

NOTE D'INFORMATION

ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ ACROPOLIS TELECOM



EN RÉPONSE À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 12 avril 2016, apposé le visa n°16-135 en date du 12 avril 2016 sur la présente note d'information en réponse. Cette note d'information en réponse a été établie par la société ACROPOLIS TELECOM et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier Paper, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

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, FOLIATEAM GROUP demandera à l'AMF, immédiatement à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société ACROPOLIS TELECOM non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 1,03 euro par action, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, nette de tout frais.

La présente note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société ACROPOLIS TELECOM (www.acropolistelecom.net) et peut être obtenue sans frais auprès de :

ACROPOLIS TELECOM
5-9, rue Mousset Robert
75012 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société ACROPOLIS TELECOM seront déposées auprès de l'Autorité des marchés financiers et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I.	CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE OBLIGATOIRE INITIEE PAR FOLIATEAM GROUP	4
I.1	Présentation de l'Offre	4
I.2	Contexte et motifs de l'opération	5
	I.2.1. Modalités d'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP	5
	I.2.2. Autorisation réglementaire.....	7
	I.2.3. Composition des organes sociaux	7
I.3	Déroulement de l'Offre	7
II.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ACROPOLIS TELECOM	8
III.	AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT : PAPER AUDIT & CONSEIL.....	10
IV.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	32
IV.1	Accord relatif aux honoraires de Linkers	32
IV.2	Indemnité due à M. Samir Koleilat suite à sa révocation en tant que président du conseil d'administration et directeur général.....	32
IV.3	Indemnité conventionnelle due à M. Sylay	32
IV.4	Accompagnement de M. Samir Koleilat et de M. Sylay Ma – Non Concurrence et non sollicitation ...	32
IV.5	Cession du data center d'Aix en Provence à la société ADAXIA.....	33
IV.6	Garantie d'actif et de passif consentie à FOLIATEAM GROUP par M. Samir Koleilat, la société Head Land SAL, M. Sylay Ma et M. Benoît Vallet	33
V.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE.....	33
V.1	Structure du capital et des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM.....	33
	V.1.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM après l'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP	33
	V.1.2. Instruments donnant accès au capital	34
V.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.....	34
	V.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société	34
	V.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote	34
V.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....	34
V.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci.....	35
V.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	35
V.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société	35
V.7	Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	36
V.8	Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants	36
V.9	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	36
V.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	36

V.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	37
VI.	INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIETE	37
VII.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES	37
VIII.	OBSERVATIONS DES MEMBRES DU PERSONNEL DE LA SOCIETE	37
IX.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	37
X.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE.....	37

I. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE OBLIGATOIRE INITIEE PAR FOLIATEAM GROUP

I.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 235-2 et 237-14 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société FOLIATEAM GROUP¹, société anonyme à conseil d'administration au capital de 1.445.433 euros, divisé en 1.445.433 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé au 4, passage Dartois Bidot - 94100 Saint-Maur-des-Fossés, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 441 265 329 (« **FOLIATEAM GROUP** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société ACROPOLIS TELECOM, société anonyme au capital de 592.668 euros, dont le siège social est situé au 5-9, rue Mousset Robert - 75012 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 440 014 678 (« **ACROPOLIS TELECOM** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché multilatéral de négociation organisé Alternext Paris, sous le code ISIN FR0010678284, d'acquérir la totalité des actions ACROPOLIS TELECOM non détenues par l'Initiateur au prix unitaire de 1,03 euro dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur dans les conditions décrites à la section I.2.1. « Modalités d'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP » ci-après, de 4.265.191 actions ACROPOLIS TELECOM (les « **Actions Acquises** »).

En application des dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, les Actions Acquises représentent 97,15% du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 4.390.133 actions, représentant autant de droits de vote.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par FOLIATEAM GROUP du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit 124.942 actions de la Société, représentant 2,85% du capital et des droits de vote.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 16 mars 2016. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM, FOLIATEAM GROUP demandera à l'AMF, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions ACROPOLIS TELECOM autres que celles détenues par FOLIATEAM GROUP qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à FOLIATEAM GROUP moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 1,03 euro par action, nette de tous frais.

¹ FOLIATEAM GROUP est détenue majoritairement par ses fondateurs et/ou dirigeants (M. D. Bayon, M. L. Depommier Cotton et M. J-P. Brier) et des membres de leurs familles à hauteur de 40,61% du capital et 49,02% des droits de vote ainsi que des investisseurs financiers (Bpifrance, France Valley et des FIP/FCPI) à hauteur de 34,31% du capital et 29,46% des droits de vote.

I.2 Contexte et motifs de l'opération

I.2.1. Modalités d'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP

A l'issue d'un processus compétitif organisé visant à céder la majorité du capital d'ACROPOLIS TELECOM, FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM, représentée par M. Samir Koleilat en qualité de président directeur général, ont conclu une lettre d'intention d'acquisition portant sur les titres de la Société en date du 9 septembre 2015 (le « **Protocole d'Accord** »). Cette offre de FOLIATEAM GROUP était soumise à la réalisation de conditions suspensives dont la réalisation d'un audit d'acquisition complet, en vue de valider les informations fournies en termes d'éléments opérationnels et comptables, de qualité du personnel, de diversité de la base de clientèle ainsi qu'aux conclusions de cet audit.

A l'issue de ces audits, FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM, représentée par M. Samir Koleilat en qualité de président directeur général, ont conclu un avenant au Protocole d'Accord en date du 6 octobre 2015 (l'« **Avenant** »), portant sur l'acquisition de l'intégralité des actions ACROPOLIS TELECOM, pour un prix total de 4,5 millions d'euros net des honoraires de Linkers, intervenu en qualité de conseil de l'opération de cession (se référer à la section IV.1 « Accord relatif aux honoraires de Linkers »).

Le 5 novembre 2015, FOLIATEAM GROUP a procédé à l'acquisition, hors marché, de 3.944.339 actions ACROPOLIS TELECOM, représentant 89,85% du capital et des droits de vote de la Société, à un prix unitaire de 1,025026 euro, auprès des trois fondateurs de la Société (M. Samir Koleilat et ses sociétés Head Land SAL et Head Land Europe, M. Sylay Ma et M. Benoît Vallet), des membres de la famille de M. Samir Koleilat, de FCP gérés par la société de gestion ISATIS CAPITAL, de 21 salariés de la Société et de 7 autres personnes physiques.

Par ailleurs, à cette même date, FOLIATEAM GROUP et M. Samir Koleilat, la société Head Land SAL, M. Sylay Ma ainsi que M. Benoît Vallet ont conclu un contrat de garantie d'actif et de passif (se référer à la section IV.6 « Garantie d'actif et de passif consentie à FOLIATEAM GROUP par M. Samir Koleilat, la société Head Land SAL, M. Sylay Ma et M. Benoît Vallet »).

Cette acquisition de la majorité du capital d'ACROPOLIS TELECOM a fait l'objet de la publication, le 9 novembre 2015, d'un communiqué de presse commun à FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM.

FOLIATEAM GROUP a procédé à des acquisitions d'actions ACROPOLIS TELECOM complémentaires à un prix unitaire de 1,025026 euro, pour un nombre total de 320.852 actions de la Société, représentant 7,31% du capital et des droits de vote de la Société. Ces acquisitions d'actions ACROPOLIS TELECOM ont été réalisées conformément au Protocole d'Accord, à son Avenant et au contrat de garantie d'actif et de passif et auraient dû être cédées au 5 novembre 2015 à l'instar des 3.944.339 actions ACROPOLIS TELECOM rachetées par FOLIATEAM GROUP. Ces acquisitions ont été réalisées auprès de 3 membres de la famille de M. Samir Koleilat, d'un FCPR, d'une holding et de 6 personnes physiques qui n'ont pas pu être présents au *closing* de l'opération le 5 novembre 2015 et pour lesquels les régularisations de cessions de leurs actions ont été effectuées par les établissements financiers des cédants et de l'Initiateur entre le 20 novembre et le 29 décembre 2015.

Ces acquisitions ont fait l'objet de déclarations auprès de l'AMF, ayant fait l'objet des avis n°215C2035 en date du 15 décembre 2015 et n°216C0404 en date du 4 février 2016.

Cédants	Nombre d'actions	% du capital	Date de cession
Samir Koleilat	145.000	3,30%	5 novembre 2015
Sylvie Koleilat	232.425	5,29%	5 novembre 2015
Head Land Europe	2.000	0,05%	5 novembre 2015
Head Land SAL	999.726	22,77%	5 novembre 2015
Sous-Total Famille Koleilat	1.379.151	31,41%	
Sylay Ma	573.695	13,07%	5 novembre 2015
Benoit Vallet	539.858	12,30%	5 novembre 2015
Sous-Total Autres Fondateurs	1.113.553	25,36%	
FCP Antin Proximité 1	471.907	10,75%	5 novembre 2015
FCP Antin Proximité 2	333.250	7,59%	5 novembre 2015
FCP Antin Proximité 3	259.050	5,90%	5 novembre 2015
Sous-Total ISATIS CAPITAL	1.064.207	24,24%	
Régis Martinelli	95.010	2,16%	5 novembre 2015
Najia Yahyaoui	62.177	1,42%	5 novembre 2015
Luc Vaillant	12.392	0,28%	5 novembre 2015
18 salariés de la Société	46.000	1,05%	5 novembre 2015
Sous-Total Salariés de la Société	215.579	4,91%	
Lorens Kockum	9.715	0,22%	5 novembre 2015
Alexandre Rendour	1.601	0,04%	5 novembre 2015
Yvon Lamour	112.396	2,56%	5 novembre 2015
Philippe Muller	16.312	0,37%	5 novembre 2015
1 personne physique	14.207	0,32%	5 novembre 2015
1 personne physique	7.218	0,16%	5 novembre 2015
1 personne physique	10.400	0,24%	5 novembre 2015
Sous-Total Autres Cédants	171.849	3,91%	
TOTAL CESSIONS A LA DATE CLOSING DU 5 NOVEMBRE 2015	3.944.339	89,85%	
Membre de la famille de M. Samir Koleilat			
Nourredin Koleilat	32.238	0,73%	25 novembre 2015
Houria Koleilat	35.869	0,82%	25 novembre 2015
1 membre de la famille de M. Samir Koleilat	35.713	0,81%	25 novembre 2015
Autres Cédants			
Alina Château	69.595	1,59%	20 novembre 2015
FCPR OTC Galapagos	90.662	2,07%	29 novembre 2015
Sylogis Holding	30.000	0,68%	8 décembre 2015
1 personne physique	5.470	0,12%	9 décembre 2015
1 personne physique	7.218	0,16%	11 décembre 2015
1 personne physique	6.575	0,15%	17 décembre 2015
1 personne physique	6.157	0,14%	22 décembre 2015
1 personne physique	30	0,00%	29 décembre 2015
1 personne physique	1.325	0,03%	29 décembre 2015
TOTAL CESSIONS POST 5 NOVEMBRE 2015	320.852	7,31%	
NOMBRE TOTAL D' ACTIONS ACROPOLIS CEDEES	4.265.191	97,15%	

L'ensemble des acquisitions des actions ACROPOLIS TELECOM effectuées par FOLIATEAM GROUP ont été réalisées sur la base d'un prix unitaire de 1,025026 euro.

A l'issue de ces différentes opérations d'acquisition d'actions ACROPOLIS TELECOM, FOLIATEAM GROUP détient 4.265.191 actions de la Société représentant 97,15% du capital et des droits de vote de la d'ACROPOLIS TELECOM.

I.2.2. Autorisation réglementaire

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

I.2.3. Composition des organes sociaux

A la suite du changement de contrôle de la Société, la composition du conseil d'administration d'ACROPOLIS TELECOM a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

Ainsi les actionnaires d'ACROPOLIS TELECOM réunis en assemblée générale ordinaires le 5 novembre 2015 ont procédé :

- à la révocation des quatre administrateurs suivants : M. Samir Koleilat, Mme Sylvie Koleilat, M. Sylay Ma et la société Head Land Europe représentée par M. Samir Koleilat, et
- à la nomination de trois nouveaux administrateurs : M. Dominique Bayon, M. Bruno David et M. Jean-Pierre Brier.

Par ailleurs, le conseil d'administration d'ACROPOLIS TELECOM du 5 novembre 2015 a procédé à la révocation de M. Samir Koleilat de son poste de président du conseil d'administration et de directeur général d'ACROPOLIS TELECOM et à la nomination de M. Dominique Bayon en remplacement. Ce même conseil d'administration a constaté la démission de M. Nourredin Koleilat de son poste d'administrateur.

Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du conseil d'administration de la Société dans les prochains mois.

I.3 Déroulement de l'Offre

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

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

Les actions ACROPOLIS TELECOM détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions ACROPOLIS TELECOM inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

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

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

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

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section II.5 « Calendrier indicatif de l'Offre » de la note d'information de FOLIATEAM GROUP ayant reçu le visa n°16-134 en date du 12 avril 2016.

II. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ACROPOLIS TELECOM

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration d'ACROPOLIS TELECOM s'est réuni le 14 mars 2016, sous la présidence de Monsieur Dominique Bayon, afin d'examiner le projet d'offre publique d'achat simplifiée et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement général de l'AMF.

Tous les membres étaient présents.

Lors de cette réunion, les membres du conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur, tel qu'il envisage de le déposer auprès de l'AMF contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, banque présentatrice de l'Offre ;
- le rapport établi par la société PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier Paper, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« Expert Indépendant »), conformément aux articles 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF ;
- le projet de note d'information en réponse de la Société prévu par les articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

Après examen de ces documents, les membres du conseil d'administration ont procédé à un échange de vue sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que :

- compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et de son activité, un maintien de la cotation des actions de la Société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris n'est plus justifié ;
- l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société ; l'Offre ne devrait par conséquent pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société notamment en matière d'emploi ;
- les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes : « *Le prix de 1,03 euro par action Acropolis Telecom proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée, en ce inclus la procédure de Retrait Obligatoire qui sera mise en œuvre, est équitable pour les actionnaires minoritaires.* »
- l'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des actions de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a donc conclu au caractère équitable du prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre ;
- l'Offre sera suivie d'un Retrait Obligatoire dont les conditions ont été remplies ;
- la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire permettra à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les

coûts qui y sont associés ; les frais ainsi économisés seront réalloués à son développement, une telle opération permettra également de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société ;

- l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation.

Sur cette base, l'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité des membres du conseil d'administration :

« Ceci étant exposé, le Conseil d'administration, ayant pris connaissance (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, (iii) des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et dans le rapport de l'Expert Indépendant et (iv) des observations de l'Expert Indépendant, et après en avoir délibéré :

- prend acte du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre proposant un prix de 1,03 euro par action de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire pour les actionnaires minoritaires ;*
- considère que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et qu'il constitue une opportunité de cession satisfaisante pour ses actionnaires minoritaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate ou à terme ;*
- approuve le projet d'Offre et de Retrait Obligatoire tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les termes du Projet de Note d'Information en Réponse, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander à l'unanimité aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- donne tous pouvoirs au Président Directeur Général de la Société pour procéder à toutes modifications sur le Projet de Note d'Information en Réponse et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'AMF ;*
- donne tous pouvoirs au Président Directeur Général de la Société à l'effet, au nom et pour le compte de la Société, de signer les attestations relatives au Projet de Note d'Information en Réponse et finaliser le document « Autres Informations » concernant la Société et, plus généralement, à faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre et notamment rédiger et émettre tout communiqué de presse relatif à l'Offre (...) » ;*

III. AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT : PAPER AUDIT & CONSEIL

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL représenté par Monsieur Xavier Paper a été désigné par le Conseil d'administration de la Société le 3 février 2016 en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL a rendu le 14 mars 2016 le rapport suivant :

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

portant sur les actions de la société

ACROPOLIS TELECOM

initée par la société

FOLIATEAM GROUP

présentée par la société

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE

(Établissement présentateur)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 23 mars 2016

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « **l'OPAS** » ou « **l'Offre** »), initiée par la société FOLIATEAM GROUP, sur les actions de la société ACROPOLIS TELECOM, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la société ACROPOLIS TELECOM en date du 3 février 2016, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM. L'Offre porte sur la totalité des actions ACROPOLIS TELECOM non détenues par la société FOLIATEAM GROUP, soit un nombre maximum de 124 942 actions représentant 2,85% du capital et des droits de vote de la société ACROPOLIS TELECOM. L'Offre fait suite à l'acquisition par la société FOLIATEAM GROUP de 4 265 191 actions ACROPOLIS TELECOM dans les conditions décrites ci-après.

A l'issue d'un processus compétitif organisé visant à céder la majorité du capital de la société ACROPOLIS TELECOM, FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM, représentée par Monsieur Samir Koleilat en qualité de Président Directeur Général, ont conclu une lettre d'intention d'acquisition, en date du 9 septembre 2015, portant sur les titres de la société ACROPOLIS TELECOM (le « **Protocole d'Accord** »). Cette offre de FOLIATEAM GROUP était soumise à la réalisation de conditions suspensives, dont la réalisation d'un audit d'acquisition complet, en vue de valider les informations fournies en terme d'éléments opérationnels et comptables, de qualité du personnel, de diversité de la base de clientèle ainsi qu'aux conclusions de cet audit.

A l'issue de ces audits, FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM ont conclu un avenant au Protocole d'Accord daté du 6 octobre 2015 (l'« **Avenant** »), portant sur l'acquisition de l'intégralité des actions ACROPOLIS TELECOM, pour un prix total de 4,5 millions d'euros net des honoraires du cabinet Linkers, intervenu en qualité de conseil de l'opération de cession.

Le 5 novembre 2015, la société FOLIATEAM GROUP a procédé à l'acquisition, hors marché, de 3 944 339 actions ACROPOLIS TELECOM, représentant 89,85% du capital et des droits de vote, à un prix unitaire de 1,025026 euro, auprès des trois fondateurs de la Société², des membres de la famille de Monsieur Samir Koleilat, de fonds communs de placements (FCP) gérés par la société de gestion ISATIS CAPITAL, de 21 salariés de la société ACROPOLIS TELECOM et 7 autres personnes physiques. Par ailleurs, à cette même date, FOLIATEAM GROUP, Monsieur Samir Koleilat, la société HEAD LAND SAL, Monsieur Sylay Ma et Monsieur Benoît Vallet ont conclu un contrat de garantie d'actif et de passif.

Cette acquisition de la majorité du capital d'ACROPOLIS TELECOM a fait l'objet de la publication, le 9 novembre 2015, d'un communiqué de presse commun aux sociétés FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM.

FOLIATEAM GROUP a procédé à des acquisitions d'actions ACROPOLIS TELECOM complémentaires, hors marché, entre le 20 novembre et le 29 décembre 2015, à un prix unitaire de 1,025026 euro, pour un nombre total de 320 842 actions, représentant 7,31% du capital et des droits de vote de la société ACROPOLIS TELECOM. Ces acquisitions d'actions ACROPOLIS TELECOM ont été réalisées conformément au Protocole d'Accord, à son Avenant et au contrat de garantie d'actif et de passif, à titre de régularisation auprès des personnes n'ayant pu procéder à la cession de leurs actions de la société ACROPOLIS TELECOM le 5 novembre 2015. Ces acquisitions, qui ont fait l'objet de déclarations³ auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF), ont été réalisées auprès de 3 membres de la famille de Monsieur Samir Koleilat, d'un FCPR, d'une holding et de 6 personnes physiques.

A l'issue de ces différentes opérations, la société FOLIATEAM GROUP détient 4 265 191 actions de la société ACROPOLIS TELECOM, soit 97,15% du capital et des droits de vote de la société ACROPOLIS TELECOM.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la société ACROPOLIS TELECOM ne représentent pas, à la date du présent rapport, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société, FOLIATEAM GROUP demandera à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire, au même prix d'offre que l'OPAS, soit 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM, afin de se voir transférer les actions de la société ACROPOLIS TELECOM non apportées à l'OPAS. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, nous nous prononçons également sur le caractère

² Monsieur Samir Koleilat et ses sociétés HEAD LAND SAL et HEAD LAND EUROPE, Monsieur Sylay Ma et Monsieur Benoît Vallet.

³ Avis n° 215C2035 et n° 2016C0404 datés, respectivement, du 15 décembre 2015 et du 4 février 2016.

équitable du prix d'offre proposé de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève des articles 261-1 I.-1°, 2° et 261-1 II du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui stipulent que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant :

- lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre (article 1°). Tel est le cas de la société FOLIATEAM GROUP, l'initiateur, qui contrôle la société ACROPOLIS TELECOM avant le lancement de l'OPAS ;
- lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 2°). Tel est le cas de Messieurs Sylay Ma et Samir Koleilat qui ont conclu un contrat d'assistance avec la société FOLIATEAM GROUP ; et
- préalablement à la mise en oeuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'obtenir certaines informations nécessaires à l'appréciation de la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société ACROPOLIS TELECOM, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

La société Paper Audit & Conseil n'a effectué aucune mission d'expertise indépendante au cours des 12 derniers mois.

4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

5. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 3 février 2016 et le 23 mars 2016, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (53 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (49 ans) – ingénieur AgroParisTech, Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société ACROPOLIS TELECOM,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Visite des locaux de la société ACROPOLIS TELECOM et entretien avec le directeur opérationnel, Monsieur Mickaël Laporte, sur les métiers de la société,
- Discussions avec les représentants de la société FOLIATEAM GROUP portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions ACROPOLIS TELECOM,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société ACROPOLIS TELECOM,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société ACROPOLIS TELECOM établi par les représentants de la société SWISSLIFE BANQUE PRIVEE,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société ACROPOLIS TELECOM,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants de la société ACROPOLIS TELECOM et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société ACROPOLIS TELECOM. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société ACROPOLIS TELECOM établi par SWISSLIFE BANQUE PRIVEE daté de mars 2016,
- Business plan de la société ACROPOLIS TELECOM daté de février 2016,
- Comptes annuels de la société ACROPOLIS TELECOM aux 31 décembre 2013, 2014 et 30 juin 2015,
- Comptes annuels non audités de la société ACROPOLIS TELECOM au 31 décembre 2015,
- Lettre d'intention d'acquisition de la société ACROPOLIS TELECOM du 9 septembre 2015,
- Avenant au protocole d'accord du 9 septembre 2015 signé entre les sociétés ACROPOLIS TELECOM et FOLIATEAM GROUP en date du 6 octobre 2015,
- Facture d'honoraires de conseil et assistance dans le cadre de l'acquisition de la société ACROPOLIS TELECOM du 3 novembre 2015 à l'encontre de la société FOLIATEAM GROUP établie par le cabinet LINKERS,
- Lettre de réponse du cabinet LINKERS à Monsieur Dominique Bayon, Président Directeur Général de la société FOLIATEAM GROUP, suite à la lettre d'intention non engageante que ce dernier leur a transmise le 22 juillet 2015,
- Procès-verbal de délibération du Conseil d'administration de la société ACROPOLIS TELECOM du 3 février 2016,
- Communiqué de la société ACROPOLIS TELECOM du 9 novembre 2015 relatif à son acquisition par la société FOLIATEAM GROUP,
- Mémoire de présentation de la société ACROPOLIS TELECOM réalisé par le cabinet LINKERS en date du mois d'avril 2015,
- Contrat de garantie d'actif et de passif du 5 novembre 2015,
- Récépissés de cession des droits sociaux ACROPOLIS TELECOM à FOLIATEAM GROUP,
- Contrat de bail des locaux occupés par ACROPOLIS TELECOM sis 5-9 rue Mousset Robert à Paris 75012,
- Détail des charges constatées d'avance au 31 décembre 2015,
- Projet de note d'information relatif à l'OPAS établi par la société FOLIATEAM GROUP,
- Projet de note d'information en réponse relatif à l'OPAS établi par la société ACROPOLIS TELECOM.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société ACROPOLIS TELECOM, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société FOLIATEAM GROUP ainsi qu'avec ses conseils.

Pour la société FOLIATEAM GROUP :

- Monsieur Dominique Bayon, Président Directeur Général,
- Madame Isabelle Theveneau, Directrice Administrative et Financière,
- Monsieur Mickaël Laporte, Directeur BU Cloud & Opérateur de services.

Pour la société SWISSLIFE BANQUE PRIVEE :

- Monsieur Jean-Michel Cabriot, Directeur du Département Marchés de Capitaux,
- Monsieur Nicolas Fourno, Responsable de projets, Département Marchés de Capitaux.

Pour le cabinet d'avocats PAUL HASTINGS :

- Maître Aline Poncelet, Avocat au barreau de Paris.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 20 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIÉTÉ ACROPOLIS TELECOM

9.1. CONTEXTE ET PRESENTATION

La société ACROPOLIS TELECOM est une société anonyme au capital de 592 668 euros, divisé en 4 390 133 actions de 0,135 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 5-9, rue Mousset Robert, 75012 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 440 014 678.

Fondée en 2001, la société ACROPOLIS TELECOM était initialement positionnée comme spécialiste de la téléphonie sur IP (*Internet Protocol*) puis a progressivement élargi ses activités pour devenir un acteur des services Cloud, réseaux et télécoms (convergence voix, vidéo et données). Parmi ces services, ACROPOLIS TELECOM offre un guichet unique dans le Cloud, permettant une mutualisation de la gestion de l'ensemble des plateformes utilisées dans le Cloud, se différenciant ainsi par une approche technique et qualitative. En 2015, ACROPOLIS TELECOM, qui emploie 26 personnes pour 770 clients, essentiellement des petites et moyennes entreprises et des collectivités locales, a généré un chiffre d'affaires supérieur à 6 millions d'euros.

Le groupe ainsi formé constituera une nouvelle génération d'opérateurs-intégrateurs IP particulièrement pertinents dans les projets de virtualisation, en mesure d'accompagner les clients dans leur transformation vers le Cloud en leur fournissant l'ensemble des services adéquats.

FOLIATEAM GROUP est un intégrateur et opérateur de solutions de communications unifiées qui sert le marché des entreprises et des organisations publiques dans leurs besoins de téléphonie sur IP et réseaux informatiques, visioconférence et affichage dynamique, services opérateurs voix, accès Internet, réseaux et services de données. FOLIATEAM GROUP est composé de 230 collaborateurs, présents sur 8 sites en Ile-de-France et en régions, au service de 6 000 clients. Issu du monde des intégrateurs en télécommunication, dont il est aujourd'hui parmi les 10 premiers intervenants nationaux, FOLIATEAM GROUP a construit son développement à la fois par croissance externe et par croissance organique fondée sur l'innovation. Face aux mutations de son marché, l'objectif stratégique de FOLIATEAM GROUP est d'accélérer sa transformation en opérateur IP et ainsi devenir la première ETI⁴ française opérateur-intégrateur de services de communications unifiées et digitales. Pour FOLIATEAM GROUP, l'acquisition de la société ACROPOLIS TELECOM s'inscrit dans la mise en œuvre de son plan stratégique intitulé « Digital Wings 2019 » visant à devenir l'opérateur de services numériques leader sur le marché des entreprises, capable d'accompagner les clients dans leur transformation vers le Cloud en leur fournissant l'ensemble des services adéquats. Cette acquisition permettra de répondre aux attentes d'interlocuteur unique des clients de FOLIATEAM GROUP, ce qui nécessite à la fois d'intégrer, maintenir en conditions opérationnelles et exploiter les meilleures solutions du marché, mais également de disposer des infrastructures de réseaux et de Data Center support aux services IP et Cloud qu'ils attendent.

Dans ce contexte, ACROPOLIS TELECOM, qui sera renommée FOLIATEAM-ACROPOLIS, deviendra progressivement la filiale « Services Opérateurs et Cloud » de la société FOLIATEAM GROUP au service de l'ensemble des clients du groupe. Cette intégration à FOLIATEAM GROUP, société

⁴ Entreprise de taille intermédiaire.

disposant de fortes capacités de déploiement commercial et technique, va donc permettre un développement important au service des nombreuses entreprises à la recherche de solutions Cloud innovantes, sûres et souveraines.

Compte tenu du faible flottant et de la liquidité très réduite de l'action ACROPOLIS TELECOM, l'Offre permet aux actionnaires de la société ACROPOLIS TELECOM de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation en apportant leurs actions à l'Offre. Cette liquidité est offerte à un prix attractif par rapport au cours de bourse.

En outre, FOLIATEAM GROUP considère que la négociation des actions ACROPOLIS TELECOM sur le marché ALTERNEXT PARIS n'est plus pertinente dans la mesure, notamment, où le financement du développement de la société pourra être assuré par FOLIATEAM GROUP sans recours aux marchés financiers. Par ailleurs FOLIATEAM GROUP considère que les faibles volumes échangés dans le passé et l'étroitesse du flottant (qui représente 2,85% du capital et des droits de vote) démontrent que le maintien de la négociation des actions ACROPOLIS TELECOM sur le marché ALTERNEXT PARIS n'est plus justifié au regard des contraintes et coûts en résultant. Le Retrait Obligatoire des actions ACROPOLIS TELECOM du marché ALTERNEXT PARIS, qui sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre, sera de nature à simplifier le fonctionnement de la société ACROPOLIS TELECOM en lui permettant de consacrer toutes ses ressources à son développement.

L'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM dans le cadre de l'Offre, qui représente un montant maximal de 128 690,26 euros hors frais divers et commissions, sera intégralement financée grâce aux fonds propres de FOLIATEAM GROUP.

9.2. PERFORMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

Bilan Acropolis Telecom ¹ (€)	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15
Autres immobilisations incorporelles	25 766	27 260	25 000	25 000	25 000
Immobilisations corporelles	712 578	779 740	554 849	466 477	199 657
Immobilisations financières	824 658	407 454	182 203	131 497	107 310
Actif immobilisé	1 563 002	1 214 454	762 052	622 975	331 967
Stocks et en-cours nets	26 523	36 963	52 732	75 847	45 109
Avances & acomptes versés/com.	807	807	807	807	0
Créances	685 464	552 171	434 492	435 337	400 428
Valeurs mobilières de placement	569 194	11 985	118 623	95 457	0
Disponibilités	427 121	522 592	347 783	354 594	476 704
Charges constatées d'avance	291 361	324 766	290 513	321 665	309 843
Ecart de conversion actif	0	0	0	0	0
Actif circulant	2 000 470	1 449 284	1 244 950	1 283 707	1 232 083
ACTIF	3 563 472	2 663 738	2 007 002	1 906 682	1 564 051

¹ Source Acropolis Telecom

Bilan Acropolis Telecom ¹ (€)	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15
Capital	538 668	538 668	538 668	538 668	592 668
Primes d'émission, de fusion	2 896 796	2 896 796	2 896 796	2 896 796	3 134 396
Ecart de réévaluation	0	0	0	0	0
Réserves	0	0	0	0	0
Report à nouveau	-638 239	-1 502 118	-2 189 746	-2 881 671	-3 037 012
Résultat de l'exercice	-863 879	-687 629	-691 925	-155 341	-365 365
Subventions d'investissement	0	0	0	0	0
Provisions réglementées	0	0	0	0	0
Capitaux propres	1 933 346	1 245 717	553 793	398 453	324 688
Provisions pour risques	0	0	0	80 529	16 500
Provisions pour charges	0	0	0	0	0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	410 262	217 088	223 229	189 282	17 119
Emprunts et dettes divers	2 792	2 514	1 961	1 961	1 300
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	821 194	703 505	736 495	797 208	743 802
Dettes fiscales et sociales	329 915	413 044	405 439	404 590	389 737
Autres dettes	56 515	42 623	56 147	11 858	1 006
Produits constatés d'avance	9 447	39 247	29 938	22 802	69 899
Ecart de conversion passif	0	0	0	0	0
PASSIF	3 563 471	2 663 738	2 007 002	1 906 682	1 564 050

¹ Source Acropolis Telecom

(€)	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15
Actif immobilisé	1 563 002	1 214 454	762 052	622 975	331 967
Besoin en fonds de roulement	-212 916	-283 712	-449 475	-402 801	-449 065
ACTIF	1 350 086	930 742	312 577	220 174	-117 098

Compte de résultat Acropolis Telecom ¹ (€)	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15
Chiffre d'affaires	6 238 807	6 891 568	6 641 915	6 764 253	6 643 741
Autres produits d'exploitation	15 455	6 509	5 070	20 107	156 391
Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges	0	0	0	0	0
Autres produits et charges opérationnels	0	0	0	0	0
Produits d'exploitation	6 254 262	6 898 077	6 646 985	6 784 360	6 800 131
Achats et variation de stocks	452 056	369 874	301 285	248 819	253 561
Autres achats et charges externes	4 519 095	5 078 624	4 754 408	4 729 782	4 659 328
Impôts, taxes et versements assimilés	131 187	192 001	222 070	178 755	185 156
Charges du personnel	1 921 913	1 785 627	1 741 402	1 536 792	1 679 070
Dotations aux amortissements et aux provisions	197 248	262 632	209 434	148 678	103 230
Autres charges	24 446	41 346	31 898	15 369	23 500
Résultat d'exploitation	-991 683	-832 027	-613 512	-73 834	-103 712
Produits financiers	55 030	58 931	20 780	11 300	30 494
Charges financières	34 586	23 721	15 435	15 690	9 499
Résultat financier	20 444	35 210	5 345	-4 390	20 996
Résultat courant avant impôt	-971 239	-796 817	-608 167	-78 225	-82 717
Produits exceptionnels	4 856	511 045	243 035	65 193	159 224
Charges exceptionnelles	10 074	510 693	326 793	142 309	426 872
Résultat exceptionnel	-5 218	352	-83 758	-77 116	-267 648
Impôts sur les bénéfices	-112 578	-108 836	0	0	15 000
Résultat net	-863 879	-687 629	-691 925	-155 341	-365 365

¹ Source Acropolis Telecom

Les tableaux ci-avant, qui présentent les états financiers de la société ACROPOLIS TELECOM entre 2011 et 2015, permettent de mettre en évidence les points saillants suivants :

- des pertes significatives sur les 5 dernières années comprises entre 2% et 14% du chiffre d'affaires selon les années⁵, le résultat net affichant néanmoins une amélioration significative depuis l'exercice 2014⁶ ;

⁵ ACROPOLIS TELECOM réalise des pertes depuis 2010, soit depuis 6 années.

⁶ L'année 2014 marque le début de la stratégie de retournement entamée par les dirigeants d'origine de la société ACROPOLIS TELECOM. A cet égard, il convient de préciser que le résultat net 2015 de -365 k€ inclus une perte exceptionnelle de 180 k€ au titre de la cession de l'activité du site d'Aix-en-Provence.

- un chiffre d'affaires compris dans un tunnel entre 6,2 millions d'euros et 6,9 millions d'euros, ACROPOLIS TELECOM ne parvenant pas à dépasser le plafond de 7 millions d'euros ;
- un besoin en fonds de roulement structurellement négatif (excédent en fonds de roulement) à hauteur d'environ 5% du chiffre d'affaires ;
- un probable sous-investissement sur les 3 dernières années, les immobilisations corporelles évoluant à la baisse de 0,8 million d'euros en 2012 à 0,2 million d'euros en 2015⁷.

10. EVALUATION DE LA SOCIÉTÉ ACROPOLIS TELECOM

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société ACROPOLIS TELECOM. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF8), (2) la référence au prix de cession des titres ACROPOLIS TELECOM à la société FOLIATEAM GROUP le 5 novembre 2015 et, à titre indicatif, (3) la référence au cours de bourse, (4) la méthode des comparables boursiers et (5) la méthode des transactions comparables.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, au cas d'espèce significatifs, ceux-ci étant pour certains absents du bilan de la société ACROPOLIS TELECOM.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où (i) elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères et (ii) la société ACROPOLIS TELECOM ne distribue pas de dividendes.

3) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La société ACROPOLIS TELECOM n'étant suivie par aucun bureau d'analystes financiers, nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation.

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 5 novembre 2015, soit 4 390 133.

10.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation⁹, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

⁷ Ce point nous a été confirmé par Monsieur Dominique Bayon, président de FOLIATEAM GROUP, ce dernier ayant prévu un rattrapage pour les deux prochaines années.

⁸ Discounted Cash Flow.

⁹ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

10.1.1. Analyse du business plan

Le management de la société ACROPOLIS TELECOM nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2016-2017, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires de 5,8 % sur l'horizon 2015-2017 ;
- un taux de marge opérationnelle (EBITDA rapporté au chiffre d'affaires) en progression, qui atteint 4,1% à l'horizon 2017 ;
- un niveau d'investissement significatif en 2016 (320 k€) puis plus réduit à partir de 2017, de l'ordre de 160 k€, correspondant essentiellement à des investissements d'entretien des infrastructures et d'accroissement de capacité du Data Center ;
- et un besoin en fonds de roulement (BFR) normatif négatif.

Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2026 (soit sur une période explicite de 11 années) sur la base des hypothèses suivantes

- un taux de croissance du chiffre d'affaires *flat* de 4%, un peu supérieur au taux de croissance actuariel constaté sur la période 2014-2017, soit 3,2%, l'année 2014 correspondant au démarrage de la stratégie de retournement entamée par l'équipe dirigeante d'origine ;
- un taux de marge opérationnelle qui augmente de 0,34% par an de façon à atteindre au terme de l'horizon explicite 7,2%¹⁰, correspondant au taux de marge opérationnelle moyen de notre échantillon de sociétés cotées comparables européennes small caps.

Enfin, nous avons retenu un taux de croissance à l'infini associé à la valeur terminale de 1% peu ou prou égal au taux de croissance du PIB en France.

Eu égard aux performances passées (résultat d'exploitation fortement déficitaire depuis 2010), le business plan nous semble plutôt volontariste dans la mesure où il prévoit un taux de marge opérationnelle¹¹ de 4,1% dès l'horizon 2017, et ce, alors même qu'il ne prend pas en compte les synergies post-acquisition. Il convient néanmoins de noter qu'ACROPOLIS TELECOM a entamé une optimisation de ses coûts dès l'année 2014 ayant entraîné une réduction des charges opérationnelles d'environ 400 k€, ces éléments étant de nature à crédibiliser le business plan, fondé sur un scénario de retournement, qui nous a été communiqué.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2015, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité¹² du capital de la société ACROPOLIS TELECOM. Le taux retenu de 9,11% a été calculé, selon le MEDAF¹³, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 0,85% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante¹⁴ de maturité 10 ans du mois de janvier 2016,
- le bêta désendetté de la société ACROPOLIS TELECOM, correspondant à la moyenne sectorielle des bêtas désendettés des sociétés du secteur « Telecom services » en Europe, a été fixé à 0,66¹⁵,

¹⁰ Ce taux correspond au taux de marge opérationnelle moyen de notre échantillon de sociétés cotées comparables européennes small caps (MASMOVIL IBERCOM [ES], TISCALI [IT], RETI TELEMATICHIE ITALIANE [IT], INTRACOM HOLDINGS [GR], ZENITEL [BE], ECOTEL [DE], 3U HOLDING [DE], KEYYO [FR], BUDGET TELECOM [FR]). A cet égard, il convient de noter que le taux de marge opérationnelle normatif retenu de 7,2% traduit une hypothèse très volontariste au regard des résultats historiques.

¹¹ Excédent brut d'exploitation (EBITDA) rapporté au chiffre d'affaires.

¹² Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

¹³ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹⁴ Source France Trésor.

- la prime de risque du marché a été fixée à 6,45%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 4% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1% peu ou prou égal au taux de croissance prévisionnel du PIB (produit intérieur brut) en France.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif de 6,8%, correspondant à celui de 2026 (7,2%) sous déduction de l'impact du CICE estimé à 0,4% du chiffre d'affaires (cf. infra §.10.1.2.f).

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 0%, la société profitant d'un excès en fonds de roulement (EFR) structurel, les clients réglant en effet les factures à 15 jours en moyenne, par prélèvement, au contraire des fournisseurs les réglant à 45 jours.

e) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 34,43%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

f) Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées, nous avons fixé le CICE à un montant forfaitaire de 40 000 euros par an¹⁶. Au-delà de l'horizon explicite, il nous semble discutable de tenir compte de l'impact positif du CICE sur un horizon indéfini dans la mesure où nous ne disposons pas d'éléments nous permettant d'apprécier le caractère pérenne de cette disposition fiscale dans un contexte de crise économique et d'instabilité fiscale.

g) Déficits reportables

Au 31 décembre 2015, la société ACROPOLIS TELECOM dispose de 3,7 millions d'euros de déficits reportables. Sur la base d'un taux d'impôt normatif de 34,43% (cf. supra §.10.1.2.e) et d'un taux d'actualisation de 9,1% (cf. supra §.10.1.2.a), la valeur des crédits d'impôt y afférents ressort à 0,67 million d'euros selon nos calculs.

h) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 31 décembre 2015 :

<i>en milliers d'euros</i>	déc.-15
Provisions pour risques	17
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	17
Emprunts et dettes divers	1
Disponibilités	-477
Endettement net	-442

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à -0,44 million d'euros au 31 décembre 2015 (trésorerie nette positive).

¹⁵ Source site Internet Damodaran.

¹⁶ 0,4% du chiffre d'affaires de l'année 2026, terme de l'horizon explicite.

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

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société ACROPOLIS TELECOM. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

<i>en milliers d'euros</i>	déc.-15
Flux 31 décembre 2015 - 31 décembre 2026 actualisés (+)	1 589
Valeur terminale actualisée (+)	1 013
Valeur d'entreprise	2 602
Endettement net (-)	-442
Capitaux propres (avant prise en compte des EIS¹)	3 044
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)	666
Valeur des capitaux propres	3 710
Nombre d'actions (I)	4 390 133
Valeur par action (€)	0,85

¹ Economies d'impôt sur les sociétés

La valeur de la société ACROPOLIS TELECOM s'établit à 3,7 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 4 390 133, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 0,85 euro par action.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action ACROPOLIS TELECOM sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
Taux de croissance à l'infini	0,0%	0,91	0,85	0,80	0,76	0,72
	0,5%	0,94	0,88	0,82	0,78	0,73
	1,0%	0,97	0,90	0,85	0,79	0,75
	1,5%	1,00	0,93	0,87	0,82	0,77
	2,0%	1,05	0,97	0,90	0,84	0,79

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action ACROPOLIS TELECOM sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur au taux de croissance appliqué à la période explicite et au taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux de croissance de la période stable (%)				
		3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
EBITDA(%)	5,8%	0,73	0,75	0,77	0,79	0,81
	6,3%	0,77	0,79	0,81	0,83	0,85
	6,8%	0,80	0,82	0,85	0,87	0,89
	7,3%	0,84	0,86	0,88	0,91	0,93
	7,8%	0,87	0,89	0,92	0,95	0,97

10.1.5. Conclusion

La société ACROPOLIS TELECOM a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société ACROPOLIS TELECOM s'établit à 3,7 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 4 390 133, la valeur de l'action ACROPOLIS TELECOM ressort à 0,85 euro, dans une fourchette large comprise entre 0,72 euro et 1,05 euro.

10.2. REFERENCE AU PRIX DE CESSION DES TITRES ACROPOLIS TELECOM A LA SOCIETE FOLIATEAM GROUP LE 5 NOVEMBRE 2015

A l'issue d'un processus compétitif organisé visant à céder la majorité du capital de la société ACROPOLIS TELECOM, les sociétés FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM ont conclu une lettre d'intention d'acquisition, en date du 9 septembre 2015, portant sur les titres de la société ACROPOLIS TELECOM. Cette offre de FOLIATEAM GROUP était soumise à la réalisation de conditions suspensives dont, en particulier, la réalisation d'un audit d'acquisition complet.

A l'issue des audits, FOLIATEAM GROUP et ACROPOLIS TELECOM ont conclu un avenant au Protocole d'Accord daté du 6 octobre 2015 valorisant l'intégralité des actions ACROPOLIS TELECOM à hauteur de 4,5 millions d'euros.

Le 5 novembre 2015, FOLIATEAM GROUP a acquis 3 944 339 actions ACROPOLIS TELECOM, soit 89,85% du capital et des droits de vote, de la société ACROPOLIS TELECOM. Cette acquisition a été réalisée pour un montant de 4 043 050 euros, soit environ 1,025 euro par action. Par ailleurs, FOLIATEAM GROUP a procédé à des acquisitions d'actions ACROPOLIS TELECOM complémentaires, hors marché, entre le 20 novembre et le 29 décembre 2015, au même prix, soit 1,025 euro par action, pour un nombre total de 320 842 actions, représentant 7,31% du capital et des droits de vote de la société ACROPOLIS TELECOM. Ces acquisitions d'actions ACROPOLIS TELECOM ont été réalisées à titre de régularisation auprès des personnes n'ayant pu procéder à la cession de leurs actions de la société ACROPOLIS TELECOM le 5 novembre 2015.

L'acquisition visée ci-avant, en ce inclus les acquisitions d'actions ACROPOLIS TELECOM complémentaires, qui porte sur une part significative du capital de la société ACROPOLIS TELECOM (soit 97,15% [= 4 265 181¹⁷ / 4 390 133] du nombre d'actions composant son capital social), constitue une transaction de référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société ACROPOLIS TELECOM s'établit à 4,5 millions d'euros selon la référence au prix du bloc d'actions ACROPOLIS TELECOM acquis par la société FOLIATEAM GROUP le 5 novembre 2015. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 4 390 133, la valeur de l'action ACROPOLIS TELECOM ressort à 1,03 euro.

10.3. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La référence aux cours de bourse n'a pas été retenue à titre principal mais seulement à titre indicatif compte tenu d'un flottant réduit et d'un nombre restreint de transactions.

La société ACROPOLIS TELECOM est une société cotée sur le marché ALTERNEXT PARIS sous le code ISIN FR0010678284 (code mnémonique ALACR). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société ACROPOLIS TELECOM échangés au cours des 24 derniers mois (ayant précédé la date de dernière cotation du cours avant l'annonce de l'Offre, soit le 8 octobre 2015) ainsi que la rotation du capital correspondante :

¹⁷ 4 265 181 = 3 944 339 + 320 842

ACROPOLIS TELECOM	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	50	0,00%	0,07%
Volumes échangés 2 mois	10 050	0,23%	13,31%
Volumes échangés 3 mois	10 050	0,23%	13,31%
Volumes échangés 6 mois	26 156	0,60%	34,64%
Volumes échangés 12 mois	78 110	1,78%	103,44%
Volumes échangés 24 mois	115 421	2,63%	152,85%

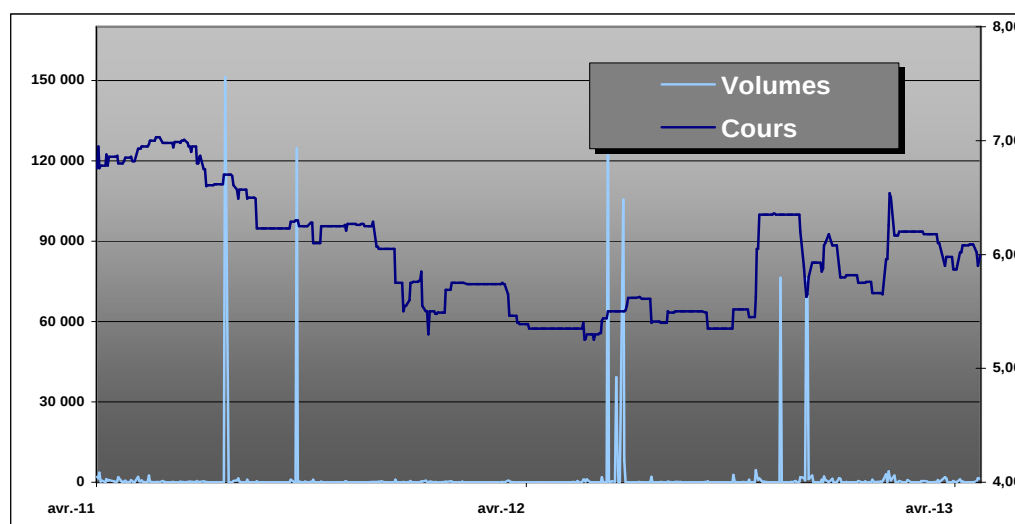
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 05/11/2015 soit 4 390 133

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 05/11/2015 soit 75 510

Au 8 octobre 2015, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 78 110. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 4 390 133 actions au 8 octobre 2015, le taux de rotation du capital s'établit à 1,78% tandis que celui du flottant s'établit à 103,44%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 8 octobre 2015, 77 090 actions ont été échangées représentant 1,76% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu moins de 85 000 euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 2 336 actions (pour 33 jours de cotation rapportés à 197 jours ouvrés durant cette période, soit des échanges concentrés sur seulement 17% des jours ouvrés).

Ces éléments attestent d'une liquidité des titres ACROPOLIS TELECOM très réduite et des volumes d'échange faibles, associés à une capitalisation boursière très modeste (2,3 millions d'euros au 8 octobre 2015, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre).

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre ACROPOLIS TELECOM sur les 24 derniers mois :



Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

ACROPOLIS TELECOM	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	0,52	97,1%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	0,52	97,1%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	0,51	101,0%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	0,51	101,0%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	0,81	26,5%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	1,10	-6,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	1,03	-0,4%
Cours le plus haut depuis 12 mois	1,61	-36,3%
Cours le plus bas depuis 12 mois	0,48	113,5%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 8 octobre 2015

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 4 390 133, la valeur de l'action **ACROPOLIS TELECOM** ressort dans une fourchette large comprise entre 0,48 euro et 1,61 euro.

10.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif car nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères dont le modèle économique soit proche de celui de l'activité de la société **ACROPOLIS TELECOM** et dont la taille soit comparable.

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société **ACROPOLIS TELECOM**, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

ORANGE (FR) est le 1^{er} opérateur de télécommunications français. L'entreprise est leader ou second opérateur dans 75 % des pays européens où elle est implantée et dans 83 % des pays en Afrique et au Moyen-Orient. Elle compte 244,2 millions de clients dans le monde et emploie plus de 155 000 collaborateurs à fin 2014.

NUMERICABLE SFR (FR) est un câblo-opérateur français, fournisseur d'accès à Internet et opérateur de réseau mobile français, issu du rapprochement de SFR et de **NUMERICABLE** en novembre 2014. Le groupe propose des prestations de téléphonie fixe, de téléphonie mobile (21,9 millions de clients à fin 2014), d'accès à Internet très haut débit (6,4 millions de foyers abonnés) ainsi que des prestations de services audiovisuels.

ILIAD (FR) est un groupe français de télécommunications fondé par Xavier Niel en 1991. Le groupe, 2nd fournisseur français d'accès à l'Internet haut débit, est présent en France et au Maroc. En 2014, il a réalisé 61% de son chiffre d'affaires dans l'Internet fixe (FREE) et 39 % dans la téléphonie mobile (FREE MOBILE).

KEYYO (FR) est un acteur de niche sur le marché des télécoms, pure *player* de la voix sur IP (premier opérateur de voix sur IP en France), qui propose ses services essentiellement aux petites et moyennes entreprises (plus de la moitié du chiffre d'affaires, le solde correspondant au marché des particuliers). Maîtrisant sa propre infrastructure de téléphonie qui repose sur des technologies ouvertes, **KEYYO** distribue ses offres via le réseau Internet.

TELEFONICA DEUTSCHLAND (DE) est un groupe de télécommunications basé en Allemagne qui fournit des services téléphoniques principalement dans le fixe et dans le mobile. Il est également fournisseur de capacités d'infrastructure et de services à ses partenaires grossistes. Son portefeuille de marques comprend O2, FONIC, NETZCLUB, TCHIBO MOBIL et TURK TELEKOM MOBILE. La société a pour clients des petites et moyennes entreprises et des sociétés multinationales à travers, respectivement, les marques O2. et TELEFONICA SOLUTIONS.

TELEFONICA ITALIA (IT) est un groupe privé italien de télécommunications qui a hérité du réseau de téléphonie fixe de l'ancien opérateur public du même nom. Le groupe fournit des services téléphoniques et de données sur les réseaux fixes et mobiles pour les clients des services vocaux de détail et de gros opérateurs. TELECOM ITALIA est né de la fusion en juillet 1994 de ce dernier avec la société OLIVETTI.

CABLE & WIRELESS COMMUNICATIONS (UK) est une entreprise britannique spécialisée dans la fourniture de services de télécommunications (aux entreprises ainsi que sur le marché intermédiaire [autres opérateurs, FAI, etc.] dans le monde entier). La société est présente au Royaume-Uni où elle est le deuxième plus important fournisseur de services pour les entreprises après BT GROUP.

BT GROUP (UK) anciennement BRITISH TELECOM, est l'opérateur historique britannique de télécommunications. L'ouverture à la concurrence du marché date de 1982 mais l'entreprise est toujours leader dans le secteur de la téléphonie fixe. BT GROUP est présent dans plus de 170 pays et près d'un tiers de ses revenus vient de sa filiale GLOBAL SERVICES.

AT&T (US), société créée en 1983, est le plus grand fournisseur de services téléphoniques locaux et longue distance, de services sans fil et de XDSL des Etats-Unis. Sa filiale AT&T MOBILITY est également le plus gros fournisseur de téléphonie mobile aux Etats-Unis. La société offre ses produits et services aux particuliers, aux entreprises et aux autres fournisseurs de services de télécommunications aux Etats-Unis et à travers le monde. Les services et produits de la société comprennent les communications sans fil, des services Internet et données, des services vidéo, des services locaux et interurbains, les équipements de télécommunications, la gestion de réseaux et les services de gros. Son siège social mondial est basé à Dallas, au Texas.

VERIZON COMMUNICATIONS (US), créée en 1983, anciennement BELL ATLANTIC CORPORATION, est une entreprise américaine de télécommunications, présente sur le marché des services mobiles avec VERIZON WIRELESS, dans le fixe aux États-Unis avec VERIZON TELECOM, sur le marché des entreprises avec VERIZON BUSINESS et à l'international par l'intermédiaire de nombreuses filiales et participations. Son siège social est situé à New York et son centre d'exploitation principal à Basking Ridge, dans le New Jersey.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les critères des multiples d'EBIT et d'EBITDA dans la mesure où ils tiennent compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en milliers d'euros	Pays	Capi. ¹	x EBITDA				x EBIT			
			2014	2015	2016e	2017e	2014	2015	2016e	2017e
ORANGE	FR	43 296	6,04	6,05	5,80	5,71	12,97	12,97	11,92	11,71
NUMERICABLE SFR	FR	15 906	N/A	8,03	7,41	6,87	N/A	20,96	15,74	13,65
ILIAD	FR	13 506	11,42	9,96	8,74	7,71	25,73	21,86	18,64	15,41
KEYYO	FR	19	8,69	N/A	5,21	4,67	15,83	N/A	8,44	7,71
TELEFONICA DEUTSCHLAND	DE	13 308	22,61	9,12	8,38	7,56	N/A	N/A	N/A	378,27
TELECOM ITALIA	IT	17 336	5,67	6,45	6,29	6,20	11,00	13,45	12,85	12,75
CABLE & WIRELESS COMMUNICATIONS	UK	4 264	14,30	10,06	8,40	7,73	25,75	18,97	15,16	13,01
BT GROUP	UK	48 415	8,68	8,45	7,37	7,00	14,81	14,14	12,28	11,41
AT&T	US	225 901	8,70	6,68	6,36	6,12	15,34	12,57	11,56	10,96
VERIZON COMMUNICATIONS	US	205 966	7,23	6,72	6,72	6,61	11,70	10,24	10,23	9,97
Médiane			8,7	8,0	7,0	6,7	15,1	13,8	12,3	12,2
Critère (agrégat ACROPOLIS TELECOM)			95	156	187	305	-54	53	84	145
Multiple (moyenne=1 / médiane=0)			8,7	8,0	7,0	6,7	15,1	13,8	12,3	12,2
Valeur d'entreprise			823	1 252	1 320	2 058	-810	727	1 035	1 772
Endettement net (-)			-442	-442	-442	-442	-442	-442	-442	-442
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)			666	666	666	666	666	666	666	666
Capitaux propres au 31/12/2015			1 932	2 360	2 428	3 166	298	1 835	2 143	2 880
Capitaux propres au 31/12/2015 (moyenne)			2 472				1 789			
Nombre d'actions			4 390 133				4 390 133			
Valeur par action (€)			0,56				0,41			

¹ Capitalisation boursière (en millions)

La valeur de la société ACROPOLIS TELECOM s'établit à, respectivement, 2,5 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 1,8 million d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 4 390 133, la valeur de l'action ACROPOLIS TELECOM ressort à, respectivement, 0,56 euro selon les multiples d'EBITDA et 0,41 euro selon les multiples d'EBIT.

10.5. METHODE DES TRANSACTIONS COMPARABLES

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif car nous n'avons pas trouvé de transactions qui impliquent des sociétés dont le modèle économique soit proche de celui de l'activité de la société ACROPOLIS TELECOM et dont la taille soit comparable.

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. A l'instar de la méthode des comparables boursiers, cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Après recherche et analyse, nous avons retenu 5 opérations récentes (réalisées ou en cours) portant sur des sociétés dites « comparables » dont les caractéristiques sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Date	Cible	Acquéreur	x EBITDA	x EBIT
janv.-16	BOUYGUES TELECOM	ORANGE	14,4	N/A
oct.-15	TELECOM ITALIA	VIVENDI	5,8	13,1
déc.-14	EE	BT GROUP	11,5	N/A
nov.-14	SFR	ALTICE-NUMERICABLE	6,9	17,7
sept.-14	JAZZTEL	ORANGE	26,3	N/A
		Moyenne	13,0	15,4
		Médiane	11,5	15,4

Sur la base d'un multiple moyen implicite égal à 13,0 (estimateur de la moyenne) appliqué à l'EBITDA de l'année 2015, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 3,1 millions d'euros, soit une valeur par action de 0,71 euro.

Sur la base d'un multiple moyen implicite égal à 15,4 (estimateur de la moyenne) appliqué à l'EBIT de l'année 2015, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 1,9 million d'euros, soit une valeur par action de 0,44 euro.

La valeur de la société ACROPOLIS TELECOM s'établit à, respectivement, 3,1 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 1,9 million d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 4 390 133, la valeur de l'action ACROPOLIS TELECOM ressort à, respectivement, 0,71 euro selon les multiples d'EBITDA et 0,44 euro selon les multiples d'EBIT.

10.6. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	0,85 €	21,3%	1,03 €
Référence à l'acquisition de 90% du capital et des droits de vote de la société ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP le 5 novembre 2015	1,03 €	0,0%	1,03 €
<i>A titre indicatif</i>			
Cours au 6 novembre 2015 ¹	0,52 €	97,1%	1,03 €
Cours moyen pondéré 1 mois	0,52 €	97,1%	1,03 €
Cours moyen pondéré 3 mois	0,51 €	101,0%	1,03 €
Cours moyen pondéré 6 mois	0,81 €	26,5%	1,03 €
Cours moyen pondéré 12 mois	1,10 €	-6,8%	1,03 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	0,56 €	82,1%	1,03 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	0,41 €	151,5%	1,03 €
Méthode des transactions comparables : multiples d'EBITDA	0,71 €	43,8%	1,03 €
Méthode des transactions comparables : multiples d'EBIT	0,44 €	134,5%	1,03 €

¹ Lendemain du jour du closing de l'acquisition de 90% du capital et des droits de vote de la société ACROPOLIS TELECOM par FOLIATE.

11. ANALYSE DES ACCORDS PREVUS DANS LE CADRE DE L'OPERATION ET DE LA PRESENTE OFFRE

11.1. CESSION DU DATA CENTER D'AIX-EN-PROVENCE A LA SOCIETE ADAXIA

Préalablement à l'acquisition du bloc d'actions ACROPOLIS TELECOM par la société FOLIATEAM GROUP, et conformément à l'Avenant du 6 octobre 2015, la société ACROPOLIS TELECOM a cédé les agencements et équipements informatiques du Data Center du site d'Aix-en-Provence ainsi que les contrats d'hébergement des 6 clients du site pour un prix de 20 000 euros à la société ADAXIA, détenue par d'anciens dirigeants de la société ACROPOLIS TELECOM, dont Monsieur Samir Koleilat.

A notre demande, pour les besoins de l'appréciation du prix de cession, les représentants de la société ACROPOLIS TELECOM nous ont transmis un compte de résultat analytique au 30 octobre 2015 (sur 10 mois) ainsi qu'un compte de résultat estimé au 31 décembre 2015 dans l'hypothèse où FOLIATEAM GROUP aurait conservé cette activité.

Quoique la valeur nette comptable des équipements cédés soit positive (environ 200 k€), il apparaît que l'activité du site d'Aix-en-Provence est fortement déficitaire puisqu'elle fait ressortir un résultat net de -331 k€ en ce inclus une perte sur cession d'actifs de 179 k€. Corrigé de cette cession d'actifs (non récurrente et liée à l'acquisition d'ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP), avec un loyer réduit et une hypothèse d'un maintien de l'activité en l'état, le résultat net de l'année 2015 demeure négatif à hauteur de -181 k€ selon les estimations de la société ACROPOLIS TELECOM. En effet, l'activité ne devrait pas dégager de résultat positif dans le futur sans un investissement important sur deux années¹⁸, étant précisé que sa capacité contributive a été jusqu'à présent négative.

Dès lors, le désinvestissement du site d'Aix-en-Provence s'avère être une opération à la fois stratégique et rentable¹⁹ pour ACROPOLIS TELECOM. De plus, sur la base des résultats 2015, la valorisation de cette activité ferait probablement ressortir une valeur nulle ou proche de zéro alors même qu'ACROPOLIS TELECOM l'a cédée pour un montant de 20 000 euros.

Les développements qui précèdent attestent donc que la cession du site d'Aix-en-Provence, pour un prix de 20 000 euros, n'est pas susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM proposé aux actionnaires minoritaires de la société ACROPOLIS TELECOM.

11.2. INDEMNITE POUR RUPTURE TRANSACTIONNELLE AU BENEFICE DE MONSIEUR SYLAY MA

Suite à l'acquisition de la société ACROPOLIS TELECOM le 5 novembre 2015, Monsieur Sylay Ma a été révoqué de ses fonctions de salarié de la société ACROPOLIS TELECOM et a perçu, en conséquence, une indemnité pour rupture transactionnelle de 40.000 euros.

Cette indemnité, qui correspond à un peu moins 6 mois de salaire, n'appelle pas de commentaire particulier de notre part. Elle n'est pas susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM proposé aux actionnaires minoritaires de la société ACROPOLIS TELECOM.

11.3. CONTRAT D'ASSISTANCE ENTRE MONSIEUR SYLAY MA ET FOLIATEAM GROUP

Concomitamment à l'acquisition, FOLIATEAM GROUP et Monsieur Sylay Ma ont signé un contrat d'assistance dans lequel Monsieur Sylay Ma s'engage à accompagner FOLIATEAM GROUP à travers une présence opérationnelle à temps plein pendant une période de 6 mois, et ce, afin de permettre un transfert efficace de sa

¹⁸ Investissement de maintenance et d'amélioration du matériel existant ainsi que l'embauche d'un commercial afin de développer le chiffre d'affaires, égal en 2015 à 50 k€, l'atteinte du point mort (possible au bout de deux ans d'après le management de la société FOLIATEAM GROUP) nécessitant en effet de réaliser un chiffre d'affaires annuel de 240 k€.

¹⁹ Cession d'un foyer de pertes situé dans une région, Aix-en-Provence, où FOLIATEAM GROUP ne souhaite pas se développer, le site d'Aix-en-Provence étant redondant avec celui de Lyon détenu et exploité par FOLIATEAM GROUP.

vision et de sa connaissance des opérations et des infrastructures de la société ACROPOLIS TELECOM aux représentants de la société FOLIATEAM GROUP. Les honoraires du contrat d'assistance en objet s'élèvent à 60 000 euros hors taxes. A l'issue de cette première période de 6 mois, le contrat prévoit que les parties pourront proroger, d'un commun accord, l'assistance pour une période de 6 mois supplémentaire pour un montant d'honoraires s'élevant à 50 000 euros hors taxes.

A cet égard, à la date du présent rapport, il apparaît que les parties ont décidé de ne pas proroger le contrat d'assistance pour une période de 6 mois supplémentaire.

Les conditions financières du contrat en objet ont été comparées au salaire versé par la société ACROPOLIS TELECOM à Monsieur Sylay Ma sur les 2 dernières années et aux éléments de rémunération publiés par d'autres entreprises du même secteur d'activité.

Il ressort de cette analyse que les honoraires prévus par le contrat d'assistance conclu entre la société FOLIATEAM GROUP et Monsieur Sylay Ma ne constituent pas, selon nous, un complément de prix accordé à ce dernier.

Le contrat d'assistance conclu entre Monsieur Sylay Ma et la société FOLIATEAM GROUP n'est pas susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM proposé aux actionnaires minoritaires de la société ACROPOLIS TELECOM.

11.4. CONTRAT D'ASSISTANCE ENTRE MONSIEUR SAMIR KOLEILAT ET FOLIATEAM GROUP

Concomitamment à l'acquisition, FOLIATEAM GROUP et Monsieur Samir Koleilat ont convenu que ce dernier s'engage à accompagner la société ACROPOLIS TELECOM au travers de réunions et de rendez-vous, pour une période courant jusqu'au 31 mars 2016, et ce, afin de permettre un transfert efficace de sa vision stratégique et de sa connaissance de la société, de son personnel et de sa clientèle à FOLIATEAM GROUP. Il est prévu que Monsieur Samir Koleilat ou l'une de ses sociétés facture au titre de cet accompagnement stratégique un montant d'honoraires de 100 000 euros hors taxes dont le versement est conditionné à l'atteinte d'un objectif de résultat d'exploitation au titre de l'année 2015 fixé d'un commun accord à 133 830 euros.

A la date du présent rapport, sur la base des comptes annuels au 31 décembre 2015 (non audités) qui font ressortir un résultat d'exploitation négatif, inférieur donc à l'objectif, il n'est pas prévu que Monsieur Samir Koleilat perçoive ses honoraires.

Le contrat d'assistance conclu entre Monsieur Samir Koleilat et la société FOLIATEAM GROUP n'est pas susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM proposé aux actionnaires minoritaires de la société ACROPOLIS TELECOM.

12. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR SWISSLIFE BANQUE PRIVEE

SWISSLIFE BANQUE PRIVEE, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé quelques différences mineures :

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :

- a. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a calculé le taux d'actualisation sur la base d'un taux sans risque égal à 0,69%, d'un bêta désendetté sectoriel de 0,67, d'une prime de risque de marché de 7,31% et d'une prime de risque spécifique de 3,74% pour aboutir à un taux de 9,35% tandis que nous avons retenu un taux sans risque de 0,85%, un bêta de 0,66, une prime de risque de marché de 6,45% et ajouté une prime de risque spécifique de 4,0%. Le taux d'actualisation que nous obtenons *in fine*, égal à 9,11%, est très proche de celui retenu par SWISSLIFE BANQUE PRIVEE (9,35%) malgré les différences relevées quant à ses composantes.
- b. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a fixé un taux de marge opérationnelle (EBITDA sur chiffre

d'affaires) à l'infini égal à 8,8% tandis que nous avons retenu un taux de 6,8%.

- c. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a retenu un excédent en fonds de roulement de 25 jours tandis que nous n'en avons pas tenu compte.
- d. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a appliqué un taux de croissance du chiffre d'affaires de 5% entre 2017 et 2020, décroissant ensuite pour atteindre 1,67% en 2026 tandis que nous avons retenu un taux *flat* de 4% sur la période 2017-2026.

S'agissant de la méthode des comparables boursiers, nous avons relevé les différences principales suivantes :

- a. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a établi deux échantillons de sociétés comparables cotées, le premier est composé de petites et moyennes capitalisations boursières alors que le second est composé de grosses capitalisations boursières du secteur des télécoms. Nous concernant, notre échantillon de sociétés comparables cotées est majoritairement constitué de grosses capitalisations boursières européennes.
- b. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a retenu le seul critère des multiples d'EBITDA tandis que nous avons retenu, en sus, celui des multiples d'EBIT. Le tableau ci-après compare les multiples implicites résultant de chacun des échantillons précités :

x EBITDA	Estimateur	2016	2017
Echantillon SWISSLIFE BANQUE PRIVEE Small & Mid Caps	Médiane	7,9	6,4
Echantillon SWISSLIFE BANQUE PRIVEE Big Caps	Médiane	6,9	6,6
Echantillon PAPER AUDIT & CONSEIL	Médiane	7,0	6,7

S'agissant de la méthode des transactions comparables, nous avons relevé les différences principales suivantes :

- a. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a retenu 20 opérations survenues entre mai 2011 et décembre 2015 impliquant des sociétés comparables tandis que nous en avons retenu 5 survenues entre septembre 2014 et janvier 2016.
- b. SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a retenu le seul critère des multiples d'EBITDA tandis que nous avons retenu, en sus, celui des multiples d'EBIT. Les multiples médian et moyen résultant de l'échantillon de transactions comparables de SWISSLIFE BANQUE PRIVEE ressortent à respectivement 8,3 et 8,7 à comparer à ceux résultant de notre échantillon de transactions comparables qui ressortent à respectivement 11,5 et 13,0.

13. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM selon les différentes méthodes suivantes : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible, (2) la référence au prix de cession des titres ACROPOLIS TELECOM à la société FOLIATEAM GROUP le 5 novembre 2015 et, à titre indicatif, (3) la référence au cours de bourse, (4) la méthode des comparables boursiers et (5) la méthode des transactions comparables.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 3,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,85 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 21,3% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au prix de cession des titres ACROPOLIS TELECOM à la société FOLIATEAM GROUP le 5 novembre 2015, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 4,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,03 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 0,5% par rapport au prix de cession des titres ACROPOLIS TELECOM à la société FOLIATEAM GROUP le 5 novembre 2015.

Selon la référence au cours de bourse du 8 octobre 2015, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 2,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,52 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 98,1% par rapport à la référence au cours de bourse du 8 octobre 2015.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 3,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,81 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 27,1% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'EBITDA, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 2,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,56 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 83,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 1,8 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,41 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 152,7% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

Selon la méthode des transactions comparables, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples implicites d'EBITDA, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 3,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,71 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 44,5% par rapport à la valeur résultant des transactions comparables.

Selon la méthode des transactions comparables, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples implicites d'EBIT, la valeur de la société ACROPOLIS TELECOM ressort à 1,9 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,44 euro. Le prix d'offre de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM extériorise une prime de 135,7% par rapport à la valeur résultant des transactions comparables.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, ce qui constitue une opportunité au regard de la faible liquidité du titre, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime de 98,1% par rapport au cours de bourse du 8 octobre 2015.

Le prix de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée, en ce inclus la procédure de Retrait Obligatoire qui sera mise en œuvre, est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 23 mars 2016

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

IV. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

La Société n'a connaissance d'aucun autre accord que ceux détaillés ci-dessous qui serait susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

IV.1 Accord relatif aux honoraires de Linkers

FOLIATEAM GROUP a pris en charge les honoraires de Linkers, d'un montant de 200.000 euros HT, qui est intervenu dans le cadre de la cession d'ACROPOLIS TELECOM en qualité de conseil des actionnaires cédants puis de FOLIATEAM GROUP afin de finaliser la transaction.

Le prix de 1,03 euro par action ACROPOLIS TELECOM, proposé dans le cadre de l'Offre, reflète un prix d'acquisition de la Société de 4,5 millions d'euros pour 100 % des actions ACROPOLIS TELECOM, net des honoraires de Linkers.

IV.2 Indemnité due à M. Samir Koleilat suite à sa révocation en tant que président du conseil d'administration et directeur général

Suite à la révocation de M. Samir Koleilat de ses fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général d'ACROPOLIS TELECOM en date du 5 novembre 2015, M. Samir Koleilat a perçu une indemnité de 150.000 euros au titre de cette révocation.

La décision du principe de versement d'une indemnité au titre de la révocation de M. Samir Koleilat de ses fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ainsi que le montant de l'indemnité ont été décidés lors du conseil d'administration de la Société en date du 23 mai 2014, soit préalablement à l'entrée en relation avec FOLIATEAM GROUP pour l'acquisition d'ACROPOLIS TELECOM.

IV.3 Indemnité conventionnelle due à M. Sylay

Suite à la révocation de M. Sylay Ma de ses fonctions de salarié d'ACROPOLIS TELECOM en date du 5 novembre 2015, M. Sylay Ma a perçu une indemnité pour rupture conventionnelle de 40.000 euros, compte tenu de l'ancienneté et du salaire de M. Sylay Ma.

IV.4 Accompagnement de M. Samir Koleilat et de M. Sylay Ma – Non Concurrence et non sollicitation

FOLIATEAM GROUP et M. Samir Koleilat ont convenu que M. Samir Koleilat s'engage à accompagner ACROPOLIS TELECOM pour une période courant jusqu'au 31 mars 2016, pour permettre un transfert efficace de sa vision stratégique et de sa connaissance de la Société, de son personnel et de sa clientèle à FOLIATEAM GROUP.

Dans ce cadre, il est prévu que M. Samir Koleilat facture au titre de cet accompagnement stratégique un montant d'honoraires de 100.000 euros hors taxes au succès. Ces honoraires sont fondés sur l'atteinte au titre de l'année 2015 du résultat d'exploitation prévisionnel annoncé par ACROPOLIS TELECOM dans son plan d'affaires.

Le résultat d'exploitation au 31 décembre 2015 (sur la base des comptes provisoires non certifiés) étant inférieur au niveau prévisionnel annoncé par ACROPOLIS TELECOM dans son plan d'affaires, M. Samir Koleilat ne percevra aucun honoraire.

FOLIATEAM GROUP et M. Sylay Ma ont convenu que M. Sylay Ma s'engage à accompagner ACROPOLIS TELECOM au travers d'une présence opérationnelle à temps plein pendant une période courant jusqu'au 30 avril 2016, pour permettre un transfert efficace de sa vision et de sa connaissance des opérations et des infrastructures de la Société à FOLIATEAM GROUP. Il est prévu un montant fixe et forfaitaire de 12.000 euros hors taxes mensuels d'honoraires facturé par M. Sylay Ma pour cet accompagnement essentiel pour la continuité de l'exploitation et l'atteinte des résultats prévus, soit 60.000 euros hors taxes au total.

FOLIATEAM GROUP a décidé de ne pas prolonger la période d'assistance de 6 mois supplémentaires de M. Sylay Ma, comme cela pouvait être initialement possible.

M. Samir Koleilat, M. Sylay Ma et M. Benoît Vallet, fondateurs d'ACROPOLIS TELECOM, se sont engagés, directement ou par tiers interposé, pendant une période de trois ans, à compter de la date de cession de leur participations dans le capital de la Société :

- à ne pas recréer en France une activité similaire à celle de la Société ;
- à ne pas se mettre à travailler comme opérateur ou intégrateur, pour une entreprise concurrente opérateur-intégrateur de services IP ou de services Cloud ;
- à ne pas conduire d'action de sollicitation de client ou de personnel ;

Si, à l'issue de cette période ils recréent, individuellement ou collectivement, directement ou indirectement, un opérateur-intégrateur de services IP ou de services Cloud, ils ne travailleront pas avec les clients d'ACROPOLIS TELECOM ni ne conduiront de sollicitation de personnel, et ce pendant 2 ans.

IV.5 Cession du data center d'Aix en Provence à la société ADAXIA

A la demande de FOLIATEAM GROUP compte tenu des pertes actuelles et anticipées du data center d'Aix en Provence et en l'absence d'un repreneur tiers, la société ADAXIA (détenue par des anciens dirigeants d'ACROPOLIS TELECOM) a racheté les agencements et équipements informatiques mis en place dans le data center d'Aix en Provence ainsi que 6 contrats d'hébergement pour un montant de 20.000 euros, préalablement à l'acquisition d'ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP.

IV.6 Garantie d'actif et de passif consentie à FOLIATEAM GROUP par M. Samir Koleilat, la société Head Land SAL, M. Sylay Ma et M. Benoît Vallet

Il a été établi en date du 5 novembre 2015, une garantie d'actif et de passif, consentie par les trois fondateurs d'ACROPOLIS TELECOM :

- M. Samir Koleilat et la société Head Land SAL solidairement ;
- M. Sylay Ma ; et
- M. Benoît Vallet.

La durée de cette garantie de passif est de trois ans à compter du 5 novembre 2015, à l'exception des garanties en matière fiscale, sociale et douanière, dont la durée expirera avec les délais de reprises de l'administration. Le plafond de la garantie est fixé à 600.000 euros, hors garanties en matière fiscale, sociale et douanière sans plafond.

FOLIATEAM GROUP a d'ores et déjà appelé la garantie d'actif et de passif à hauteur de 150.000 euros.

V. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

En application de l'article 231-19, 2° du Règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce.

V.1 Structure du capital et des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM

V.1.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM après l'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP

A la date de la présente note d'information en réponse, le capital social de la Société s'élève à 592.668 euros et est composé de 4.390.133 actions de 0.135 euro de valeur nominale chacune.

A l'issue de l'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM décrite à la section I.2 « Modalités d'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP », le capital et les droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
FOLIATEAM GROUP	4.265.191	97,15%	4.265.191	97,15%
Flottant	124.942	2,85%	124.942	2,85%
Total	4.390.133	100,00%	4.390.133	100,00%

V.1.2. Instruments donnant accès au capital

Néant.

V.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

V.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société

L'article 10 des statuts prévoit qu'aussi longtemps que la Société estime que certains détenteurs dont l'identité lui a été communiquée le sont pour le compte de tiers propriétaires de titres, elle est en droit de demander à ces détenteurs de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. A l'issue de cette demande, la Société pourra demander à toute personne morale propriétaire d'une participation dans la Société supérieure à 3 % du capital ou des droits de vote, de lui faire connaître l'identité des personnes la contrôlant de droit ou de fait au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. En cas de violation des obligations visées ci-dessus, les titres de capital de la Société ou autres valeurs mobilières donnant immédiatement ou à terme accès au capital de la Société pour lesquels ces obligations n'ont pas été respectées seront privés de leur droit de vote pour toute assemblée générale qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification du contrôleur, et le paiement d'un éventuel dividende correspondant sera différé jusqu'à cette date. En outre, dans l'hypothèse où la personne inscrite méconnaîtrait sciemment ses obligations, le tribunal compétent du siège de la Société pourra, sur demande de cette dernière ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 10 % du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée qu'il appréciera mais qui ne pourra excéder deux (2) ans, des droits de vote et droits au paiement de dividendes attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société.

L'article 11.2 des statuts prévoit que toute personne qui viendrait à posséder ou contrôler, directement ou indirectement, du fait d'un franchissement de seuil à la hausse ou à la baisse 10%, 1/3, 50%, 2/3 du capital ou des droits de vote de la Société doit, dans un délai de cinq jours de négociation à compter de la date du franchissement de seuils, le notifier à la Société. De même, toute personne qui viendrait à posséder ou contrôler, directement ou indirectement, du fait d'un franchissement de seuil à la hausse ou à la baisse 1/3, 50%, 2/3 du capital ou des droits de vote de la Société doit, dans un délai de cinq jours de négociation à compter de la date du franchissement de seuils, notifier à la Société les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois suivant ce franchissement de seuils. A défaut d'avoir été déclarées (franchissements et intentions) dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée pourront être, sur décision prise à la majorité des membres du conseil d'administration, privées de droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Aucune disposition des statuts de la Société ne limite la libre négociabilité des actions ACROPOLIS TELECOM.

V.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote.

V.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

En application des dispositions des articles 223-15-1 du Règlement général de l'AMF, FOLIATEAM GROUP a déclaré en date du 17 novembre 2015 par courrier à l'AMF avoir directement franchi à la hausse le seuil légal de 50 % du capital et des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM. Puis par courrier en date du 15 décembre 2015, FOLIATEAM GROUP a déclaré à l'AMF avoir directement

franchi à la hausse le seuil légal de 95 % du capital et des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM.

Ces déclarations ont fait l'objet des avis n° 215C1711 publié par l'AMF le 17 novembre 2015 et 215C2044 publié par l'AMF le 15 décembre 2015.

A la date de la présente note d'information en réponse, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est présentée à la section V.1.1 « Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'ACROPOLIS TELECOM après l'acquisition des actions ACROPOLIS TELECOM par FOLIATEAM GROUP »

V.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

L'article 12.4 des statuts de la Société prévoit qu'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité du capital qu'elles représentent est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom d'un même actionnaire, à compter de l'inscription sur le marché. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, ou d'échange d'actions à l'occasion d'un regroupement ou d'une division d'actions ou encore d'une fusion, le droit de vote double est conféré aux actions attribuées à raison d'actions inscrites sous la forme nominative, sous réserve qu'elles soient elles-mêmes conservées sous la forme nominative depuis leur attribution, à l'expiration d'un délai de deux ans à compter de l'inscription sous la forme nominative des actions à raison desquelles elles ont été attribuées.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire ne dispose de droit de vote double à la date de la présente note d'information en réponse.

V.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

V.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société

L'article 14 des statuts de la Société prévoit que la Société est administrée par un conseil composé de 3 membres au moins et de 18 membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'Administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

A la date de la présente note d'information en réponse, le conseil d'administration est composé tel qu'indiqué à la section I.2.3.

L'article 19 des statuts prévoit que la direction générale est assumée sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'Administration, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de Directeur Général.

Le Conseil d'Administration choisit entre ces deux modalités d'exercice de la direction générale.

La délibération du Conseil relative au choix de la modalité d'exercice de la direction générale est prise à la majorité des administrateurs présents ou représentés. Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

L'option retenue par le Conseil d'Administration est prise pour une durée de six ans. A l'expiration de ce délai, le Conseil doit à nouveau délibérer sur les modalités d'exercice de la direction générale. Le changement de la modalité d'exercice de la direction générale n'entraîne pas une modification des statuts.

Le Directeur Général est une personne physique choisie parmi les administrateurs ou non. Il ne peut y avoir qu'un seul Directeur Général.

La durée des fonctions du Directeur Général est déterminée par le Conseil au moment de la nomination. Cependant, si le Directeur Général est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

Nul ne peut être nommé Directeur Général s'il est âgé de plus de soixante-cinq ans. Lorsque le Directeur Général atteint la limite d'âge, il est réputé démissionnaire d'office.

Le Directeur Général est révocable à tout moment par le Conseil d'Administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à des dommages-intérêts, sauf lorsque le Directeur Général assume les fonctions de Président du Conseil d'Administration.

Le Directeur Général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société. Il exerce ses pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration.

V.7 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

V.8 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de tels accords, contrats, protocoles à la date de la présente note d'information en réponse.

V.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le tableau ci-dessous synthétise les délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires au conseil d'administration, en cours de validité à la date de la présente note d'information en réponse :

Date de l'assemblée générale	N° de résolution	Durée	Objet de la délégation	Plafond - Limite
3 mars 2015	1	18 mois	Programme de rachat d'actions	Jusqu'à 10% du capital Prix d'achat maximum : 3 euros

V.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de tels accords à la date de la présente note d'information en réponse.

V.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

Hormis ce qui est indiqué aux sections IV.2 et IV.3 de la présente note d'information en réponse, à la date de la présente note d'information en réponse, la Société n'a conclu aucun accord avec les membres du Conseil d'administration ou les salariés prévoyant des indemnités s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

VI. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIETE

Les nouveaux membres du conseil d'administration M. Dominique Bayon, M. Bruno David ainsi que M. Jean-Pierre Brier ne détiennent pas directement d'actions ACROPOLIS TELECOM.

VII. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES

La Société ne détient aucune de ses actions.

VIII. OBSERVATIONS DES MEMBRES DU PERSONNEL DE LA SOCIETE

Néant.

IX. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

X. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPOSE

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

Monsieur Dominique BAYON
Président Directeur Général