

Note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée

initiée par la société

FINANCIERE LR

portant sur les actions de la société



présentée par



CORPORATE FINANCE

Note d'information de Financière LR

PRIX DE L'OFFRE : 2,00 euros par action Intercall

DUREE DE L'OFFRE : 20 jours de négociation

Avis Important

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ("AMF"), dans le cas où les actionnaires minoritaires d'Intercall ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Intercall, Financière LR a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois 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 d'Intercall non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, soit 2,00 euros par action Intercall, net de tout frais.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son Règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 14 mai 2009 2009, apposé le visa n° 09-138 en date du 14 mai 2009 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par Financière LR et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Financière LR

24 rue Emile Menier
75116 Paris

Oddo Corporate Finance

12 boulevard de la Madeleine
75009 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Financière LR, seront mises à la disposition du public conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

TABLE DES MATIERES

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | PRESENTATION DE L'OPERATION | 3 |
| 1.1 | CONTEXTE DE L'OPERATION..... | 3 |
| 1.2 | CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE | 8 |
| 1.3 | MODALITES DE L'OFFRE | 8 |
| 1.4 | CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE..... | 10 |
| 1.5 | RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER | 10 |
| 1.6 | REGIME FISCAL DE L'OFFRE | 11 |
| 1.7 | MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION | 15 |
| 2 | ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT..... | 16 |
| 2.1 | METHODOLOGIE | 16 |
| 2.2 | CRITERES RETENUS..... | 16 |
| 2.3 | CRITERES ECARTES | 16 |
| 2.4 | HYPOTHESES RETENUES ET SOURCES DES INFORMATIONS UTILISEES..... | 17 |
| 2.5 | APPRECIATION DE L'OFFRE AU REGARD DES DIFFERENTS ELEMENTS D'APPRECIATION RETENUS | 18 |
| 2.6 | SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE | 24 |
| 3 | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION..... | 25 |
| 3.1 | POUR FINANCIERE LR..... | 25 |
| 3.2 | POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE | 25 |

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 234-2 à 233-1 2° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF"), la société Financière LR, société à responsabilité limitée au capital de 2.000.000 euros, dont le siège social est sis 24 rue Emile Menier – 75116 Paris, dont le numéro d'identification est 484.855.572 RCS Paris, (ci-après "**Financière LR**" ou l'"**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Intercall, société anonyme au capital de 807.060 euros, dont le siège social est sis 24 rue Emile Menier – 75116 Paris, dont le numéro d'identification est 393.819.636 RCS Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment spécial du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000044901 (ci-après "**Intercall**" ou la "**Société**"), la possibilité de lui céder la totalité de leurs actions au prix de 2,00 euros par action dans les conditions décrites ci après (l'"**Offre**").

Oddo Corporate Finance est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 20 jours de négociation et vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 91.732 actions ordinaires de la Société, au jour du dépôt de la présente Offre.

1.1 Contexte de l'Opération

1.1.1 Redressement judiciaire

Le Tribunal de commerce de Nanterre a prononcé, le 7 novembre 2000, l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire à l'encontre de la société Intercall et fixé la date de cessation des paiements au 15 septembre 2000.

Par jugement du 24 avril 2001, le Tribunal de commerce de Nanterre a (i) arrêté un plan de continuation, (ii) désigné la société Liberty Surf comme tenue d'exécuter le plan d'une durée de 10 ans, (iii) nommé en qualité de commissaire à l'exécution du plan Maître Laurent Bachelier, (iv) mis fin à la mission de l'administrateur et (v) maintenu Maître Laurence Riffier en qualité de représentant des créanciers.

Par une décision du 15 décembre 2005, le Tribunal de commerce de Nanterre a autorisé la modification du plan de redressement par voie de continuation, consistant en la modification des modalités d'apurement du passif.

A la suite d'une requête en date du 15 janvier 2009 du représentant légal de la société Intercall, le Tribunal de commerce de Nanterre a, par jugement du 3 mars 2009, décidé la modification des modalités du plan d'apurement du passif des créanciers comme suit :

- le remboursement anticipé de 60% du solde du montant des créances admises et l'abandon du solde de 40% (option A) ; ou
- l'allongement de l'échéancier de remboursement de la créance admise : le remboursement de la créance admise à hauteur de 5% en 2009, 10% en 2010 et 25% en 2011 soit 100% au terme du plan (option B).

Les résultats de la requête en modification du plan de redressement laissent apparaître que 52% des créanciers ont accepté l'option A, représentant 67,66% des créances non encore réglées. Les impacts sur les comptes de l'exercice 2009, se traduiront par un boni, aux titre des abandons de créances, enregistré en produits exceptionnels pour un montant de 1.077 K€

1.1.2 Acquisition du bloc de contrôle (le "**Bloc de contrôle**")

Par convention de cession d'actions en date du 26 août 2008, la société Iliad ("**Iliad**") a acquis 100% du capital social et des droits de vote de la société Liberty Surf Group ("**Liberty Surf Group**") auprès de la société Telecom Italia. Liberty Surf Group détenait alors 715.328 actions correspondant à 88,63% du capital social et des droits de vote de la société Intercall.

Iliad et Liberty Surf Group ont alors mis en place un processus de vente de l'intégralité des actions d'Intercall détenues par Liberty Surf Group. Dans ce cadre, Monsieur Lionel Rozenberg s'est déclaré intéressé par l'acquisition du Bloc de contrôle de la Société mais a souhaité, préalablement à la formulation d'une offre d'achat, disposer d'informations sur la Société et ses activités.

C'est ainsi qu'Iliad a accepté que Monsieur Lionel Rozenberg soit nommé président du conseil d'administration et directeur général de la Société dès le 26 août 2008.

Par acte extrajudiciaire du 1^{er} septembre 2008, les sociétés Proximania et Kertel ont assigné Iliad et la Société en référé aux fins notamment de solliciter du président du Tribunal de Commerce de Paris qu'il fasse injonction à Iliad et à la Société de cesser d'exercer sur le territoire français directement ou indirectement une activité de vente de cartes téléphoniques prépayées, dans les 48 heures de la signification de l'ordonnance et ce, sous astreinte de €1.000 par carte produite ou offerte à la vente.

Le moyen invoqué par les sociétés Proximania et Kertel reposait sur la violation par Iliad de l'obligation de non concurrence qu'elle avait souscrite à l'égard de la société Proximania ("**Engagement de Non Concurrence**"), dans le cadre de la cession à cette dernière des actions détenues par Iliad dans la société Kertel (concurrent de la Société).

Le président du Tribunal de Commerce de Paris ayant dit qu'il n'y avait pas lieu à référé par ordonnance du 18 septembre 2008, les sociétés Proximania et Kertel ont interjeté appel de l'ordonnance ainsi rendue.

Par un arrêt du 19 novembre 2008, la Cour d'appel de Paris a infirmé l'ordonnance du président du Tribunal de Commerce de Paris et a ordonné à Iliad et à la Société de cesser d'exercer sur le territoire français, directement ou indirectement, une activité de vente de cartes téléphoniques prépayées, dans les huit jours de la signification de l'arrêt et ce, sous astreinte de €500 par carte produite ou offerte à la vente.

En conséquence, Iliad s'est rapprochée de Monsieur Lionel Rozenberg afin de déterminer si Financière LR (qui est le holding de contrôle de la société Endéis Telecom, laquelle a commercialisé une offre de téléphonie fixe par abonnement, auprès des particuliers et des entreprises) était prête à se porter acquéreur des actions détenues par Liberty Surf Group dans la Société, ce que Monsieur Lionel Rozenberg, en sa qualité de gérant de Financière LR, a confirmé

C'est ainsi que la société Financière LR a acquis, le 28 novembre 2008, auprès de Liberty Surf Group 715.328 actions représentant 88,63% du capital social et des droits de vote de la société Intercall au prix unitaire de 1,58 €

De ce fait, Iliad n'était plus en situation de violation de l'Engagement de Non Concurrence susvisé.

Depuis cette date, aucune nouvelle action sur le fondement de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 19 novembre 2008 précité ou de l'Engagement de Non Concurrence susvisé n'a été engagée par les sociétés Proximania et Kertel à l'encontre d'Iliad et/ou d'Intercall.

1.1.3 Déclarations de franchissement de seuil et d'intention

Par courrier du 5 décembre 2008¹, Financière LR, conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce a déclaré avoir franchi en hausse, le 28 novembre 2008, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la société Intercall et détenir 715 328 actions représentant autant de droits de vote, soit 88,63% du capital et des droits de vote de la Société.

Dans ce cadre, Financière LR a exprimé la déclaration d'intention suivante vis-à-vis d'Intercall² :

« Conformément à l'article L 233-7 du code de commerce, la société Financière LR effectue la déclaration d'intention suivante pour les douze mois à venir :

- qu'elle agit seule ;
- qu'elle a d'ores et déjà acquis le contrôle de la société Intercall puisqu'elle détient 715 328 actions de la société Intercall, représentant 88,63% du capital social et des droits de vote de celle-ci ;
- qu'elle envisage de procéder à des achats d'actions de la société Intercall par la mise en œuvre d'une garantie de cours conformément à la réglementation en vigueur ; enfin
- qu'elle envisage de nommer un ou plusieurs administrateurs au sein de la société Intercall et précise que Monsieur Lionel Rozenberg, gérant de la société Financière LR est actuellement le président directeur général de la société Intercall ».

1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote d'Intercall

A la date de dépôt de la présente Offre, la composition de l'actionnariat de la Société était la suivante :

| | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % des droits de vote |
|----------------------|------------------|--------------|--------------------------|----------------------|
| Financière LR | 715.328 | 88,63 % | 715.328 | 88,63 % |
| Public | 91.732 | 11,37 % | 91.732 | 11,37 % |
| Total | 807.060 | 100,00 % | 807.060 | 100,00 % |

¹ Cf. Avis et décision de l'AMF n° 208C2184 en date du 8 décembre 2008

² Cf. Avis et décision de l'AMF n° 208C2203 en date du 9 décembre 2008

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

- **Actions éventuellement envisagées dans le cadre du plan d'apurement du passif des créanciers de la Société**

Lors de l'audience du 24 février 2009 tenue à la suite de la requête introduite auprès du Tribunal de Commerce de Nanterre le 15 janvier 2009 par la Société pour la modification des modalités du plan d'apurement du passif des créanciers, l'Initiateur a déclaré, en qualité d'actionnaire majoritaire de la Société, qu'il souhaitait procéder au retrait de la cote des titres de la Société et qu'il pourrait être envisagé, si nécessaire, de procéder à une augmentation de capital jusqu'à un million d'euros pour reconstituer les fonds propres de la Société et pour procéder à des investissements.

- **Stratégie – Politique Industrielle**

L'Initiateur entend poursuivre l'activité de la Société. En particulier, l'Initiateur n'entend pas modifier l'objet social de la Société.

- **Composition des organes sociaux et de la direction d'Intercall**

Le 26 août 2008, le Conseil d'administration a coopté Messieurs Lionel Rozenberg et Jacques Rozenberg en qualité de président directeur général et administrateur respectivement.

Le Conseil d'administration de la Société est ainsi composé de Messieurs Lionel Rozenberg, Jacques Rozenberg et Abel Granger depuis le 26 août 2008.

L'Initiateur entend maintenir en place l'équipe de direction actuelle de la Société. Dès lors, la nomination de Messieurs Lionel Rozenberg et Jacques Rozenberg en qualité d'administrateurs sera soumise à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire.

- **Orientation en matière d'emploi**

Conformément à la stratégie de poursuite de l'activité d'Intercall, l'Offre ne devrait pas avoir d'impact sur la politique d'Intercall en matière d'emploi.

- **Organisation juridique, structure du Groupe**

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion avec la Société ni entre la Société et d'autres entités entrant dans le périmètre actuel des activités de l'Initiateur.

- **Politique de distribution des dividendes**

L'initiateur n'envisage pas de modifier la politique actuelle de distribution de dividende à court terme de la Société. La politique de dividendes sera évaluée en fonction de la capacité distributrice de la Société.

- **Synergies envisagées**

L'Initiateur étant une holding financière, il n'a pas de vocation à développer des synergies avec la Société à l'issue de l'Opération.

- **Intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société**

L'Offre permet aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions sur la base d'un prix de 2,00 euros par action soit 26,6 % de plus que le prix de 1,58 euros par action acquitté à l'actionnaire majoritaire, la société Liberty Surf Group dans le cadre du contrat de cession du 28 novembre 2008.

- **Retrait obligatoire**

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'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Intercall ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Intercall, Financière LR a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le "**Retrait obligatoire**") afin de se voir transférer les actions de Intercall non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, soit 2,00 euros par action Intercall, net de tout frais.

Dans cette perspective, et conformément à l'article 237-16 I. 2° du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a procédé dans sa séance du 20 mars 2009 à la désignation du cabinet Bellot Mullenbach et Associés situé 11 rue de Laborde – 75008 Paris en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait obligatoire.

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit in extenso dans la note d'information en réponse de la société Intercall qui a reçu le visa numéro 09-139 de l'AMF en date du 14 mai 2009.

L'initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, seul ou de concert, au moins 95 % des droits de vote de la Société et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mise en œuvre dans les conditions décrites ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait dans les conditions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, suivie d'un retrait obligatoire, dès lors que les actionnaires minoritaires ne détiendraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

- **Radiation de la cote**

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris.

Conformément à la réglementation en vigueur, Euronext Paris ne pourrait accepter cette demande que si les résultats de l'Offre réduisent la liquidité de l'action de telle sorte que la radiation de la cote soit de l'intérêt du marché.

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

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

1.2 Caractéristiques de l'Offre

1.2.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 27 avril 2009 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une Offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Intercall non détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'Intercall à acquérir au prix de 2,00 euro par action, toutes les actions Intercall qui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 20 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2.2 Nombre de titres Intercall visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date de la présente note d'information, Financière LR détient 715.328 actions Intercall représentant, à ce jour, 88,63 % du capital et des droits de vote de la Société (sur la base d'un capital composé de 807.060 actions et autant de droits de vote).

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 91.732 actions ordinaires de la Société au jour du dépôt de la présente Offre.

1.3 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF le 27 avril 2009. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro 209C0580 le 27 avril 2009.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur sous forme d'avis financier le 28 avril 2009 dans le journal La Tribune. En outre, la présente note d'information est tenue gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Oddo Corporate Finance et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

L'AMF a publié le 14 mai 2009 sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre qui a emporté visa de la note d'information sous le numéro de visa 09-138.

La société Intercall a déposé le 28 avril 2009 un projet de note d'information en réponse. Ce projet de note d'information en réponse a été visé par l'AMF le 14 mai 2009 sous le numéro de visa 09-139.

Les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles sans frais aux sièges de l'Initiateur et de Oddo Corporate Finance. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans un journal économique de diffusion nationale.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées dans la présente note d'information devront remettre au prestataire de services d'investissement habilité dépositaire de leurs actions un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. L'intermédiaire financier transmettra alors lesdits ordres au compte d'Euronext Paris.

Les actions de la Société détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions de la Société inscrites au nominatif devront, dans les plus brefs délais, demander la conversion de leurs actions au porteur chez un prestataire de services d'investissement habilité.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 20 jours de négociation.

L'acquisition des titres pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur Oddo Corporate Finance agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre pourront opter pour la cession de leurs actions :

- soit sur le marché, auquel cas le règlement s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- soit dans le cadre de l'offre semi-centralisée par Euronext Paris SA, auquel cas le règlement interviendra après les opérations de semi-centralisation postérieurement à la clôture de l'Offre, étant précisé que l'Initiateur prendra à sa charge la totalité des frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) des actionnaires vendeurs.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de négociation, les vendeurs détenteurs d'actions Intercall dont les titres sont inscrits en compte la veille de l'ouverture de l'Offre.

Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus ne seront reçues des intermédiaires financiers que durant un délai de 25 jours calendaires à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué par Oddo Corporate Finance, membre de marché acheteur. Les ordres de vente dans le cadre de la procédure semi-centralisée sont irrévocables.

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

1.4 Calendrier indicatif de l'Offre

| | |
|----------------|---|
| 27 avril 2009 | Dépôt par Oddo Corporate Finance du projet d'Offre auprès de l'AMF |
| 28 avril 2009 | Mise à disposition du public et en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur Communiqué de presse publié par l'Initiateur relatif au dépôt de la note d'information relative à l'Offre |
| 29 avril 2009 | Mise à disposition du public et en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de la Société (www.intercall.fr) du projet de note d'information en réponse de la Société Communiqué de presse publié par la Société relatif au dépôt de la note en réponse à l'Offre |
| 14 mai 2009 | Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur les notes d'informations de l'Initiateur et de la Société |
| 15 mai 2009 | Publication d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF ainsi que des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques comptables et juridiques de Intercall et de l'Initiateur |
| 18 mai 2009 | Ouverture de l'Offre |
| 12 juin 2009 | Clôture de l'Offre |
| [] | Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF |

1.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France.

Les titulaires d'actions Intercall en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions en vigueur dans leur pays et de s'y conformer. Le non-respect de ces

restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou "US Persons" (au sens du règlement S pris en vertu de l'US Securities Act de 1933). Aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de Intercall qui apporterait ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas aux Etats-Unis ou une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « US person » (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

1.6 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires d'Intercall. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et est donc susceptible d'être affecté par toutes modifications apportées aux dispositions législatives fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux tels que la Cour de Justice des Communautés Européennes.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les informations qui suivent résument de manière synthétique et générale le régime fiscal applicable et qu'en conséquence il leur est recommandé de consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer la fiscalité applicable à leur situation particulière.

En outre, les informations développées ci-dessous ne visent que les personnes ayant leur résidence fiscale en France. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

1.6.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant les actions Intercall dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les plus-values nettes réalisées sur la cession d'actions de la société Intercall au cours d'une année donnée seront imposables, dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et droits sociaux réalisées au cours de cette même année excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25.730 euros. Ne sont néanmoins pas pris en compte pour le calcul du seuil, les cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou les cessions exonérées portant sur des titres détenus dans le

cadre d'un plan d'épargne en actions réalisées au cours de ladite année. Si ce seuil n'est pas dépassé, les plus-values ne seront pas imposées.

Le montant de la plus-value de cession sera susceptible de bénéficier d'un abattement pour durée de détention. Ce montant pourra ainsi être réduit d'un abattement d'un tiers par année de détention des actions au-delà de la cinquième, conduisant à une exonération totale des plus-values réalisées sur les actions détenues depuis plus de huit ans. A noter que la durée de détention des actions détenues avant le 1^{er} janvier 2006 se décompte à partir de cette même date, de telle manière que l'abattement s'appliquera au plus tôt aux cessions réalisées à partir du 1^{er} janvier 2012.

Il est rappelé que si les actions de la société Intercall apportées à l'Offre proviennent d'un échange antérieur à l'occasion duquel la plus-value éventuellement constatée a fait l'objet d'un report ou sursis d'imposition, l'apport des titres à l'Offre met fin à ce report ou à ce sursis d'imposition.

Les plus-values imposables seront imposées au taux global actuellement fixé à 30,1%, décomposé comme suit :

- 18% au titre de l'impôt sur le revenu ;
- 8,2% au titre de la CSG, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 2% au titre du prélèvement social, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- 0,5% au titre de la CRDS, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Si, lors d'une année donnée, la cession d'actions de la société Intercall génère une moins-value nette, celle-ci sera imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de cette même année ou des dix années suivantes, à condition toutefois que le seuil de 25.730 euros visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de ladite moins-value.

Les prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contribution additionnelle au prélèvement social) s'appliquent au montant des plus-values nettes imposables, avant application de l'abattement pour durée de détention

1.6.2 Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA

Les actions de la société Intercall sont éligibles au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »). Par conséquent les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous réserve du respect des conditions de fonctionnement du PEA, les actionnaires bénéficieront d'une exonération d'impôt sur le revenu sur les dividendes perçus et les plus-values réalisées.

Il est précisé que lors de la clôture du PEA (intervenant plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors du retrait partiel (intervenant plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, qui bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu, reste néanmoins soumis à la CSG, la CRDS, au prélèvement social de 2% et aux contributions

additionnelles à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces différents prélèvements variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (pour le calcul duquel la valeur liquidative du plan est prise en compte) ait été dépassé au titre de l'année considérée.

Il est recommandé aux actionnaires de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel à ce sujet

1.6.3 Personnes morales résidentes en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés

- **Régime de droit commun**

Les plus-values

Les plus-values nettes réalisées lors de la cession d'actions de la société Intercall seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33^{1/3}% (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38.120 euros par période de douze mois pour les actionnaires satisfaisant certaines conditions de chiffre d'affaires et de détention du capital social), augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values

La perte dégagée lors de la cession de titres de placement est déductible du résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

- **Régime fiscal des titres de participation**

Les plus-values

En application des dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions de la société Intercall qui répondent à la définition fiscale des titres de participation et qui ont été détenus pendant au moins deux ans, sont éligibles au régime d'imposition des plus-values à long terme.

En cas d'échange placé sous le régime du sursis d'imposition, le délai de deux ans est décompté à partir de la date d'acquisition des titres remis à l'échange et non à compter de la date de l'échange.

Constituent notamment des titres de participation au sens de l'article 219-I-a du CGI, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) (i) revêtant ce caractère sur le plan comptable et (ii) sous réserve d'être inscrites en comptabilité au compte de titres de

participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5% du capital de la société).

Les plus-values sur les titres de participation, réalisées au cours d'un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2007, sont exonérées de l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du résultat net des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

En revanche, sont désormais exclus du régime des plus-values à long terme, les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22,8 millions d'euros, et qui remplissent toutes les conditions pour ouvrir droit au régime des sociétés mères et filiales autres que la détention de 5% au moins du capital de la société émettrice.

Les plus-values sur ces titres sont imposées au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, soit 33,33% (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38.120 euros par période de douze mois pour les actionnaires satisfaisant certaines conditions de chiffre d'affaires et de détention du capital social), augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2006.

Les moins-values

Les moins-values à long terme réalisées, le cas échéant, lors de la cession des actions de la société Intercall sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'exercice de leur constatation (réduisant par là même la quote-part imposable de 5% mentionnée ci-dessus). En cas de moins-values nettes à long terme, ces dernières ne sont pas reportables.

1.6.4 Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier

1.6.5 Personnes physiques ou morales non résidentes en France

Les actionnaires non résidents en France sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour connaître le régime qui leur est applicable

1.6.6 Droit d'enregistrement

Aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée, à moins toutefois que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3% plafonné à 5.000 euros.

1.6.7 Actions Intercall faisant l'objet du Retrait Obligatoire

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values qui sont réalisées consécutivement à l'Offre. La plus-value est constatée le jour du transfert de propriété des titres.

1.7 Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'opération

L'acquisition de la totalité des actions Intercall susceptibles d'être présentées à l'Offre représenteraient, sur la base d'un prix d'Offre de 2,00 euros, un montant total maximum d'environ 183.464 euros hors frais divers et commissions.

Le rachat de ces actions sera financé dans son intégralité par autofinancement sur les fonds propres de l'Initiateur.

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité est estimé à environ 150.000 euros.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du prix proposé visent à donner, au regard des critères exposés ci-après, une appréciation du prix proposé par Financière LR dans le cadre de l'Offre initiée sur les actions Intercall.

2.1 Méthodologie

La valorisation d'Intercall a été menée sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci après.

2.2 Critères retenus

Les critères suivants ont été retenus dans le cadre de l'analyse du prix proposé :

- **Référence au prix de la transaction du Bloc de contrôle :** Financière LR a acquis auprès de Liberty Surf Group un bloc de 715.328 actions Intercall représentant 88,63% du capital et des droits de vote de la société Intercall. Cette transaction, résultant d'un processus d'enchères organisé, permet d'apprécier la prime de contrôle payée par l'Initiateur afin d'acquérir un bloc majoritaire du capital de la cible.
- **Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles :** cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif et à lui enlever la valeur de marché de son endettement net. Cette méthode est appropriée à la situation particulière d'Intercall (pertes opérationnelles) dans la mesure où elle permet de déterminer une valeur économique sur le long terme (plan d'affaires et valeur terminale) et donc de prendre en compte l'amélioration espérée des performances opérationnelles de la Société.

A titre d'information, la référence au cours de bourse est également présentée :

- **Référence au cours de bourse :** la rotation du flottant d'Intercall est de 9,32% sur un an (au 24/11/2008 dernier jour de cotation avant le Bloc de contrôle) traduit la faible liquidité du titre. La référence au cours de bourse n'a ainsi été retenue qu'à titre indicatif pour apprécier la valorisation d'Intercall.

2.3 Critères écartés

Les critères suivants ont été écartés dans le cadre de l'analyse du prix proposé :

- **Méthodes des comparables boursiers :** cette méthode consiste à appliquer les multiples de valorisation d'un échantillon composé de sociétés cotées comparables aux agrégats (CA, EBITDA, EBIT et résultat net) de la société à valoriser. La situation particulière d'Intercall (résultats opérationnels historiques et prospectifs extériorisant des pertes) ne permet pas d'appliquer ces multiples. Par ailleurs, la particularité de l'activité d'Intercall (services de

télécommunication prépayés à destination majoritairement d'une population dite «ethnique») ne permet pas de déterminer un échantillon de sociétés comparables réellement pertinent.

- **Méthode des transactions comparables :** cette méthode, qui vise à retenir les multiples extériorisés à l'occasion de transactions récentes ayant eu lieu sur des structures exerçant des activités semblables à celles d'Intercall, n'a pas été retenue. En effet, le manque d'information sur la seule transaction comparable identifiée (rachat de Kertel par Proximania en février 2007) ainsi que la situation particulière d'Intercall (résultats opérationnels historiques et prospectifs extériorisant des pertes) n'ont pas permis de retenir cette méthode de valorisation.
- **Méthodes des dividendes :** cette méthode, consistant à actualiser les flux de résultat distribuable, a été écartée car la politique de distribution est par nature difficilement appréhendable dans le cas de la Société. En outre, à la connaissance de Oddo Corporate Finance, Intercall ne s'est pas engagé, et n'a pas donné d'indication, sur le versement de dividendes futurs.
- **Référence au suivi de la société par des analystes de recherche :** Intercall ne faisant pas l'objet de suivi par les analystes de recherche, cette référence de valorisation a été écartée.
- **Référence aux transactions récentes sur le capital de la cible (hors Bloc de contrôle) :** dans la mesure où aucune transaction de taille significative sur le capital de la cible n'a été réalisée au cours des 12 derniers mois précédant l'acquisition du Bloc de contrôle, cette référence de valorisation n'est pas applicable.
- **Référence à l'Actif Net Réévalué / Actif Net Comptable :** les capitaux propres d'Intercall étant négatifs, et les actifs pouvant faire l'objet d'une revalorisation en valeur de marché n'étant pas significatifs, ces deux critères de valorisation n'ont pas été retenus. A titre indicatif, l'Actif Net comptable par action était de -2.29 euros au 31/12/2008.

2.4 Hypothèses retenues et sources des informations utilisées

Les travaux de Oddo Corporate Finance sont notamment fondés sur :

- Un plan d'affaires détaillé, établi et communiqué par la Société au début de l'exercice 2009, comprenant les données opérationnelles pour les années 2009e à 2011e ;
- Les comptes consolidés au 31 décembre 2007 d'Intercall ;
- Les comptes consolidés au 31 décembre 2008 d'Intercall ;
- Une revue limitée des comptes d'Intercall du 31 mars 2009.

Ces éléments ont fait l'objet d'échanges et de discussions avec le Management de la Société.

Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans ce rapport sont basés sur les hypothèses suivantes :

- **Dettes nettes au 31/03/2009 :** la dette nette d'Intercall, issue d'une situation comptable consolidée au 31/03/2009 ayant fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes de Intercall, a été calculée de la manière suivante :

(+) Dettes du plan de redressement judiciaire au 31/03/2009

- (a) Emprunt du plan de redressement judiciaire
- (b) Dettes fournisseurs du plan de redressement judiciaire
- (c) Dettes sociales du plan de redressement judiciaire
- (d) Dettes fiscales du plan de redressement judiciaire
- (e) Crédit de TVA liés au plan de redressement judiciaire

(+) Dettes financières au 31/03/2009

(-) Position de trésorerie au 31/03/2009

Le calcul de la dette nette au 31/03/2009 ressort alors comme suit :

| Dettes nettes au 31/03/2009 | K€ |
|---|---------------|
| (+) Dette RJ au 31/03/2009 (A) | 2 719 |
| (+) Emprunts ANT RJ | 680 |
| (+) Fournisseurs RJ | 2 585 |
| (+) Dettes sociales RJ | 137 |
| (+) Dettes fiscales RJ | 7 |
| (-) Créances fiscales RJ | 689 |
| (+) Dettes financières au 31/03/2009 (B) | 726 |
| (+) Dépôts & cautions | 12 |
| (+) Emprunts | 713 |
| (-) Trésorerie au 31/03/2009 (C) | 4 470 |
| (+) SICAVS | 2 883 |
| (+) Avance trésorerie groupe | 1 500 |
| (+) Banques | 87 |
| (+) Caisses | 0 |
| Total (A + B - C) | -1 026 |

- **Nombre d'actions** : le nombre d'actions retenu dans le cadre de la valorisation est de 807.060 actions, correspondant au capital et aux droits de vote existants de la société Intercall à ce jour. La société n'a pas émis d'instruments financiers donnant accès à son capital et n'a plus d'actions en auto contrôle.

2.5 Appréciation de l'Offre au regard des différents éléments d'appréciation retenus

2.5.1 Référence au prix de la transaction du Bloc de contrôle

Le 28/11/2008, la société Financière LR a acquis hors marché 715.328 actions Intercall, représentant 88,63% du capital et des droits de vote de la Société. Cette transaction a été réalisée à la suite d'un processus d'enchères organisé consécutivement au rachat par Iliad de Liberty Surf Group auprès de Telecom Italia le 26/08/2008.

Le prix de cette transaction, de 1,58 euro par action, intègre donc une prime de contrôle liée à l'acquisition d'un bloc majoritaire. Par ailleurs, il est précisé que le contrat d'acquisition entre Liberty Surf Group et Financière LR ne comporte aucune clause d'ajustement ou de complément de prix.

Sur la base de cette transaction, le prix d'Offre extériorise une prime de 26,6%.

2.5.2 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode intrinsèque consiste à faire la somme des flux de trésorerie disponibles (free cash flow to the firm) actualisés ressortant du plan d'affaires pour déterminer la valeur d'entreprise. L'actualisation est réalisée au coût moyen pondéré du capital (CMPC), qui tient compte de la rémunération pondérée attendue par les investisseurs en capitaux propres et en dette (et donc du risque encouru par ces derniers). Dans le cas d'Intercall, le CMPC correspond au coût du capital dans la mesure où la Société présente historiquement une situation de trésorerie nette. De la valeur d'entreprise est déduit l'endettement net afin d'obtenir la valeur des capitaux propres.

Cette méthode est particulièrement adaptée à la valorisation de la Société dans la mesure où elle prend en compte les prévisions de croissance et de marges opérationnelles. Cette approche a été menée sur la base du plan d'affaires 2009e-2011e communiqué par la Société avec un horizon de transition jusqu'en 2020e déterminé par Oddo Corporate Finance.

▪ Hypothèses sous-jacentes au plan d'affaires d'Intercall sur l'horizon 2009e-2011e

Croissance

L'exercice 2009e est caractérisé par une baisse d'activité en raison de la baisse de l'activité « ethnique », et des impacts de la crise économique sur les principales lignes de produits. En revanche l'exercice 2010e renoue avec la croissance, notamment par la reconquête de parts de marché sur le réseau « ethnique » et par l'impact de la nouvelle plateforme (interconnexions avec de nouveaux opérateurs). Enfin, l'année 2011e est caractérisée par une stabilité de l'activité, aucun changement n'étant attendu tant en terme de prix que de volume d'affaires.

Marges

Dans la continuité de l'exercice 2008 et face à la crise économique actuelle, les marges opérationnelles de l'exercice 2009e sont fortement négatives. En revanche, un retour à l'équilibre opérationnel est attendu progressivement jusqu'en 2011e notamment grâce à l'amélioration des conditions d'achats, à la révision à la hausse de tarifs, à la vente de minutes vers des services payants, et à l'absence de refacturation des coûts de plateforme. Ainsi, la marge d'EBITDA de l'exercice 2011e prise en compte est de 1,21%.

Investissements

La Société a dû mettre en place une nouvelle plateforme afin de pouvoir connecter son trafic à de nouveaux opérateurs de télécommunication. Cet investissement, d'un montant 300 K€ environ, a été réalisé au premier trimestre de l'exercice 2009e et ne rentre pas dans le flux 2009e dans la mesure où l'évaluation est réalisée au 31/03/2009. Cette plateforme est ensuite amortie sur un horizon de trois ans. Les autres investissements correspondent à un niveau normatif.

Impôts

En raison du montant élevé des déficits fiscaux reportables (31.151 K€ au 31/12/2008), aucun impôt sur les sociétés n'a été pris en compte sur cette période.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

En raison de la sortie du périmètre du groupe Telecom Italia, principal fournisseur de la Société, Intercall doit payer ses dettes fournisseurs plus rapidement. Au 31/03/2009, l'ensemble de cet impact n'a pas encore été traduit dans les comptes. Ainsi, le flux 2009e affiche une variation de BFR défavorable correspondant au passage à un niveau de règlement fournisseur normatif, en ligne avec les conditions de paiement actuelles. Sur les exercices suivants (2010e et 2011e), les délais de paiement des fournisseurs augmentent légèrement pour tenir compte d'une situation financière et opérationnelle plus saine.

Les autres constituantes du BFR (clients et fournisseurs) ne connaissent pas de modification et restent quasi-stables en terme de jours de chiffre d'affaires.

▪ **Hypothèses sous-jacentes au plan d'affaires d'Intercall sur l'horizon 2012e-2020e**

Oddo Corporate Finance a prolongé le plan d'affaires de la Société sur un horizon de transition de 2012e à 2020e selon les hypothèses suivantes :

Croissance

Sur cette période, Oddo Corporate Finance a pris en compte une croissance annuelle de 1,5% sur l'ensemble de l'horizon de transition. Ce niveau de croissance traduit une hypothèse de développement modéré du volume d'affaires de la Société sur le moyen terme dans une optique de concentration sur un retour à la rentabilité opérationnelle.

Marges

Oddo Corporate Finance a pris l'hypothèse d'un redressement progressif et continu des marges opérationnelles sur l'horizon de transition, la marge d'EBITDA passant de 1,21% en 2012e à 1,53% en 2020e.

Investissements

Les investissements de la période ont été considérés selon un niveau normatif et ont été amortis à due proportion. En effet, l'activité étant peu capitalistique, aucun investissement autre que normatif, considéré à 0,25% du chiffre d'affaires, n'a été pris en compte sur cette période.

Impôts

En raison du montant élevé des déficits fiscaux reportables, aucun impôt sur les sociétés n'a été pris en compte sur cet horizon.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Sur la période 2012e–2020e, le BFR varie proportionnellement à l'évolution de l'activité selon un niveau normatif de quatre jours de chiffre d'affaires.

- **Hypothèses sous-jacentes au plan d'affaires d'Intercall pour le flux terminal**

Croissance

La croissance sur un horizon infini a été estimée à 1,0% pour tenir compte de l'absence de visibilité à long terme sur l'activité de la Société.

Marges

Oddo Corporate Finance a pris l'hypothèse de marges opérationnelles plus favorables que sur l'horizon de transition, la marge d'EBITDA du flux terminal étant de 1,6%.

Investissements

Les investissements du flux terminal ont été considérés selon un niveau normatif et ont été considérés égaux aux charges d'amortissement, c'est-à-dire 0,2% du chiffre d'affaires.

Impôts

Le flux terminal prend en compte un impôt sur les sociétés correspondant à 33,33% du résultat avant impôt. Afin de valoriser les déficits fiscaux reportables, ces derniers ont été traités à part.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Pour le flux terminal, la variation de BFR est proportionnelle à l'évolution de l'activité.

- **Hypothèses de calcul du CMPC**

Intercall présentant un endettement net négatif, son coût moyen pondéré du capital correspond à son coût des fonds propres. Le coût des fonds propres a été déterminé selon le modèle du MEDAF : $\text{taux sans risque} + \beta \times \text{prime de marché}$.

| Calcul du CMPC | |
|-------------------------------|--------------|
| Taux sans risque (OAT 10 ans) | 3.7% |
| Bêta | 0.80 |
| Prime de marché | 8.5% |
| Coût du capital | 10.5% |
| Prime spécifique | 2.5% |
| Dette / Equity | 0.0% |
| WACC | 13.0% |

Le taux sans risque correspond au rendement de l'OAT 10 ans, le bêta retenu est un bêta sectoriel d'indice télécom européen, et la prime de marché est la moyenne des primes de marché fournies par Bloomberg et Associé en Finance.

En raison des particularités de la Société, une prime spécifique de 2,5% a été ajoutée afin de prendre en compte la structure d'exploitation de la société (taille, rentabilité). Cette prime est comprise à l'intérieur d'une fourchette de primes spécifiques retenues dans le calcul du coût des fonds propres réalisé à l'occasion d'offres publiques récentes.

Le CMPC utilisé dans le cadre de la valorisation ressort alors à 13,0%.

■ Valorisation des déficits fiscaux reportables

La Société présente au 31/12/2008 des déficits fiscaux reportables de 31.151 K€ La valorisation de cette situation fiscale latente déficitaire a été réalisée en « stand alone ». En d'autres termes, la valeur des déficits fiscaux reportables est égale à l'économie d'impôts sur les sociétés (i.e. 33,33% du résultat avant impôt) que la Société pourrait réaliser à l'avenir. Cette approche a été réalisée comme suit :

- pas de prise en compte d'impôt sur les sociétés sur l'horizon du plan (2009e - 2020e) ;
- prise en compte d'un impôt sur les sociétés pour le flux terminal ;
- calcul de la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables à partir de 2020e et ajout à la valeur d'entreprise selon les mêmes hypothèses que le flux terminal (croissance à l'infini, résultat avant impôt).

■ Valeur Terminale

En raison de l'impact du premier flux (fortes pertes opérationnelles et variations de BFR défavorables), la somme des flux actualisés est négative. Le poids de la valeur terminale ne peut donc pas être analysé par rapport à la valeur d'entreprise. Cependant, il paraît important de noter que le poids de la valeur terminale n'est pas excessif si l'on prend en considération la situation de la Société à partir de 2010e.

■ Etude de sensibilité

La valeur des capitaux propres obtenue par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles est de 1,35 M€ soit une valeur par action de 1,67 euro. Sur cette base, la prime extériorisée ressort à 19,4%.

A titre illustratif, une étude de sensibilité financière en fonction (i) du taux d'actualisation retenue et (ii) de la croissance à l'infini du flux terminal a été menée. Comme l'indique les tableaux ci-dessous, le prix d'Offre extériorise une prime sur l'ensemble des résultats obtenus :

| | | Croissance à l'infini | | | | |
|----------------------|-------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 0.50% | 0.75% | 1.00% | 1.25% | 1.50% |
| Taux d'actualisation | 12.0% | 1.82 | 1.83 | 1.85 | 1.86 | 1.88 |
| | 12.5% | 1.73 | 1.74 | 1.76 | 1.77 | 1.78 |
| | 13.0% | 1.65 | 1.66 | 1.67 | 1.69 | 1.70 |
| | 13.5% | 1.58 | 1.59 | 1.60 | 1.61 | 1.62 |
| | 14.0% | 1.52 | 1.52 | 1.53 | 1.54 | 1.55 |

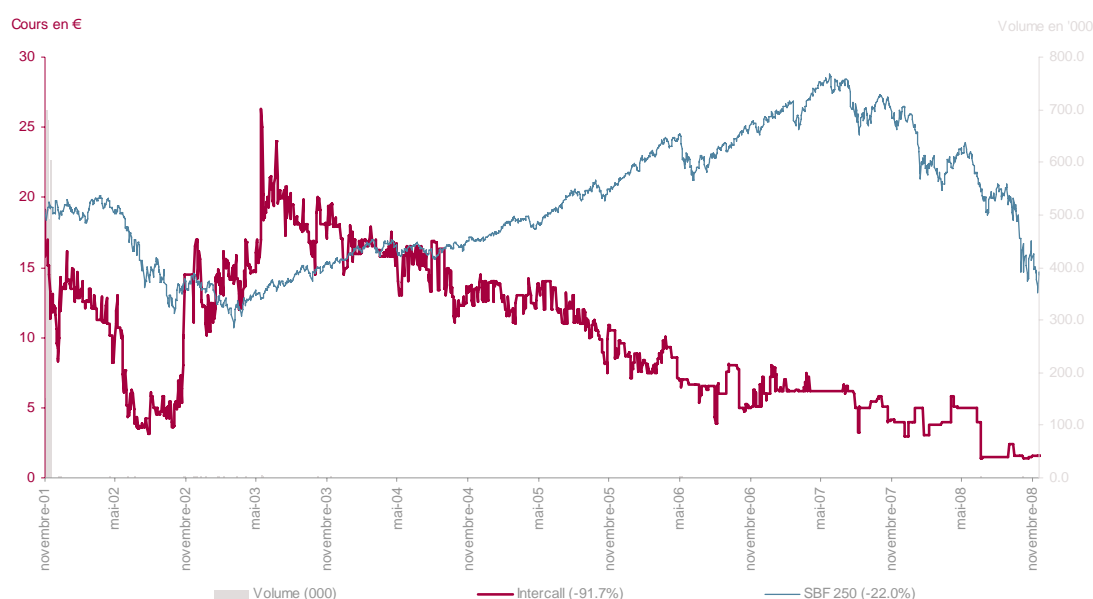
| | | Croissance à l'infini | | | | |
|----------------------|-------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 0.50% | 0.75% | 1.00% | 1.25% | 1.50% |
| Taux d'actualisation | 12.0% | 10.1% | 9.3% | 8.4% | 7.5% | 6.6% |
| | 12.5% | 15.5% | 14.7% | 13.9% | 13.1% | 12.2% |
| | 13.0% | 21.0% | 20.2% | 19.4% | 18.6% | 17.8% |
| | 13.5% | 26.5% | 25.7% | 25.0% | 24.2% | 23.4% |
| | 14.0% | 32.0% | 31.3% | 30.5% | 29.8% | 29.1% |

2.5.3 Approche boursière (à titre indicatif)

Cette approche consiste à comparer le prix d'Offre aux cours moyens pondérés de l'action sur différents horizons de temps.

Les actions de la société Intercall ont été admises à la cote sur le Nouveau marché le 26/03/1999. La Société est aujourd'hui cotée sur le compartiment spécial d'Euronext Paris (code ISIN FR0000044901).

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de bourse de l'action Intercall depuis novembre 2001, date de la réduction de capital par annulation des actions existantes, suivie d'une augmentation de capital afin d'apurer les capitaux propres négatifs :



Le titre ayant une faible liquidité (9,32% des titres du flottant échangés sur un an et 1,06% du capital), la référence au cours de bourse apparaît limitée. Pour cette raison, les primes et décotes du prix d'Offre ne sont ici présentées qu'à titre indicatif dans la valorisation de la Société.

| | Cours de bourse Intercall (€) | Prime induite de l'Offre |
|--|-------------------------------|--------------------------|
| Données boursières au 24/11/2008 (dernier jour de cotation avant le Bloc de contrôle) | | |
| Cours spot (séance du 24/11/2008) | 1.58 | 26.6% |
| Cours Moyen Pondéré - 1 mois | 1.58 | 26.7% |
| Cours Moyen Pondéré - 3 mois | 1.58 | 26.2% |
| Cours Moyen Pondéré - 6 mois | 1.51 | 32.2% |
| Cours Moyen Pondéré - 12 mois | 1.94 | 3.3% |
| Cours le plus haut - 12 mois | 5.84 | -65.8% |
| Cours le plus bas - 12 mois | 1.42 | 40.8% |

2.6 Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritères :

| Méthode | Prix par action (€) | | Prime / Décote (%) | |
|--|------------------------|------|-----------------------|------|
| ELEMENT D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE | | | | |
| Actualisation des flux de trésorerie | | | | |
| Scénario central | 1.67 | | 19.4% | |
| Analyse de sensibilité (valeur basse / valeur haute) | 1.52 | 1.88 | 32.0% | 6.6% |
| Prix du Bloc de Contrôle | | | | |
| Prix de cession à Financière LR | 1.58 | | 26.6% | |
| DONNEES A TITRE INDICATIF | | | | |
| Données boursières (au 24/11/2008) | | | | |
| Cours spot (séance du 24/11/2008) | 1.58 | | 26.6% | |
| Cours Moyen Pondéré - 1 mois | 1.58 | | 26.7% | |
| Cours Moyen Pondéré - 3 mois | 1.58 | | 26.2% | |
| Cours Moyen Pondéré - 6 mois | 1.51 | | 32.2% | |
| Cours Moyen Pondéré - 12 mois | 1.94 | | 3.3% | |
| Cours le plus haut - 12 mois | 5.84 | | -65.8% | |
| Cours le plus bas - 12 mois | 1.42 | | 40.8% | |

3 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1 Pour Financière LR

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

Financière LR

Représentée par Lionel Rozenberg

Gérant

3.2 Pour la présentation de l'Offre

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

Oddo Corporate Finance