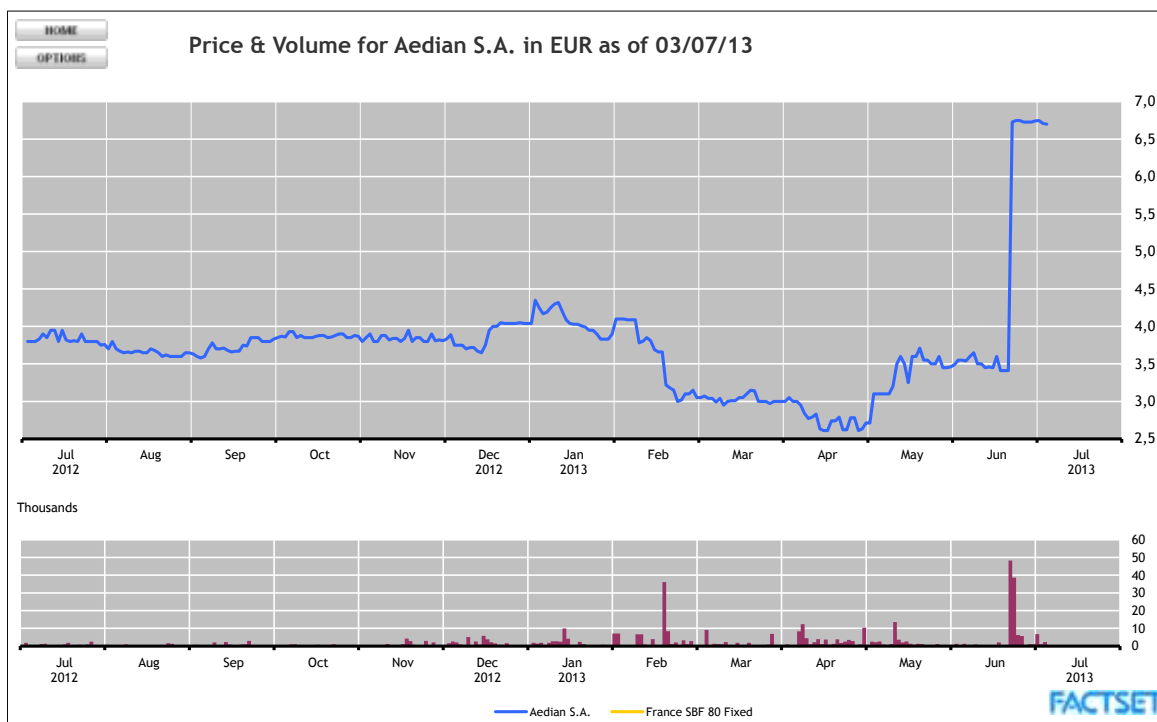
A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de Bourse et des volumes traités sur le titre au cours des douze mois précédant l'annonce de l'opération.



Source : Factset

A titre d'information, le graphique ci-après décrit l'évolution du cours de Bourse et des volumes depuis 1 an, notamment postérieurement à l'annonce de l'opération, soit à compter du 19/06/2013.





Source : Factset

#### 4.1.2.2. Transactions récentes sur le capital d'Aedian

Cette méthode repose sur l'analyse des transactions récentes significatives réalisées sur le capital de la société.

Cette offre publique intervient après l'acquisition hors marché le 19 juin 2013 par Aubay d'un bloc de 631 982 actions, représentant 34,36% du capital d'Aedian, auprès de Jean-François Gautier, Président du Conseil d'Administration d'Aedian..

Cette opération a été réalisée sur une base de 6,80€ par action soit un prix équivalent à la présente offre. Elle constitue une référence particulièrement significative et ce, pour deux raisons :

- 1/ elle porte sur plus d'un tiers du capital de la société, et
- 2/ compte tenu de la proximité de la date de l'opération, le prix retenu pour cette transaction intègre un niveau d'information équivalent sur la situation et les perspectives d'Aedian.

A notre connaissance et à celle du management d'Aedian il n'y a pas eu d'autres transactions significatives sur les deux dernières années.

#### 4.1.2.3. Multiples de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser Aedian sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée :

- à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés proches en termes de taille, de croissance et de profil d'activité,
- à la stabilité et la représentativité à moyen terme des performances opérationnelles de la cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, ici 2013 à 2014.

Dans cette approche, ont été retenus les ratios de VE/EBITDA et VE/EBIT. Ils sont définis comme le rapport entre la valeur d'entreprise (somme de la capitalisation au 18/06/13 et de la trésorerie nette telle que définie précédemment) et l'EBITDA (Résultat Brut d'Exploitation), l'EBIT (Résultat d'Exploitation). Le ratio VE/CA n'a pas été retenu au regard des différences de marge entre les sociétés de l'échantillon. Le ratio PE a été écarté n'intégrant pas la structure financière spécifique d'Aedian (trésorerie nette). En fonction du niveau d'endettement, le multiple de résultat net (P/E) peut introduire un biais dans la valorisation des titres

Définition des comparables :

L'analyse détaillée des caractéristiques des différentes sociétés cotées du secteur dans lequel évolue Aedian a conduit à la constitution de l'échantillon de sociétés comparables suivant : Neurones, Solucom, Devoteam, Aubay, Infotel, Groupe Open et SQLI.

Toutes ces sociétés de services informatiques françaises font partie du segment Mid&Small Cap de la cote française avec une capitalisation inférieure à 250M€.

**NEURONES** (EURONEXT : NRO) est une société de conseil et de services en informatique. Neurones exerce trois activités distinctes : 1/ services d'infrastructures (72%), 2/ services applicatifs (20%), 3/ conseil en management et organisation (8%). L'activité est réalisée uniquement en France.

**SOLUCOM** (EURONEXT : LCO) est un cabinet de conseil en management et système d'information. L'ensemble des enjeux du service informatique est adressé par le groupe à travers ses six offres de services : 1/ stratégie et management, 2/ transformation SI, 3/ gouvernance SI, 4/ télécoms et innovation, 5/ architecture SI, 6/ sécurité et management du risque. L'activité est réalisée très majoritairement en France.

**DEVOTEAM** (EURONEXT : DVT) est un groupe d'ingénierie et de conseil en infrastructure des systèmes d'information. Les prestations d'ingénierie représentent 83% du chiffre d'affaires alors que les prestations de conseil comptent pour 17%. 47% de l'activité est réalisée en France et 53% dans le reste du monde.

**AUBAY** (EURONEXT : AUB) est une société de conseil en technologies et d'intégration de systèmes d'information, industriels et télécoms. L'entreprise a mis au point des centres de services afin de proposer des offres packagées et de rassembler les ressources mises à disposition pour un client ou de les mutualiser entre plusieurs. Aubay est un groupe européen présent en France (61%), en Italie (21%), en Belgique/Luxembourg (13%) et en Espagne/Portugal (5%).

**INFOTEL** (EURONEXT : INF) est une société de services informatiques et un éditeur de logiciels. Son offre se concentre essentiellement sur l'activité de conseil (95%) alors que l'édition de logiciels pèse peu (5%). Par ailleurs, la majeure partie de l'activité est réalisée en France (90%), mais le groupe exerce également en Europe - hors France - (7%) et aux Etats-Unis (3%).

**GROUPE OPEN** (EURONEXT : OPN) est une entreprise de services et d'ingénierie en informatique. Elle est positionnée sur 3 segments : 1/ conseil en management, 2/ application services, 3/ infrastructures services. L'activité est réalisée en France (91%), en Belgique (4%), en Hollande (3%) et dans le reste du monde (2%).

**SQLI** (EURONEXT : Sqi) est un groupe de services informatiques spécialisé dans le développement de technologie Internet. L'offre est organisée autour de deux pôles : 1/ intégrateur de systèmes e-business (81%), 2/ consulting SAP (19%). Le groupe est présent en France (80%) au Benelux, en Suisse et au Maroc (20%).

	Aedian	Neurones	Solucom	Devoteam	Aubay	Infotel	Open	SQLI
Pays	France	France	France	France	France	France	France	France
CA 2012 (M€)	39,1	315,4	130,5	515,1	190,4	134,3	242,2	158,1
Mop 2012 en %CA	2,9%	8,9%	10,8%	0,2%	8,2%	5,3%	4,6%	5,2%
Tmva CA 10-14e	nd	10,2%	9,6%	-2,7%	6,4%	6,8%	-0,9%	-0,4%
<b>Critères retenus</b>								
SSII	/	/	/	/	/	/	/	/
Conseil (>15% CA)	/		/	/		/		/
Travail au forfait (>33% CA)	/		/			/		/
Exposition Banque/Assurance (>1/3 CA)	/	/	/		/	/	/	
Zone France (>2/3 CA)	/	/	/			/	/	/
Taille (Capi < 150M€)	/		/	/	/	/	/	/
Rentabilité <6%CA	/			/		/	/	/

Sources: Sociétés, Factset

▪ **Echantillon de valeurs sélectionnées**

Ratios de référence	Capi (M€)	VE/EBITDA juin 2013	VE/EBITDA juin 2014	VE/EBITDA juin 2015	VE/EBIT juin 2013	VE/EBIT juin 2014	VE/EBIT juin 2015
Neurones	212,6	3,8	3,2	2,6	4,1	3,5	2,9
Solucom S.A.	103,1	5,2	4,7	4,0	5,5	4,8	4,1
Devoteam S.A.	91,7	3,6	3,1	2,1	4,9	4,0	2,4
Aubay S.A.	72,9	4,1	3,8	3,3	4,5	4,0	3,5
Infotel S.A.	72,0	4,2	3,4	2,9	5,1	3,9	3,3
Groupe Open	52,8	3,4	2,8	ND	4,2	3,3	ND
SQLI	37,2	2,8	2,3	1,6	2,9	2,4	1,8
<b>Médiane échantillon</b>		3,76	3,16	2,75	4,52	3,88	3,07
<b>Valorisation Aedian (M€)</b>		1,6	5,3	6,2	0,4	5,1	5,8
<b>Valorisation Aedian par action</b>		0,86	2,86	3,32	0,22	2,73	3,09
<b>Moyenne (M€)</b>		2,18					
Décote*		14%					
<b>Valeur par action (€)</b>		1,86					

Source : Sociétés, Factset

Une décote de taille a été appliquée<sup>1</sup> afin de prendre en compte les différences de taille entre Aedian et les sociétés retenues.

La valorisation moyenne s'établit ainsi à 1,86€/action. A 6,80€, le prix de l'offre publique fait ainsi ressortir une prime de 265% par rapport au prix obtenu par cette méthode. Le tableau ci-après présente la prime induite par l'offre publique de 6,80€ sur les ratios médians des multiples de VE/EBITDA et VE/EBIT de l'échantillon des sociétés comparables, **avant la décote de taille**<sup>1</sup> que nous avons appliquée.

Méthode des comparables boursiers		
	Prix par action	Prime induite en %
VE/EBITDA 13	0,86 €	688%
VE/EBITDA 14	2,86 €	138%
VE/EBITDA 15	3,32 €	105%
VE/EBITDA	2,35 €	190%
VE/EBIT 13	0,22 €	3049%
VE/EBIT 14	2,73 €	149%
VE/EBIT 15	3,09 €	120%
VE/EBIT	2,01 €	238%

Source : Portzamparc

Le tableau ci-après présente la prime induite par l'offre publique de 6,80€ sur les ratios médians des multiples de VE/EBITDA et VE/EBIT de l'échantillon des sociétés comparables, après la décote de taille<sup>1</sup> que nous avons appliquée.

Méthode des comparables boursiers		
	Prix par action	Prime induite en %
VE/EBITDA 13	0,74 €	822%
VE/EBITDA 14	2,44 €	178%
VE/EBITDA 15	2,84 €	140%
VE/EBITDA	2,01 €	239%
VE/EBIT 13	0,18 €	3582%
VE/EBIT 14	2,34 €	191%
VE/EBIT 15	2,64 €	157%
VE/EBIT	1,72 €	295%

Source : Portzamparc

En synthèse, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 6,80€ sur les ratios moyens et médians des multiples de VE/EBITDA et VE/EBIT avant et après décote de taille.

<sup>1</sup> Décote calculée selon l'abaque de M. Eric-Eugène Grena – membre SFAF, travaux réalisés sur l'évaluation des valeurs moyennes

Méthode des comparables boursiers		
	Prix par action	Prime induite en %
Ratios moyens avant décote	2,18 €	212%
Ratios médians avant décote	2,17 €	213%

Source : Portzamparc

Méthode des comparables boursiers		
	Prix par action	Prime induite en %
Ratios moyens après décote	1,86 €	265%
Ratios médians après décote	1,86 €	266%

Source : Portzamparc

#### 4.1.2.4. Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode considère la valorisation d'une entreprise par la somme des cash flow d'exploitation, après financement des investissements et besoins en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du dernier flux à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette nette et les intérêts minoritaires afin de déterminer la valorisation de l'entreprise.

Cette évaluation repose sur le plan d'affaires réalisé par le management sur la période juin 2013-juin 2017. Celui-ci comprend uniquement un développement par croissance organique et n'intègre pas d'acquisitions. La seconde période juin 2018-juin 2022 s'appuie sur l'extrapolation du plan d'affaires pour atteindre une période de maturité. A l'horizon 2022, la valeur terminale est calculée à partir d'une rente à l'infini actualisée. L'évaluation a été réalisée en juin-juillet 2013. La dette financière nette retenue est la dette financière estimée au 30/06/2013 à partir des comptes communiqués par la société au 31/05/2013 et des échanges avec le management sur les estimations au 30/06/2013.

Les principales hypothèses sont décrites ci-après :

##### Sur la période du plan d'affaires juin 2013-juin 2017.

- Le taux moyen de variation annuelle des ventes ressort à 5,1%. La profitabilité opérationnelle atteint 3,9% en fin de période (vs -0,5% en 2012/2013). La progression de l'activité provient de l'embauche de personnels productifs (+15% entre juin 2012 et juin 2014 puis +3,5% par an). Cette hausse de l'activité et l'amélioration du "mix personnel" avec la hausse de la part des effectifs qui est refacturée aux clients et la stabilité des effectifs administratifs servent de levier sur les marges et permettent de mieux amortir la base de coûts fixes. En matière de BFR, nous avons retenu comme BFR normatif pour tous les exercices la moyenne sectorielle, calculée sur la base des sociétés constituant l'échantillon des sociétés comparables (compris Aedian) sur les 3 derniers exercices. Cette moyenne ressort à -0,1% du CA.

Sur la période d'extrapolation 2018-2022.

- Croissance et rentabilité.* Il a été retenu un taux de croissance de l'activité de 1,5%, également retenu comme taux de croissance à l'infini, et une marge opérationnelle de 4%.

Pour le flux normatif nous retenons une marge opérationnelle de 3,1%, correspondant à la moyenne juin 2102-juin 2022.

- *Politique d'investissement.* L'activité n'étant pas capitalistique, nous avons limité les investissements de capex à 0,5% du CA/an. Ils intègrent essentiellement des investissements mobiliers et informatiques de renouvellement (en moyenne <0,5% du CA sur les 3 derniers exercices clos).
- *Evolution du BFR.* Nous retenons une stabilisation du BFR en %CA à -0,1% niveau conforme au ratio sectoriel et en ligne avec le niveau estimé par la société Aedian au 30/06/2013 (-0,1%).
- *Taux d'actualisation.* Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital de la société Aedian, calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette. Compte tenu de la structure financière d'Aedian (situation de trésorerie nette positive), le coût moyen pondéré du capital est équivalent au coût des fonds propres calculé ci-après.

Le coût des fonds propres est estimé sur base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement non risqué et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par l'investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base de la prime de risque du marché français pondérée par le bêta qui mesure le degré de risque de la société par rapport à la moyenne du marché :

Coût des fonds propres = Taux sans risque + Bêta \* (Prime de risque du marché Français).

Le taux sans risque retenu est le taux d'intérêt de l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor) à 10 ans. Celui-ci s'élève à 2,11% au 18/06/2013 (source Agence France Trésor).

La prime de risque retenue pour le marché action français s'élève à 6,71% au 18/06/2013 (source : Factset).

Le beta<sup>1</sup> est calculé à partir du beta moyen des sociétés du secteur élargi dont les R2 sont considérés comme significatif (>30%). Celui-ci s'élève à 1,10 désendetté soit 1,47 après correctif de taille<sup>2</sup>.

Le taux d'actualisation retenu s'élève donc à 11,97%.

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Le taux de croissance à l'infini appliqué au flux de trésorerie normatif à maturité est de 1,5% correspondant au taux de croissance moyen attendu à long terme de l'économie européenne. La valeur terminale représente 35% de la valeur d'entreprise.

A noter que la trésorerie nette retraitée est une trésorerie nette estimée au 30 juin 2013 qui comprend la trésorerie nette ainsi que la trésorerie issue des instruments dilutifs (659K€) et le montant estimé des déficits reportables en valeur actuelle (412K€)

---

<sup>1</sup> Le beta statistique d'Aedian ne peut être retenu comme mesure du risque spécifique du titre. Il présente des valeurs non significatives avec des coefficients R2 faibles.

<sup>2</sup> Le correctif de taille (0,37) est calculé selon l'abaque de M. Eric-Eugène Grena – membre SFAF, travaux réalisés sur l'évaluation des valeurs moyennes

Une étude de sensibilité a été effectuée sur la base des trois paramètres suivants :

- coût moyen pondéré du capital (CMPC),
- taux de croissance à l'infini (g), et
- marge opérationnelle normative.

Selon l'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie, la valorisation ressort entre 4,46€ et 5,65€ par action avec une valeur centrale de 4,97€ par action.

Le prix de l'offre de 6,80€/action présente une prime de 37% par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode de valorisation par DCF.

Une étude de sensibilité a été effectuée sur la base des deux paramètres suivants :

- Coût moyen pondéré du capital,
- Taux de croissance à l'infini,
- Marge opérationnelle normative.

WACC	Taux de croissance à l'infini		
	1,0%	1,5%	2,0%
11,0%	5,21	5,29	5,37
11,5%	5,06	5,12	5,19
12,0%	4,91	4,97	5,03
12,5%	4,78	4,83	4,89
13,0%	4,66	4,71	4,76

WACC	Mop normative		
	2,6%	3,1%	3,6%
11,0%	4,93	5,29	5,65
11,5%	4,80	5,12	5,45
12,0%	4,68	4,97	5,27
12,5%	4,56	4,84	5,11
13,0%	4,46	4,71	4,96

Source : Portzamparc

Composition de la valeur par action en € (valeur centrale)	
Somme des flux	2,10
Valeur terminale actualisée	1,13
Trésorerie nette	1,75
<b>Valorisation par action €</b>	<b>4,97</b>

Source : Portzamparc

#### 4.1.2.5. Synthèse générale

Le prix offert dans le cadre de l'offre publique de 6,80€ se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus. **Il fait ressortir une prime moyenne de 106% et médiane de 98%.**

	Prix par action	Prime induite en % par le prix d'offre à 6,8€
<b>Transactions récentes sur le capital</b>		
Transaction du 19 juin	6,80 €	0%
<b>Appréciation par les cours de Bourse</b>		
Séance 18 juin 2013	3,41€	99%
1 mois	3,54 €	92%
3 mois	3,05 €	123%
6 mois	3,30 €	106%
1 an	3,43 €	98%
<b>Méthode des comparables boursiers</b>		
VE/EBITDA	2,01 €	239%
VE/EBIT	1,72 €	295%
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>		
Valeur min	4,46 €	52%
Valeur centrale	4,97 €	37%
Valeur max	5,65 €	20%

Source : Portzamparc



#### 4.2. Appréciation du prix par BSAANE offert

Dans le cadre de l'article 234-1 du règlement général de l'AMF, nous avons réalisé une évaluation des BSAANes. Ces derniers ont été attribués à 3 mandataires sociaux et à 10 salariés non mandataires sociaux du groupe Aedian le 20 décembre 2010 (date du conseil d'administration) au prix de 0,41€. Leurs caractéristiques sont rappelées dans le tableau ci-après :

Nombre de BSAANes attribués	120 000
Parité d'exercice	1 action par BSAANE
Prix de souscription ou d'achat des actions	5,16 €
Point de départ d'exercice	06/01/2013
Date d'expiration	06/01/2015

Avant l'annonce de l'opération d'offre publique, le dernier cours de bourse coté était de 3,41€, soit un prix très en deçà du prix d'exercice des BSAANes (5,16€). Depuis l'ouverture de la période d'exercice des BSAANes le 6 janvier 2013, le cours n'a jamais été supérieur au prix d'exercice.

Par souci d'équité entre les porteurs de BSAANes et d'actions et, considérant que la présente offre confère une opportunité de sortie sur une période de temps réduite et à un cours extériorisant une prime médiane de 95% par rapport à nos différentes méthodes d'évaluation dans le cadre de l'offre publique, nous avons privilégié une valorisation des BSAANes à leur valeur intrinsèque.

Le prix proposé de 1,64€ correspond ainsi très exactement à la valeur intrinsèque des BSAANes, soit la différence entre le prix offert pour chaque action par l'initiateur (6,80€) et le prix de souscription ou d'achat des actions par les porteurs de BSAANes (5,16€), et intègre la prime de contrôle offerte par Aubay.

## 5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

### 5.1. Pour l'Initiateur

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

Boulogne Billancourt, le 23 juillet 2013

Aubay

Représentée par Monsieur Philippe Rabasse, en qualité de Directeur Général

### 5.2. Pour la présentation de l'Offre

"Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, 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."

Nantes, le 23 juillet 2013

Portzamparc Société de Bourse

Damien Rahier en qualité de Directeur Général