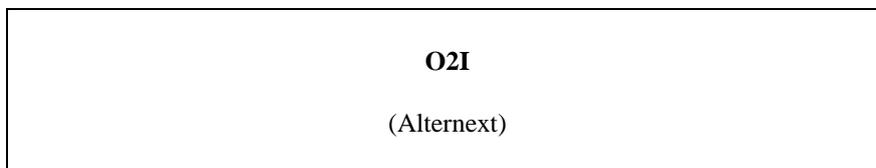


215C0390
FR0010231860-OP039-E03

2 avril 2015

Décision sur la conformité du projet d'offre publique d'échange visant les titres de la société.

Reprise de la cotation des titres des sociétés Prologue et O2I.



- 1- Dans sa séance du 31 mars 2015, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre d'échange visant les actions, obligations convertibles (les « OC ») et bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (les « BSAARs ») de la société O2I, déposé par Invest Securities, agissant pour le compte de la société anonyme Prologue, (« l'initiateur »).

L'initiateur, qui ne détient à ce jour aucun titre O2I, s'engage irrévocablement à acquérir :

- la totalité des actions O2I existantes, soit à la connaissance de l'initiateur à ce jour, un maximum de 6 888 756 actions, **par remise de 3 actions Prologue contre 2 actions O2I** ;
- la totalité des OC O2I existantes, soit à la connaissance de l'initiateur à ce jour, un maximum de 272 727 OC, **par (i) remise de 3 actions Prologue contre 2 OC O2I et (ii) le versement d'une soulte correspondant au coupon couru** ;
- la totalité des BSAARs O2I existants, soit à la connaissance de l'initiateur à ce jour, un maximum de 4 307 952 BSAARs, **au prix de 0,05 € par BSAAR** ;
- la totalité des actions O2I pouvant être émises avant la clôture de l'offre, et éventuellement de sa réouverture, soit à la connaissance de l'initiateur, un maximum de 1 435 984 actions nouvelles issues de l'exercice des BSAARs et de 272 727 actions nouvelles issues de la conversion des OC, **par remise de 3 actions Prologue contre 2 actions O2I**.

Des actionnaires¹ de la société se sont engagés, en application de traités d'apports conclus le 8 décembre 2014 et confirmés par des avenants le 8 janvier 2015, à apporter à l'initiateur en nature, sur la base de la parité de l'offre, 660 000 actions O2I, représentant 9,58%² du capital de la société, sous réserve notamment d'absence d'offre concurrente ou de surenchère³.

D'autres actionnaires⁴ ont également conclu des engagements d'apport à l'offre, le 15 octobre 2014, renouvelés pour partie le 25 février 2015, portant sur 360 000 actions O2I, représentant autant de droit de vote soit 5,37% du capital et des droits de vote de la société¹, sous réserve d'absence d'offre concurrente ou de surenchère.

¹ A savoir Monsieur Eric Rouvroy et la société Alterfi SA, dont il est le président.

² Sur la base d'un capital composé, à la connaissance de l'initiateur, de 6 888 756 actions représentant autant de droits de vote en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

³ Il est précisé que ces traités d'apport ne sont pas soumis à une condition de réussite de l'offre.

⁴ Ces engagements ont été pris par un intermédiaire agissant au nom et pour le compte d'une cinquantaine de clients qui lui ont donné pouvoir pour effectuer toute opération de transfert.

Il est précisé que la réalisation de l'offre publique était soumise à la condition que l'assemblée générale extraordinaire de Prologue approuve la résolution relative à l'émission des actions Prologue en rémunération des titres apportés dans le cadre de l'offre publique d'échange ; l'assemblée générale des actionnaires de la société Prologue tenue le 28 mars 2015 a approuvé cette résolution.

En outre, il est précisé qu'en application de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'offre publique sera caduque si l'initiateur ne détient pas, à la clôture de l'offre, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50%. L'initiateur a demandé, en application de l'article 231-9 I, 2° du règlement général, l'autorisation de l'AMF afin que le seuil de caducité soit écarté.

Il est rappelé que :

- Ricol Lasteyrie Corporate Finance, représenté par Monsieur Gilles de Courcel, a été mandaté par la société O2I comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions de l'offre publique sur le fondement de l'article 261-1 I, 5° du règlement général ;
 - le projet de note d'information de l'initiateur et le projet de note en réponse de la société O2I ont été déposés et diffusés conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général (cf. D&I 214C2581 du 10 décembre 2014 et 215C0255 du 26 février 2015).
- 2- Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, mené en application des articles 231-20 et 231-21 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance notamment :
- du projet de note d'information de l'initiateur, en ce compris les éléments d'appréciation de la parité offerte de 3 actions Prologue à remettre en échange de 2 actions O2I, la parité offerte de 3 actions Prologue à remettre en échange de 2 OC O2I complété du versement en numéraire du coupon couru et du prix de 0,05 € par BSAARO2I retenus par l'établissement présentateur⁵ ;

⁵ L'établissement présentateur a retenu :

- pour les **actions** Prologue et O2I, 3 méthodes d'évaluation: (i) les moyennes pondérées des cours de bourse calculées par rapport à une date de référence du 30 septembre 2014, date de dernière cotation du titre avant l'annonce du projet d'offre, qui font ressortir des parités induites comprises entre 0,87 et 1,23, soit de primes offertes par l'offre de 22% et 72%, (ii) l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels établie sur la base des plans d'affaires 2014-2017 de Prologue et O2I, extrapolés jusqu'en 2024 (extrapolation basée, pour Prologue, sur la convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers 1,5% et un taux de marge d'EBITDA évoluant à la hausse, entre 12% en 2017 et 20% en 2021, puis à la baisse, entre 20% en 2021 à 14% en 2024. Pour O2I, cette extrapolation retient comme hypothèses une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers 1,5% en 2021 et un maintien de la marge d'EBITDA sur le niveau atteint en 2017, soit 7,9%), moyennant des taux d'actualisation respectifs pour Prologue et O2I de 9,9% et 13,0% et un taux de croissance à l'infini de 1,5% qui fait ressortir en valeur centrale une parité de 1,17, soit une prime de 28% (étant précisé que les taux d'actualisation ont été modifiés par la banque présentatrice et finalement fixés respectivement à 11,3% et 12,3% faisant ressortir une parité de 1,45, soit une prime de 6%) et (iii) les transactions récentes à savoir les augmentations de capital et exercice d'instruments dilutifs depuis le début de l'année 2014 pour les deux sociétés qui font ressortir en valeur centrale une parité de 1,03, soit une prime de 46% ;
- pour les **BSAAR** O2I, 1 méthode d'évaluation : le modèle optionnel binomial moyennant un taux de volatilité de 40%, un taux sans risque de 0,27% et une fourchette de cours de référence d'une action O2i comprise entre 1,33 € et 2,86 € qui fait ressortir en valeur centrale une valeur intrinsèque comprise entre 0,14 € et 0,29 € par BSAAR soit une prime comprise entre 64% et 83% ; et
- pour les **OC** O2I, une approche consistant à assimiler 1 OC à 1 action, hors coupon couru.

- du projet de note en réponse de la société O2I, comportant notamment l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant ; l'expert indépendant a conclu que l'offre n'est pas équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de titres de la société O2I⁶ ;
- des rapports initial et complémentaire du commissaire aux apports, Monsieur Didier-Yves Racapé, désigné par l'ordonnance du Président du tribunal de commerce d'Evry le 6 janvier 2015 dans le cadre des procédures d'apport en nature liées à l'offre publique et aux traités d'apport en application de l'article L. 225-147 du code de commerce ; le commissaire aux apports ne conclut pas à l'équité de la parité proposée.

L'Autorité des marchés financiers a relevé :

- que le projet d'offre publique vise plusieurs catégories de titres de la société O2I et qu'ainsi la désignation d'un expert indépendant est requise en application de l'article 261-1 I, 5° du règlement général et que les dispositions de l'article 231-21, 5° du règlement général, selon lesquelles pour examiner la conformité du projet d'offre, l'AMF examine « les conditions financières de l'offre, au regard notamment du rapport de l'expert indépendant et de l'avis motivé du conseil d'administration », s'appliquent ; que dans ce cadre, l'expert indépendant a conclu en ce que les conditions financières du projet d'offre publique ne sont pas équitables pour les porteurs de titres O2I ;
- que s'agissant des conditions financières dans lesquelles sont visés les BSAAR et les OC O2I, l'expert indépendant les valorise respectivement à 0,17 € et 2,99 € par l'application de la méthode du modèle binomial pour les BSAAR et de la méthode de la valorisation actuarielle complétée par un modèle Black & Scholes pour la partie optionnelle des OC, soit pour les BSAAR une décote induite par l'offre de 71% et pour les OC une fourchette de décote comprise entre 3% et 41%, tandis que l'établissement présentateur, par une méthode similaire obtient une valeur comprise entre 0,14 € et 0,29 € par BSAAR, soit une décote comprise entre 64% et 83% et assimile les OC O2I aux actions O2I, hors coupon couru ; que dans ces conditions, s'agissant des BSAAR et des OC, le projet d'offre ne préserve pas les intérêts de ces porteurs de titres ;
- que s'agissant de la situation des actionnaires de la société O2I, les différentes méthodes issues des travaux de l'établissement présentateur et de l'expert indépendant font apparaître une différence significative sur les valorisations issues de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie ; que dans un deuxième temps l'établissement présentateur a modifié ses travaux pour parvenir à une fourchette resserrée ;

⁶ L'expert indépendant a mis en œuvre les méthodes suivantes dans le cadre de ses travaux :

- pour les **actions** Prologue et O2I, 4 méthodes d'évaluation: (i) les moyennes pondérées des cours de bourse calculées par rapport à une date de référence du 30 septembre 2014, date de dernière cotation du titre avant l'annonce du projet d'offre – l'expert retient le cours à la veille de l'annonce qui fait ressortir une parité induite de 1,21, soit une prime offerte par l'offre de 24%, (ii) l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels établie sur la base des plans d'affaires 2014-2017 de Prologue et O2I, extrapolés jusqu'en 2020 (extrapolation basée, pour Prologue, sur la convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers 1,5% et du taux de marge d'EBITDA vers 6,6% en 2020. Pour O2I, cette extrapolation retient comme hypothèses une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers 1,5% et des marges normatives d'EBITDA de 5,0% pour l'activité Formation et de 2,5% pour les activités Ingénierie / Services et O2i Ai Flow, à comparer aux marges d'EBIT cibles 2017 de la société O2I de ces activités de l'ordre respectivement 9,0%, 4,9% et 24,3%), moyennant des taux d'actualisation respectifs de 11,4% et 11,2%/11,7% (taux différenciés par activité) et un taux de croissance à l'infini de 1,5% qui fait ressortir en valeur centrale une parité de 2,12, soit une décote de 29%, (iii) les transactions récentes à savoir les augmentations de capital et exercice d'instruments dilutifs depuis le début de l'année 2014 pour les deux sociétés qui font ressortir en valeur centrale une parité de 1,14, soit une prime de 32% et (iv) à titre secondaire, la méthode des comparables boursiers sur la base d'un échantillon, pour Prologue, de 5 sociétés SSII actives sur le secteur du *cloud* et présentes à l'international, et pour O2I, de 3 sociétés actives sur le secteur de la formation professionnelle et 5 sociétés actives dans l'édition de logiciels, qui fait ressortir une parité induite de 2,82 soit une décote de 47% ;
- pour les **BSAAR** O2I, 1 méthode d'évaluation : le modèle optionnel binomial moyennant un taux de volatilité de 34%, un taux sans risque de 0,27% et le cours de référence de l'action O2I à la veille de la réalisation des travaux de l'expert (2,21€) qui fait ressortir une valeur intrinsèque de 0,17 € par BSAAR soit une décote de 71% ; et
- pour les **OC** O2I, une approche actuarielle traditionnelle basée sur un taux sans risque de 0,27 % et un *spread* de crédit de 509 points qui fournit une valorisation intrinsèque de l'OC à laquelle est ajoutée une valeur optionnelle déterminée par la mise en œuvre d'un modèle Black & Scholes. La parité induite ainsi obtenue en valeur centrale par rapport aux fourchettes de valeurs obtenues par l'expert pour les actions Prologue est comprise entre 1,54 et 2,53 soit une décote comprise entre 3% et 41%.

- que le commissaire aux apports, dont la mission a été étendue par l'ordonnance du Président du tribunal de commerce d'Evry du 6 janvier 2015 à l'appréciation la parité d'échange proposée, n'a pas conclu en ce que la parité d'échange était équitable ; qu'à cet égard, il indique dans son rapport complémentaire du 20 mars 2015 que « l'absence de données chiffrées sur les synergies envisagées, en cas de prime offerte aux actionnaires O2I, ne [lui] permet pas de [s']exprimer sur la possibilité pour les actionnaires de Prologue de voir à terme cette prime se compenser » ;
- que les objectifs et intentions de la société Prologue, visés à l'article 231-21, 1° du règlement général, et tels que décrits dans le projet de note d'information, font état d'un rapprochement avec la société O2I « harmonieux et bénéfique pour les deux entités », que le projet de rapprochement « offre de nombreux leviers de création de valeur pour les deux groupes », que « la mise en commun de leurs compétences, de leurs ressources matérielles et de leurs réseaux commerciaux, en France et à l'international, permettra d'offrir à chacune des entités du nouvel ensemble des perspectives renforcées de croissance et de rentabilité » ; que dans le même temps l'expert indépendant et le commissaire aux apports n'ont pas conclu en ce que la parité d'échange était équitable à raison d'incertitudes pour le premier sur le projet stratégique d'ensemble et pour le second sur les synergies éventuelles ; que le conseil d'administration de la société O2I a aussi rendu un avis négatif sur ce point ; que dans ces circonstances l'information dans le cadre du projet d'offre publique d'échange n'est ni complète ni cohérente au sens de l'article L. 621-8-1 du code monétaire et financier ;
- que l'initiateur désireux de promouvoir un rapprochement avec la société O2I a, dans le même temps demandé, à être exonéré du seuil de caducité à 50% du capital ou des droits de vote d'O2I, et a conclu des contrats d'apports en nature avec des actionnaires de la société O2I portant sur environ 9,6% du capital de celle-ci, ce qui pourrait le conduire à n'obtenir qu'une position d'actionnaire minoritaire au sein d'O2I ; qu'une telle configuration possible au résultat de l'offre publique traduit un manque de cohérence dans les objectifs annoncés.

Dans ces circonstances, en application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général, l'Autorité a décidé de déclarer non conforme le projet d'offre publique d'échange déposé par Prologue visant les titres O2I.

- 3- La cotation des titres Prologue et O2I, suspendue le 31 mars 2015, sera reprise le 7 avril 2015.