

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
portant sur les actions de la société



par la société

GESK

conseillée par



présentée par

PETERCAM

Société de Bourse

Prix de l'offre : 3,93 € par action
Durée de l'offre : du 6 juin 2006 au 19 juin 2006 inclus
Note d'information conjointe aux sociétés GESK et PHONE SYSTEMS & NETWORK



En application des articles L.412-1, L.621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 06-171 en date du 1^{er} juin 2006 sur la présente note, conformément aux articles du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers n° 231-1 et suivants.

Cette note a été établie conjointement par Phone Systems & Network et Gesk et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, n'implique ni approbation du prix, ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société visée.

La présente note d'information incorpore par référence le document de référence relatif à l'exercice 2005 de la société Phone Systems & Network, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 12 avril 2006 sous le numéro I06-D.06-0257 et complété de son actualisation déposée le 22 mai 2006 auprès de l'Autorité des marchés financiers sous le numéro D.06-0257-A01.

Des exemplaires de la présente note et du document incorporé par référence sont disponibles sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

- **GESK** : 25, rue Marbeuf – 75008 Paris
- **PHONE SYSTEMS & NETWORK** : Espace Clichy – 18/22, rue Mozart – 92587 Clichy Cedex
- **PETERCAM** : 8, place Vendôme – 75001 Paris
- **GLOBAL EQUITIES** : 23, rue Balzac – 75008 Paris

Table des matières

1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE	2
1.1 Prise du contrôle de la société GESK	2
1.2 Motifs de l'offre et intentions de l'initiateur	9
1.3 Caractéristiques de l'Offre	11
1.4 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
1.5 Coûts et modalités de financement de l'Offre	13
1.6 Régime fiscal de l'Offre	14
1.7 Avis motivé du Conseil d'administration de PHONE SYSTEMS & NETWORK	18
2. ELEMENTS D'APPRECIATION DE LA VALEUR DES ACTIONS PHONE SYSTEMS & NETWORK	19
2.1 Eléments d'appréciation	19
2.2 Avis de l'Expert indépendant	26
3. PRESENTATION DE L'INITIATEUR : GESK	33
3.1 Renseignements de caractère général concernant l'Initiateur	33
3.2 Renseignements de caractère général concernant le capital	34
3.3 Administration - Direction – Contrôle	38
3.4 Renseignements concernant l'activité de l'Initiateur	39
3.5 Patrimoine - Situation financière – Résultats	40
3.6 Evolutions Récentes	48
3.7 Evènements exceptionnels et litiges	48
4. PRESENTATION DE LA SOCIETE FAISANT L'OBJET DE L'OFFRE : PHONE SYSTEMS & NETWORK	49
4.1 Répartition du capital et des droits de vote	49
4.2 Données financières récentes	50
4.3 Marché des actions de la Société	50
4.4 Modification de la composition du Conseil d'administration	50
4.5 Nantissement d'actions PHONE SYSTEMS & NETWORK	51
4.6 Evolution récente et perspectives d'avenir	51
4.7 Evènements exceptionnels et litiges significatifs	51
4.8 Conflits d'intérêts	51
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	52
5.1 Pour l'établissement présentateur de l'Offre	52
5.2 Pour la société GESK	52
5.3 Pour la société PHONE SYSTEMS & NETWORK	52

1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

En application des articles 234-3 et 233-1 1° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, **GESK**, société par actions simplifiée au capital de 63.936 euros dont le siège social est situé 7, square du Roule - 75008 Paris immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 443 065 404 (ci-après "**GESK**" ou l'"**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"**AMF**") à offrir aux actionnaires de **PHONE SYSTEMS & NETWORK**, société anonyme au capital de 408 404 euros dont le siège social est situé ZAC Espace Clichy, 22 rue Mozart, 92110 Clichy, immatriculée au RCS de Nanterre sous le numéro 390 081 156 (ci-après "**PHONE SYSTEMS & NETWORK**" ou la "**Société**"), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C de l'Eurolist d'Euronext Paris SA, d'acquiescer sur le marché la totalité de leurs actions **PHONE SYSTEMS & NETWORK** au prix de 3,93 euros par action, à régler exclusivement en numéraire, dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (ci-après l'"**Offre**" ou l'"**OPAS**") décrite ci-après.

L'Offre se fait dans le cadre d'une réorganisation du capital de la société **GESK**, holding de contrôle de **PHONE SYSTEMS & NETWORK** et d'une prochaine recapitalisation de la société. **PETERCAM** est l'établissement présentateur de l'**OPAS** et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-14 du Règlement général de l'**AMF**, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par **GESK**.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'**AMF**. Elle vise la totalité des actions **PHONE SYSTEMS & NETWORK** existantes non détenues par **GESK**, soit, à la date de dépôt de la présente note d'information, un total de 432.759 actions représentant 33,90 % du capital et des droits de vote.

1.1. Prise du contrôle de la société GESK

1.1.1. Contexte de l'Offre

L'année 2005 a été particulièrement difficile pour **PHONE SYSTEMS & NETWORK** en raison de l'érosion de ses performances financières et du niveau particulièrement élevé de la pression concurrentielle.

Par un communiqué du 20 janvier 2006, la Direction de **PHONE SYSTEMS & NETWORK** indiquait que la diminution des prix de vente des minutes de télécommunications s'était accentuée en 2005, ce qui a pesé sur le chiffre d'affaires et les marges de la société, après deux années 2003 et 2004 de forte croissance.

Afin de répondre aux besoins en trésorerie de **PHONE SYSTEMS & NETWORK** et lui donner les moyens de mener une politique de développement en assurant la pérennité de l'entreprise, **GESK**, a décidé de subvenir aux besoins de sa filiale **PHONE SYSTEMS & NETWORK** en ayant recours à un financement capitalistique réalisé essentiellement au moyen de l'entrée d'investisseurs extérieurs dans son capital.

Par un communiqué conjoint du 6 mars 2006, PHONE SYSTEMS & NETWORK et Truffle Venture annonçaient que les associés fondateurs de la société GESK, Monsieur Eric Saiz, Monsieur Georges Kammerman et Objectif Terres, (société contrôlée par Monsieur Georges Kammermann), ont finalisé un protocole d'accord prévoyant notamment le changement de contrôle de GESK ainsi qu'une recapitalisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK (le "**Protocole**") avec un groupe d'investisseurs agissant de concert, composé majoritairement par des fonds gérés par la société de gestion Invest in Europe¹ ("**Truffle Venture**") et par la société Magelio Capital (Truffle Venture et Magelio Capital ensemble les "**Investisseurs**"). Il est précisé que Truffle Venture a vocation à rester prédominant au sein du concert avec Magelio Capital².

1.1.1.1. Participation initiale

Préalablement à la mise en oeuvre du Protocole, GESK détenait directement 684 141 actions de PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 53,60 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK. Monsieur Eric Saiz détenait directement 151 950 actions PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 11,90 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK. Monsieur Georges Kammermann détenait directement 128 593 actions PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 10,07 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Répartition du capital de GESK avant le 10 mars 2005

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric SAIZ	7 245	36,23	7 245	36,23
Objectif Terres ³ (G. Kammermann)	7 244	36,22	7 244	36,22
Silvère BAUDOIN	1 837	9,19	1 837	9,19
Bao PHAM NGOC	1 837	9,19	1 837	9,19
Integrated Global Communication	1 837	9,19	1 837	9,19
TOTAL	20 000	100,00	20 000	100,00

Répartition du capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK avant le 10 mars 2005

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
GESK	684 141	53,60	684 141	53,60
Eric SAIZ	151 950	11,90	151 950	11,90
Objectif Terres ⁴ (G. Kammermann)	128 593	10,07	128 593	10,07
<i>Sous-total</i>	<i>964 684</i>	<i>75,57</i>	<i>964 684</i>	<i>75,57</i>
Public	106 127	8,32	106 127	8,32
Wittsun SA ⁵	89 100	6,98	89 100	6,98

¹ Europe Innovation 2002, Europe Innovation 2003, Europe Innovation 2004, Europe Innovation 2006, Truffle Venture, FCPR et UFF Innovation 5

² Société par actions simplifiée contrôlée par M. Philippe Houdouin

³ Sur chaque tableau, signifie la détention par Georges Kammermann et / ou Objectif Terres

⁴ Objectif Terres est une SARL dont l'unique associé est M. Georges Kammermann.

⁵ Wittsun SA est société anonyme suisse, sur la base du franchissement de seuil déclaré le 16 juin 2005 et ayant fait l'objet d'un avis de l'AMF n° 205C1090 en date du 20 juin 2005. Wittsun est détenue à 100% par Cofis Compagnia Fiduciaria SA, Lugano, Suisse, laquelle est détenue à 100% par Cofis Holding SA, Genève. Gérald Calame (nationalité Suisse) détient 5% de cette dernière et le solde est détenu par Fransad Holding Sa, Genève.

L-A Finances ⁶	65.000	5,09	65.000	5,09
Startec Global Communications ⁷	51 537	4,04	51 537	4,04
Ram Mukaunda	1	0,00	1	0,00
Bao Pham Ngo	1	0,00	1	0,00
TOTAL	1 276 450	100,00	1 276 450	100,00

GESK et les associés de GESK, Monsieur Silvère Baudouin, Monsieur Bao Pham Ngoc, Integrated Global Communication (les "**Autres Associés**"), Monsieur Eric Saiz et Objectif Terres ainsi que Monsieur par Georges Kammermann agissant de concert vis-à-vis de PHONE SYSTEMS & NETWORK, détenaient de concert, 75,57 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

1.1.1.2. Mise en œuvre du Protocole

(i) Apports de titres PHONE SYSTEMS & NETWORK à GESK

En application du Protocole, le 10 mars 2006, Monsieur Eric Saiz a apporté à GESK 151 950 actions PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 11,90 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK et Monsieur Georges Kammermann a apporté à GESK 7 600 actions de la société PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 0,59 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

En contrepartie de cet apport de 159 550 actions PHONE SYSTEMS & NETWORK à la société GESK, pour une valeur globale de 478.650 euros, la société GESK a procédé à la création de 5.266 actions nouvelles au profit des apporteurs.

Il ressort de cette opération un prix de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK par transparence de 3 euros.

Répartition du capital de GESK au 10 mars 2006

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric SAIZ	12 260	48,52	12 260	48,52
Objectif Terres (G. Kammermann)	7 495	29,67	7 495	29,67
Silvère BAUDOIN	1 837	7,27	1 837	7,27
Bao PHAM NGOC	1 837	7,27	1 837	7,27
Integrated Global Communication ⁸	1 837	7,27	1 837	7,27
TOTAL	25 266	100,00	25 266	100,00

GESK détient seule, à l'issue de ces opérations d'apport, 843 691 actions PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 66,10 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK. Monsieur Eric Saiz, a ainsi franchi individuellement à la baisse les seuils de 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Les actionnaires de Fransad Holding Sa sont à parts égales Messieurs Philippe Setton et René de Picciotto ainsi que Madame Catherine de Picciotto

⁶ LA Finances est contrôlée par M. Antoine Labbé, sur la base du franchissement de seuil déclaré le 5 août 2004 et ayant fait l'objet d'un avis de l'AMF n° 204C0991 en date du 9 août 2004.

⁷ sur la base du franchissement de seuil déclaré le 22 juin 2005 et ayant fait l'objet d'un avis de l'AMF n° 205C1133 en date du 24 juin 2005.

⁸ Integrated Global Communication est une société américaine détenue par des non residents.

Monsieur Georges Kammermann, a quant à lui franchi individuellement à la baisse le seuil de 10 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK dont il reste actionnaire direct à hauteur de 9,48 % du capital et des droits de vote.

A la suite de ces opérations, Monsieur Eric Saiz, Monsieur Georges Kammermann et Objectif Terres, les Autres Associés et GESK n'ont franchi de concert aucun seuil, et détiennent indirectement à travers GESK 66,10 % du capital et des droits de vote, et directement à travers la participation de Monsieur Georges Kammermann 9,48 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK, soit au total 75,57 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Répartition du capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK au 10 mars 2006

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
GESK	843 691	66,10	843 691	66,10
Objectif Terres (G. Kammermann)	120 993	9,48	120 993	9,48
<i>Sous-total</i>	<i>964 684</i>	<i>75,57</i>	<i>964 684</i>	<i>75,57</i>
Public	106 127	8,31	106 127	8,31
Wittsun SA	89 100	6,98	89 100	6,98
L-A Finances	65.000	5,09	65.000	5,09
Startec Global Communications	51 537	4,04	51 537	4,04
Ram Mukaunda	1	0,00	1	0,00
Bao Pham Ngo	1	0,00	1	0,00
TOTAL	1 276 450	100,00	1 276 450	100,00

(ii) Cession des titres GESK détenus par Monsieur Georges Kammerman

Monsieur Georges Kammermann a ensuite cédé le même jour, aux Investisseurs, 29,67 % du capital et des droits de vote de GESK et le solde de son compte courant dans cette société pour un montant de 1 000 000 d'euros.

Il ressort de cette opération un prix de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK, par transparence, d'une valeur de 3,93 euros.

Dans le cadre de cette transaction, Georges Kammermann et Objectif Terres ont consenti aux Investisseurs une garantie de passif, portant sur la société GESK. Cette dernière a de même consenti aux Investisseurs une garantie de passif, portant sur la société PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Répartition du capital de GESK au 10 mars 2006 à l'issue de la cession de titres

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric SAIZ	12 260	48,52	12 260	48,52
Investisseurs	7 495	29,67	7 495	29,67
Silvère BAUDOIN	1 837	7,27	1 837	7,27
Bao PHAM NGOC	1 837	7,27	1 837	7,27
Integrated Global Communication	1 837	7,27	1 837	7,27
TOTAL	25 266	100,00	25 266	100,00

Du fait de leur entrée au capital de GESK, société par actions simplifiée, les Investisseurs ont franchi indirectement et de concert à la hausse, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33,33 %, 50 %, 66,66 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

(iii) Opération d'émission d'actions de GESK

Suite à la cession des actions présentée au paragraphe (ii) ci-dessus, GESK a procédé le 10 mars 2006 à une augmentation de capital en numéraire pour un montant de 1.000.034,40 d'euros, prime d'émission incluse réservée aux Investisseurs.

Il ressort de cette opération un prix de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK par transparence de 3,50 euros.

Monsieur Eric Saiz passe de 48,52 % du capital et des droits de vote de GESK à 35,47 % du capital et des droits de vote de GESK et les Autres Associés de 21,81 % à 15,96 % du capital et des droits de vote de GESK.

Du fait de cette opération les Investisseurs détiennent ensemble 48,57 % du capital et des droits de vote et le contrôle de GESK.

Répartition du capital de GESK au 10 mars 2006 à l'issue de l'augmentation de capital

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Investisseurs	16 789	48,57	16 789	48,57
Eric SAIZ	12 260	37,47	12 260	37,47
Silvère BAUDOIN	1 837	5,32	1 837	5,32
Bao PHAM NGOC	1 837	5,32	1 837	5,32
Integrated Global Communication	1 837	5,32	1 837	5,32
TOTAL	34 560	100,00	34 560	100,00

Les Investisseurs, Monsieur Eric Saiz, les Autres Associés, de GESK et Monsieur Georges Kammermann, détiennent toujours 75,57 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

La présente Offre fait suite au changement de contrôle indirect de GESK.

(iv) Opération d'émission de valeurs mobilières GESK remboursables en actions PHONE SYSTEMS & NETWORK détenues par GESK ou en numéraire

Concomitamment à cette augmentation de capital en numéraire, GESK a procédé au bénéfice des Investisseurs à une émission d'obligations remboursables en actions PHONE SYSTEMS & NETWORK (les "ORA") d'un montant de 2.000.000 d'euros en émettant 400.000 obligations d'une valeur nominale de 5 euros.

Le montant de l'émission pourra être porté à 2.200.000 euros par la création de 40.000 obligations supplémentaires assimilables aux précédentes. Les ORA, portant intérêt au taux de 5% l'an, seront normalement remboursées en actions PHONE SYSTEMS & NETWORK, entre le 1er octobre 2007 et le 1er janvier 2008 sur la base de la moyenne mobile arithmétique

à 50 jours du cours de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK au jour du remboursement et pour une valeur maximum de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK de 5 euros ou en numéraire, à la valeur nominale si la moyenne mobile arithmétique à 50 jours du cours de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK au jour du remboursement est inférieure à 3 euros.

Un remboursement anticipé sera possible en cas de survenance de l'un des événements suivants:

1. toute opération secondaire entraînant une modification du capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK ;
2. le lancement d'une offre publique sur le capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK (à l'exception de la présente OPAS) ; ou
3. la fusion entre GESK et PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Le remboursement anticipé des obligations sera effectué en actions PHONE SYSTEMS & NETWORK sur la base de la valeur de la moyenne mobile telle que définie ci-dessus à la date de la demande.

Toutefois:

- dans le cas d'une opération secondaire entraînant une modification du capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK (point 1 ci-dessus), les obligations seront remboursées en actions PHONE SYSTEMS & NETWORK à une valeur correspondant au prix des actions PHONE SYSTEMS & NETWORK tel qu'il ressort de l'opération secondaire entraînant une modification du capital de la Société, avec un maximum de 5 euros ; et
- dans le cas du lancement d'une offre publique sur le capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK (à l'exception de l'OPAS) (point 2 ci-dessus), les obligations seront remboursées en actions PHONE SYSTEMS & NETWORK à une valeur correspondant au prix des actions PHONE SYSTEMS & NETWORK lors de l'offre publique.

(v) Pacte d'associés de GESK

Les associés de GESK et les Investisseurs ont défini leurs futures relations dans le cadre d'un pacte d'associés signé le 16 janvier 2006, prévoyant les conditions de cessibilité des actions de GESK (le "**Pacte**").

Le Pacte prévoit que GESK sera présidée par un représentant des Investisseurs et Eric Saiz sera maintenu au poste de directeur général.

Un comité de supervision comprenant deux représentants des Investisseurs et Monsieur Eric Saiz sera mis en place.

Toutes les décisions importantes relatives à la société GESK devront être préalablement approuvées à la majorité des deux tiers du comité de supervision ou à l'unanimité.

Le Pacte prévoit également que le conseil d'administration de PHONE SYSTEMS & NETWORK sera composé de cinq membres dont Eric Saiz, un représentant de Magelio Capital, deux membres nommés par les Investisseurs et un membre n'ayant pas de liens avec

les autres administrateurs, choisi d'un commun accord entre eux et dont le premier sera Georges Kammermann, maintenu à son poste.

L'équilibre des participations au capital de GESK n'est pas modifié par les différentes clauses du Pacte, les Investisseurs détenant ensemble le contrôle de GESK.

1.1.2. Dépôt d'un projet d'offre publique simplifiée

La présente offre publique d'achat simplifiée (« l'Offre » ou « OPAS ») fait suite au changement de contrôle de la société GESK, déposée en application des articles 234-3 et 223-1 1° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et en accord avec les associés de GESK.

En application du Titre III du Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, GESK s'est engagée irrévocablement auprès de l'Autorité des marchés financiers à acquérir sur le marché la totalité des actions de la société PHONE SYSTEMS & NETWORK qu'elle ne détient pas au prix de 3,93 euros par action, dans le cadre de la présente Offre.

1.1.3. Recapitalisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK

Comme elle l'avait annoncé en janvier dernier, PHONE SYSTEMS & NETWORK sera en mesure, à l'issue des différentes opérations décrites ci-dessus, de proposer à tous ses actionnaires, une augmentation de capital en numéraire d'un montant d'environ 3,5 millions d'euros, prime d'émission incluse, avec maintien du droit préférentiel de souscription, à un prix de 3 euros par action.

1.1.4. Autorisations réglementaires

Néant.

1.2. Motifs de l'offre et intentions de l'initiateur

1.2.1. Motifs de l'Offre

La présente Offre est consécutive à la réorganisation du contrôle de GESK, holding de contrôle de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

L'objectif de cette réorganisation de l'actionnariat de GESK est double : d'une part, répondre au souhait de Monsieur Georges Kammermann et Objectif Terres de se retirer de GESK, et d'autre part, pouvoir faire entrer les Investisseurs qui participeront, à travers GESK, aux besoins de financement nécessaires au développement de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

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

Stratégie – Orientation en matière d'activité

L'activité de PHONE SYSTEMS & NETWORK se concentre autour de deux pôles ; d'une part le marché des télécommunications Nord / Sud, et d'autre part les applications du savoir-faire de la société en matière de voix sur IP (Internet Protocol).

L'Initiateur entend fournir à PHONE SYSTEMS & NETWORK les moyens de poursuivre son développement sur ces deux pôles.

Des investissements sont en particulier prévus pour sécuriser le socle technologique de la société, pour poursuivre le développement de services aux entreprises et pour communiquer autour de ces services.

Intention en matière d'emploi

En terme de politique sociale, cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite du développement de l'activité de PHONE SYSTEMS & NETWORK. Elle n'aura pas d'impact sur la politique de PHONE SYSTEMS & NETWORK en matière d'emploi. Les salariés continueront, en conséquence, à bénéficier du même statut collectif et individuel.

Statut juridique de PHONE SYSTEMS & NETWORK

Il est prévu de procéder à la fusion-absorption de GESK par PHONE SYSTEMS & NETWORK d'ici un délai de deux ans.

Composition des organes sociaux et de la direction de PHONE SYSTEMS & NETWORK

Il est envisagé une modification dans la composition du conseil de la société afin qu'elle reflète la nouvelle répartition du capital de GESK.

Intentions concernant la cotation de PHONE SYSTEMS & NETWORK à l'issue de l'Offre

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à un retrait de la cote de l'action de PHONE SYSTEMS & NETWORK à l'issue de l'Offre.

Politique de distribution de dividendes

Il n'est pas envisagé de procéder à une distribution de dividendes dans les trois années à venir, PHONE SYSTEMS & NETWORK devant consacrer l'ensemble de ses moyens financiers à son développement.

Intérêt de l'opération pour les actionnaires de PHONE SYSTEMS & NETWORK

Il est rappelé que la présente Offre a été rendue obligatoire par le changement de contrôle de GESK, déjà actionnaire majoritaire de PHONE SYSTEMS & NETWORK préalablement à la présente opération.

GESK propose aux actionnaires de PHONE SYSTEMS & NETWORK qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix révélé par transparence par l'acquisition du bloc d'actions GESK acquis par les Investisseurs auprès de Monsieur Georges Kammermann et Objectif Terres.

1.2.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'issue de l'Offre

Le protocole d'accord signé sous conditions suspensives le 10 janvier 2006 entre les Investisseurs représentés par Truffle Venture, M. Eric Saiz, Magelio Capital, Objectif Terres

et M. Georges Kammermann a arrêté et défini les opérations entraînant l'exécution de la présente Offre.

Les conditions suspensives ont été levées le 20 février 2006 permettant la réalisation du protocole.

Composition des organes sociaux de Gesk.

Le 10 mars 2006, l'assemblée générale extraordinaire de Gesk a pris les décisions suivantes :

- nomination d'un représentant de Truffle Venture au poste de nouveau président de Gesk
- nomination d'Eric Saiz au poste de Directeur Général;
- mise en place d'un comité de supervision composé de trois membres, un représentant de Magelio Capital, un représentant de Truffle Venture et un membre nommé par Eric Saiz

Future composition des organes sociaux de PSN.

Il a été convenu dans le pacte d'associé signé le 16 janvier 2006 que le conseil d'administration de PSN soit modifié afin d'être composé par Eric Saiz, Philippe Houdouin, deux membres nommés par l'Investisseur et un membre n'ayant pas de liens avec les autres administrateurs, choisi d'un commun accord entre eux et dont le premier sera Georges Kammermann, maintenu à son poste.

1.3. Caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

Conformément aux dispositions du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société PETERCAM, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'Offre visant les actions PHONE SYSTEMS & NETWORK (code ISIN FR0000185621).

L'Initiateur s'est engagé par la présente Offre à acquérir pendant une période de 10 jours de bourse, au prix de 3,93 € par action, toutes les actions PHONE SYSTEMS & NETWORK qui seront présentées à l'Offre. En application de l'article 231-14 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, seul PETERCAM garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

L'Offre a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 13 mars 2006 et a fait l'objet d'un avis de dépôt n° 206C0509 daté du 17 mars 2006. Conformément à l'article 231-17 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'Offre a fait l'objet d'un communiqué conjoint de GESK et PHONE SYSTEMS & NETWORK qui a été publié dans le journal L'AGEFI en date du 14 mars 2006 et qui est disponible sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

L'Autorité des marchés financiers a déclaré recevable l'offre publique simplifiée visant les actions PHONE SYSTEMS & NETWORK au prix de 3,93 € par action en application de

l'article 231-23 du Règlement général, le 4 avril 2006 (cf. avis de recevabilité n° 206C0625 daté du 5 avril 2006)

Un avis annonçant l'ouverture de l'Offre a été publié par l'Autorité des marchés financiers. Enfin, un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre a été publié par Euronext Paris SA. L'Offre est ouverte du 6 juin 2006 au 19 juin 2006 inclus, soit pendant 10 jours de bourse.

1.3.2. Titres visés par l'Offre

PETERCAM, agissant par l'intermédiaire du membre du marché GLOBAL EQUITIES, se portera acquéreur, pour le compte de GESK, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre du 6 juin 2006 au 19 juin 2006.

L'Offre porte sur la totalité des actions non détenues par l'Initiateur suite au changement de contrôle de la société GESK, soit un total de 432.759 actions PHONE SYSTEMS & NETWORK, représentant 33,90 % du capital et 33,90 % des droits de vote, représentant à un montant total de 1.700.742,87 €.

Il convient de noter que la société Objectif Terres s'est engagée à ne pas apporter ses actions à l'Offre, soit 120.993 actions (9,48 % du capital et des droits de vote).

1.3.3. Modalités de l'Offre

Les actionnaires de PHONE SYSTEMS & NETWORK souhaitant apporter leurs titres dans le cadre de l'Offre devront remettre au prestataire de services d'investissement habilité (notamment banques, sociétés de bourse et établissements financiers) dépositaire de leurs actions au plus tard le dernier jour de l'Offre, soit le 19 juin 2006, un ordre d'apport à l'Offre suivant le modèle tenu à leur disposition par ce prestataire de services d'investissement.

Les actions PHONE SYSTEMS & NETWORK détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre, qui sera réalisée par achats sur le marché. En conséquence, le transfert de propriété des actions PHONE SYSTEMS & NETWORK apportées à l'Offre interviendra à la date de négociation, tous les droits attachés à ces actions étant transférés à cette date à l'Initiateur, le règlement-livraison intervenant selon les modalités prévues au contrat liant le prestataire de services d'investissement et son client.

Les actions apportées devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque sorte que ce soit.

Pendant la durée de l'Offre, conformément à l'article 231-8 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, tous les ordres portant sur des actions visées par l'Offre doivent être transmis sur le marché réglementé sur lequel elles sont admises. Conformément à l'article P 2.4.4 des règles applicables aux marchés réglementés français, l'enregistrement de tout contrat optionnel auprès d'Euronext Paris est interdit jusqu'à la clôture de l'Offre.

Les ordres d'apport à l'Offre se traduiront par des ordres de vente et par conséquent seront irrévocables.

1.3.4. Calendrier indicatif de l'Offre

13 mars 2006 : Dépôt du projet d'Offre auprès de l'Autorité des marchés financiers
14 mars 2006 : Publication dans l'Agefi du communiqué relatif au dépôt de l'Offre
4 avril 2006 : Recevabilité de l'Autorité des marchés financiers sur l'Offre
1^{er} juin 2006 : Visa de l'Autorité des marchés financiers sur la note d'information
5 juin 2006 : Publication dans l'Agefi du résumé de la note d'information
6 juin 2006 : Ouverture de l'Offre
19 juin 2006 : Clôture de l'Offre

A l'issue de la clôture l'Offre, Phone Systems & Network, procèdera à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

1.4. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. La diffusion de la note d'information, l'Offre et la cession des actions PHONE SYSTEMS & NETWORK dans le cadre de l'Offre peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une acceptation depuis un pays où l'Offre pourrait faire 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 locales éventuellement applicables et de s'y conformer. PETERCAM décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions.

Concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes américaines, et 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 aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait non valable. Tout actionnaire qui apportera ses titres à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne américaine 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.

1.5. Coûts et modalités de financement de l'Offre

Le coût de l'acquisition (hors commissions et frais de courtage) de la totalité des titres visés par l'Offre représente un maximal de 1.700.742,87 euros.

Le montant global des frais, coûts et dépenses exposées par GESK dans le cadre de l'Offre (y compris les frais liés au dépôt de l'Offre, les frais d'audit et d'avocats, les frais de bourse, le

coût des différentes publications et le coût de la garantie bancaire) est estimé à environ 150.000 euros.

Le financement de l'Offre a été assuré par les différentes opérations préalables à l'Offre (voir ci avant paragraphe 1.1.2.).

Il n'est pas prévu de verser de rémunération aux intermédiaires financiers ni de prendre en charge les frais de transaction des ordres des actionnaires qui apporteraient leurs titres à l'Offre.

1.6. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime suivant est applicable. L'attention des actionnaires vendeurs est toutefois appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal qui peut leur être applicable et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Les non-résidents devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur état de résidence.

1.6.1 Actionnaires personnes physiques résidents de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

(a) Cas général

En vertu de l'article 150-0 A du Code Général des Impôts (« CGI ») et sous réserve des cas d'exception prévu par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions, égales à la différence entre le prix de l'Offre et le prix ou la valeur fiscale des actions apportées à l'Offre, réalisées par les personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux de 16 % si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil actuellement fixé à 15 000 €.

Sous la même condition relative au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés, la plus-value est également soumise :

- à la contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2 %, recouvrée selon les mêmes modalités que l'impôt sur le revenu et non déductible des bases de cet impôt,
- au prélèvement social de 2 %, recouvré selon les mêmes modalités que l'impôt sur le revenu et non déductible des bases de cet impôt,
- à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») au taux de 0,5 %, recouvrée selon les mêmes modalités que l'impôt sur le revenu et non déductible des bases de cet impôt, et,
- à la contribution de 0,3 % additionnelle au prélèvement social de 2 %, instituée par l'article 11-2° de la loi du 30 juin 2004 relative à la solidarité pour l'autonomie des personnes âgées et des personnes handicapées et non déductible des bases de cet impôt.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 27 % pour les cessions réalisées en 2006.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession d'actions susceptibles d'apparaître dans ce cadre sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes si ces moins-values résultent d'opérations imposables et notamment si le montant des cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal au cours de l'année de réalisation de la moins-value dépasse le seuil de cessions de 15 000 € visé ci-dessus.

Si les titres apportés 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 d'un sursis d'imposition, l'apport des titres à l'Offre met fin à ce report ou à ce sursis d'imposition.

(b) Actions détenues dans le cadre d'un PEA

Si les actions apportées à l'Offre sont détenues dans le cadre d'un Plan d'Epargne en Actions (PEA), les plus-values éventuellement dégagées lors de la cession de ces actions seront, sous certaines conditions, exonérées d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au jour de leur réalisation.

Toutefois, il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan sera, en tout état de cause, soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2% et à la contribution additionnelle à celui-ci (étant précisé que le taux effectif de ces contributions et prélèvement est susceptible de varier en fonction de la date d'acquisition de chaque fraction du gain).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe pas imputables sur des plus-values de même nature. Toutefois, les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les pertes subies depuis le 1er janvier 2002), à condition que le seuil de 15.000 € visé ci-dessus soit dépassé au titre de l'année de réalisation des pertes. Il en va de même, sous certaines conditions (visées à l'article 150-0 A II-2 bis du CGI) des pertes constatées en cas de clôture d'un PEA après l'expiration de la cinquième année, lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture.

1.6.2 Actionnaires personnes morales résidents de France soumis à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Pour les exercices clos ou les périodes d'imposition arrêtées à compter du 1er janvier 2006, les plus-values réalisées et moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions PHONE SYSTEMS & NETWORK apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 € par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de la contribution sociale les entreprises réalisant un chiffre d'affaires hors taxes, ramené le cas échéant à une période de douze mois, inférieur à 7 630 000 € et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue

pour 75 % au moins par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital et de chiffre d'affaires, et dont le capital est détenu pour 75 % au moins par des personnes physiques. En outre, pour ces mêmes entreprises, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38 120 € de bénéfice imposable par période de douze mois, à 15 %.

Lorsque l'apport d'actions PHONE SYSTEMS & NETWORK à l'Offre donne lieu à la constatation d'une moins-value, celle-ci vient en diminution de résultat imposable de l'exercice.

(b) Titres de Participation

Pour les exercices ouverts entre le 1er janvier et le 31 décembre 2006, l'article 219, I-a quinquies du CGI (issu de l'article 39 de la loi 2004-1485 du 30 décembre 2004) prévoit l'instauration d'un secteur d'imposition séparée pour les plus ou moins-values afférentes à certains titres de participation. Les plus-values réalisées sur ces titres détenus pendant au moins deux ans seront imposées au taux de 8 %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Relèvent du secteur d'imposition séparée les titres autres que les titres de société à prépondérance immobilière (i) qui revêtent le caractère de titres de participation sur le plan comptable et (ii) sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5 % du capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK).

Les titres des sociétés à prépondérance immobilière et les titres de participation dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 € et qui remplissent les conditions d'application du régime des sociétés mères autres que la détention de 5 % au moins du capital sont exclus du secteur d'imposition séparé. Les plus-values réalisées sur ces titres détenus pendant au moins deux ans seront imposées au taux de 15 %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les moins-values à long terme constatées au titre de l'exercice 2006 sur les cessions de titres de participation sont imputables sur les plus-values de même nature de cet exercice. Compte tenu des dispositions de l'article 219-a quinquies du CGI, les moins-values à long-terme de cession de titres relevant du secteur d'imposition séparé ne pourront être imputées sur les plus-values à long-terme futures. Les moins-values à long-terme de cession de titres de participation exclus du secteur d'imposition séparé pourront être imputées sur les plus-values à long terme de même nature au titre des dix exercices suivant celui au cours duquel les moins-values ont été subies.

1.6.3 Autres actionnaires

(a) Actionnaires personnes physiques et morales résidents de France soumis à un régime fiscal différent

Les titulaires d'actions PHONE SYSTEMS & NETWORK soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui apportent leurs titres à l'Offre, notamment les personnes

morales bénéficiant d'un régime d'imposition spécial et les contribuables dont les opérations portant sur les actions PHONE SYSTEMS & NETWORK dépassent la simple gestion de portefeuille, les contribuables qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, les contribuables détenant ces actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise (« PEE ») ou d'un fonds commun de placement d'entreprise (« FCPE »), sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

(b) Actionnaires non résidents

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe dont le cédant dispose en France (article 244 bis C du CGI) et sous réserve que le cédant n'ait pas détenu, directement ou indirectement, seul ou, lorsque le cédant est une personne physique, avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25 % des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un montant quelconque au cours des 5 années précédant la cession. Lorsqu'elles sont imposables en France, les plus-values réalisées par un non-résident sont imposées au taux de 16 % (article 244 bis B du CGI) sous réserve de l'application éventuelle des dispositions plus favorables d'une convention visant à éviter les doubles impositions. Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.7. Avis motivé du Conseil d'administration de PHONE SYSTEMS & NETWORK

Le Conseil d'administration de PHONE SYSTEMS & NETWORK s'est réuni les 1^{er} et 10 mars 2006 sous la présidence de Monsieur Georges Kammermann pour examiner le projet d'offre publique d'acquisition simplifiée de GESK visant les titres de PHONE SYSTEMS & NETWORK et rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente cette offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Les membres du Conseil ont examiné l'ensemble des documents relatifs à l'Offre (en ce incluant le Protocole et le projet de note d'information) ainsi que le rapport de l'expert indépendant, le cabinet Ricol Lasteyrie, mandaté par le Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration a pris acte :

- de l'importance pour PHONE SYSTEMS & NETWORK de l'aboutissement des opérations projetées qui doivent lui permettre de faire face à la concurrence et de développer son activité IP Centrex ;
- que le prix de l'Offre est identique au prix payé par transparence pour la sortie de l'associé fondateur Georges Kammerman et Objectif Terres et que le prix proposé correspond à la valeur actuelle de la Société; et
- que l'expert indépendant a conclu que les modalités financières proposées par Gesk dans le cadre de l'Offre sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Le Conseil, après en avoir débattu, a considéré que l'Offre de la société GESK est conforme aux intérêts de PSN, de ses actionnaires et de ses salariés et a approuvé, à l'unanimité des membres présents, le projet d'Offre de la société GESK ainsi que le projet de note

d'information conjointe y afférent permettant aux actionnaires de céder leurs actions dans les mêmes conditions que l'associé fondateur sortant.

Le Conseil a donné mandat à son président et à son directeur général afin d'assurer la bonne fin des opérations.

Le Conseil a pris acte de l'engagement de Monsieur Georges Kammermann et Objectif Terres de ne pas apporter les actions PHONE SYSTEMS & NETWORK qu'ils détiennent à l'Offre.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DE LA VALEUR DES ACTIONS PHONE SYSTEMS & NETWORK

2.1 Eléments d'appréciation

Eléments d'appréciation de valeur des actions PHONE SYSTEMS & NETWORK

Le prix retenu pour l'Offre Publique d'Achat simplifiée sur les actions PHONE SYSTEMS & NETWORK est de 3,93 € par action. Les éléments d'appréciation figurant ci-dessous ont été préparés par GLOBAL EQUITIES pour le compte de PETERCAM sur la base d'informations et d'indications transmises par l'équipe de direction de PHONE SYSTEMS & NETWORK en ce qui concerne les hypothèses retenues.

Méthodes retenues :

Pour apprécier le prix offert par l'initiateur, les méthodes suivantes ont été retenues :

- Transactions récentes sur le capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK
- Discounted Cash Flow avec maintien de l'activité NetCentrex
- Discounted Cash Flow avec revente de l'activité de NetCentrex
- Multiples de transactions comparables

Méthodes écartées :

- Actif net réévalué : cette méthode est pertinente pour valoriser les sociétés holding qui détiennent un patrimoine important. Ce n'est pas le profil de la société PHONE SYSTEMS & NETWORK. Elle n'est donc pas pertinente.
- Rendement (dividendes actualisés) : la société ne distribuant pas de dividendes et n'envisageant pas d'en distribuer dans les 3 ans à venir, cette méthode n'est pas retenue.
- Comparables boursiers : nous avons écarté cette méthode pour la raison suivante : le ratio le plus pertinent pour valoriser un opérateur télécom est l'EV/EBITDA. Compte tenu du fait que la société ne sera pas rentable avant 2008, la méthode des comparables est difficilement applicable.
- Cours de Bourse : il existe un décalage important entre le prix de l'offre publique et le prix de marché de PHONE SYSTEMS & NETWORK en raison notamment de spéculations sur le positionnement de la société sur le marché porteur de l'IP centrex. La valorisation de marché, qui anticipe largement le succès de PHONE SYSTEMS & NETWORK dans l'IP Centrex, ne semble pas refléter la réalité des fondamentaux de la société qui sont apparus en 2005 :
 - 1/ le risque de faillite ;
 - 2/ l'incapacité à développer ses activités d'IP Centrex hors levée de fonds (augmentation de capital).

Pour ces raisons, cette méthode n'est pas retenue.

Données financières retenues :

Les éléments d'appréciation décrits dans la présente note tiennent compte de données financières estimées pour l'exercice 2005 par Global Equities sur la base d'indications de l'équipe de direction de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

L'exercice 2005 devrait se traduire par une forte dégradation de la structure du bilan de la société. La perte nette devrait s'établir autour de 750 K€ entraînant une dégradation des fonds propres sur un niveau de 335 K€ contre 1 080 K€ en 2004.

La société a dû procéder à un emprunt de 300 K€ (au taux de 11 %) fin 2005 pour couvrir une partie de la dégradation de sa situation financière. **PHONE SYSTEMS & NETWORK se retrouvera dans une situation d'endettement net de 586 K€ à fin 2005 (incluant un crédit sur immobilisation avec Alcatel d'une durée de 2 ans destiné à financer l'acquisition du Softswitch), soit un gearing de 165,8 % contre une trésorerie nette positive de 800 K€ à fin 2004.** La situation de trésorerie ressort à + 645 k€, en baisse de 239 K€ par rapport à 2004.

Compte tenu de la situation financière de la société, la pérennité de PHONE SYSTEMS & NETWORK n'est pas assurée et une recapitalisation est indispensable. La société n'a plus aujourd'hui les moyens de financer le développement de son activité porteuse d'IP Centrex sur laquelle repose une grande partie de la valorisation actuelle du titre.

PHONE SYSTEMS & NETWORK a un report déficitaire dont le montant total est de 14.76 M€. Ce dernier permettra à la société de bénéficier d'un potentiel de réduction d'impôt d'environ 5,0 M€ sur ses exercices bénéficiaires. Compte tenu de la faiblesse de la structure financière de la société et de sa faible visibilité, il est très difficile de considérer cet impôt différé comme un actif. Les valorisations retenues ne prennent pas en compte l'impact du crédit d'impôt mais par souci de transparence, nous avons modélisé l'impact sur la valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK suivant deux scénarii : utilisation à 100 % et utilisation à 50 %.

Si l'essentiel des investissements de R&D sur l'activité d'IP Centrex a été réalisé, le développement commercial de ce pôle nécessitera des investissements importants qui devraient générer au minimum 2,5 M€ de pertes cumulées entre 2006 et 2008. Nous estimons le besoin de refinancement de PHONE SYSTEMS & NETWORK à environ 3,5 M€.

Résumé des principales données financières 2005

K€	2005
Chiffre d'affaires	11 405
EBIT	- 705
Résultat net	- 726
Actif immobilisé net	1 455
Besoin en fonds de roulement	- 584
Capitaux propres	354
Augmentation de capital	0
Dettes financières nettes	- 586

Transaction récente sur le capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK

Le 20 février 2006, les associés fondateurs de la société Gesk, Eric Saiz et Georges Kammermann ainsi que la société Objectif Terres (société contrôlée par Georges Kammermann), ont finalisé, en accord avec l'ensemble des associés de GESK, un protocole d'accord (le "Protocole") avec un groupe d'investisseurs composé majoritairement par des fonds d'investissement de Truffle Venture et par la société Magelio Capital (les "Investisseurs"), prévoyant notamment le changement de contrôle de GESK ainsi que la recapitalisation de la société PHONE SYSTEMS & NETWORK.

En application du Protocole, Eric Saiz a apporté le 10 mars 2006 à GESK 151 950 actions de PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 11,90 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK, et Georges Kammermann et Objectif Terres ont apporté à GESK 7 600 actions de la société PHONE SYSTEMS & NETWORK représentant 0,59 % du capital et des droits de vote de PHONE SYSTEMS & NETWORK. **Il ressort de cette opération d'apport un prix de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK, par transparence, d'une valeur de 3,00 €.**

Le même jour, les Investisseurs ont acquis la totalité des actions GESK détenues par Georges Kammermann et Objectif Terres (soit 29,67 % du capital de GESK), pour un montant d'un million d'euros. **Il ressort de cette opération un prix de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK, par transparence, d'une valeur de 3,93 €.**

Enfin, également le 10 mars, les Investisseurs ont souscrit à une augmentation de capital en numéraire de GESK pour un montant d'un million d'euros, prime d'émission incluse. **Il ressort de cette opération un prix de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK, par transparence, d'une valeur de 3,50 €.**

A l'issue de cette opération, Truffle Venture détient une participation de 48,57 % dans GESK, cette dernière détenant désormais 66,10 % du capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

L'acquisition d'un bloc de 29,67 % auprès de Monsieur Kammermann et Objectif Terres par les fonds de la société Truffle Venture au prix de 3,93 € constitue une référence déterminante pour l'appréciation du prix de l'offre publique. En effet, Monsieur Kammermann disposait des informations les plus complètes sur la société, notamment sur ses perspectives et sa situation financière difficile, pour apprécier le prix proposé par Truffle Venture.

Valorisation par la méthodologie des flux Discounted Cash Flow (DCF)

La méthode de valorisation du Discounted Cash Flow (DCF) consiste à estimer la valeur intrinsèque de PHONE SYSTEMS & NETWORK par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Le calcul des flux s'articule autour du plan d'affaires 2006-2008 de PHONE SYSTEMS & NETWORK et de projections pour la période de 2009-2015 réalisées par Global Equities notamment sur la base de discussions avec la direction de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Approche par l'actualisation des discounted cash flow : afin de tenir compte de la situation particulière de PHONE SYSTEMS & NETWORK, nous avons développé deux scénarii dans notre approche : 1/ valorisation hors recapitalisation, et 2/ valorisation dans le cadre d'une recapitalisation.

Hypothèse 1 : Valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK hors augmentation de capital

La situation financière de PHONE SYSTEMS & NETWORK ne lui permet pas d'investir dans le développement des activités d'IP Centrex et de son produit PHONE SYSTEMS & NETWORK.net. En effet, le développement de cette activité nécessiterait des investissements trop importants qui pourraient générer 2,5 M€ de pertes cumulées au cours des deux prochaines années. Un scénario qui est irréalisable en raison de la faiblesse des fonds propres de la société. Compte tenu du gearing élevé (166 %) de la société, nous estimons que la possibilité pour celle-ci d'obtenir un financement d'au moins 2,5 M€ est très faible.

La valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK hors IP Centrex par la méthode du DCF ressort à 3 002 K€, soit 2,35 € par action.

Compte tenu des investissements réalisés dans l'IP Centrex par PHONE SYSTEMS & NETWORK, nous valorisons ce pôle à 1 511 K€, soit 1,18 € par action.

La valorisation totale de PHONE SYSTEMS & NETWORK ressort à 4 516 M€, soit 3,54 € par action.

La prise en compte des crédits d'impôt donnerait les valorisations suivantes :

Dans un scénario hors IP Centrex, la société consommera 1,9 M€ de crédit d'impôt sur les 4,1 M€ sur la période 2006-2015.

Consommation à 100 % : impact sur la valorisation de l'économie d'impôt actualisée = 985,3 K€, soit + 0,77 € par action et une valorisation de 4,31 €.

Consommation à 50 % : impact sur la valorisation de l'économie d'impôt actualisée = 492,65 K€, soit + 0,39 € par action et une valorisation de 3,93 €.

Hypothèses retenues

- Croissance moyenne du chiffre d'affaires de 7,4 % entre 2005 et 2008 et de 4,3 % entre 2009 et 2015.
- Redressement progressif de la marge opérationnelle, en raison d'une restructuration, qui atteint un pic de 5 % en 2010.
- BFR normatif de - 5 %
- Taux de croissance à l'infini de 2 %.
- Taux d'actualisation de 12,6% : pour déterminer le taux d'actualisation de 12,6 %, nous avons retenu un taux d'OAT 10 ans à 3,66 %, une prime de risque de marché de 4,7 % et un facteur de risque spécifique de 2,0 %.

Valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK par la méthode des DCF en K€

Valeur terminale	4 795,6
Valeur terminale actualisée	1 552,5
Somme FCF actualisés	2 042,8
VT/VE	43,2 %

(-) dette nette 2005	586
(-)intérêts minoritaires	0
(+) actifs financiers	0

Valeur des capitaux propres	3 009,32
Valorisation activité IP Centrex	1 511,1
Valorisation total des KP	4 520,42
WACC	12,6 %
Taux de croissance à l'infini	2,0 %

Source: Global Equities

Éléments d'appréciation de la valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK selon la méthode des DCF

	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e
VE/CA	0,35	0,36	0,32	0,28	0,26
VE/EBIT	-5,1	110,4	14,5	9,0	6,8

Source: Global Equities

Valorisation de l'activité IP Centrex : PHONE SYSTEMS & NETWORK a développé depuis deux ans sa technologie d'IP Centrex qui est aujourd'hui opérationnelle. Si la société n'a plus les ressources financières pour commercialiser et poursuivre le développement de cette technologie, elle a néanmoins une valeur pour un éventuel concurrent ou pour un opérateur alternatif ayant des ambitions dans l'IP Centrex. L'abandon du développement de l'IP Centrex générerait des coûts de licenciement que nous avons estimé à 155 K€ pour 10 personnes en raison de la faible ancienneté de ses effectifs (3 mois de salaire brut).

La dernière transaction en date dans le secteur est celle de la prise de participation de 25 % de B3G par Axa Private Equity, Société Centrale d'Investissement et Partech International. B3G est un opérateur télécoms et est l'un des leaders dans le domaine de l'IP Centrex. La société a réalisé un CA de 58 M€ en 2005, dont 5 M€ dans l'IP Centrex (soit environ 10 % de son CA). En 2006, elle prévoit de réaliser un CA de 15 à 20 M€. En termes de rentabilité, la société a réalisé une Mop de 8,3 % en 2004. L'activité d'IP Centrex devrait être rentable dès 2006.

Sur une base de valorisation de 1,1 x le chiffre d'affaires 2006 (estimation 1,1 M€) et de 0,5 x le chiffre d'affaires 2007 (3,3 M€), la valorisation moyenne de l'activité d'IP Centrex ressortirait à 2 059 K€. Compte tenu de la faiblesse de la taille de l'activité d'IP Centrex chez PHONE SYSTEMS & NETWORK et de la faiblesse de la rentabilité par rapport à B3G, nous appliquons une décote de 50 %, soit une valorisation de 1 511 K€.

Hypothèse 2 : Valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK avec augmentation de capital

Le succès d'une augmentation de capital permettrait à la société de poursuivre le développement de ses activités d'IP Centrex et de pleinement profiter de la forte croissance attendue de ce marché.

La valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK post augmentation de capital de 8 104 M€. A nombre de titres constant (1 276 actions), la valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK ressort à 6,35 € par action. Le niveau de valorisation post money est proche du cours de PHONE SYSTEMS & NETWORK et conforte notre sentiment sur le caractère spéculatif du niveau de valorisation actuel. En effet, le marché anticipe le succès de l'activité d'IP Centrex alors que PHONE SYSTEMS & NETWORK ne possède pas les ressources financières pour financer son développement.

Le BP intégrant une augmentation de capital de 3,5 M€ fait ressortir une valorisation par titre de 3,32 € par action (2 443 titres vs 1 276 avant l'augmentation de capital).

La prise en compte des crédits d'impôt donnerait les valorisations suivantes :

Le développement de l'activité IP Centrex va générer des pertes au cours des exercices 2006 et 2007, augmentant les déficits cumulés de 12,15 M€ à 14,8 M€, soit un crédit d'impôt total de 5,0 M€. Selon notre business plan, la société consommera son crédit d'impôt sur la période 2009-2013.

Consommation à 100 % : impact sur la valorisation de l'économie d'impôt actualisée = 1 729,1 K€, soit + 0,71 € par action et une valorisation par action de 4,03 €.

Consommation à 50 % : impact sur la valorisation de l'économie d'impôt actualisée = 864,5 K€, soit + 0,36 € par action et une valorisation par action de 3,68 €.

- Croissance moyenne du CA de 26 % entre 2005 et 2008 et de 10 % entre 2009 et 2015.
- Pic de marge opérationnelle de 10 % atteint en 2011.
- BFR normatif de - 5 %
- Taux de croissance à l'infini de 2,0 %
- Taux d'actualisation de 21,4 % : pour déterminer notre taux d'actualisation de 21,4 %, nous avons retenu un taux d'OAT 10 ans à 3,66 %, une prime de risque de marché de 4,7 % et un facteur de risque spécifique de 3,9 %.

Valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK par la méthode des DCF en K€

Valeur terminale	15 628,9
Valeur terminale actualisée	2 471,2
Somme FCF actualisés	2 718,4
VT/VE	47,6 %

	586 de DN à fin 2005
(-) dette nette	+ 3 500 d'augmentation de capital
(-) intérêts minoritaires	0
(+) actifs financiers	0
Valeur des capitaux propres	8 104

WACC	21,4 %
Taux de croissance à l'infini	2,0 %

Source: Global Equities

Éléments d'appréciation de la valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK selon la méthode des Discounted Cash Flow

	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e
E/CA	0,44	0,42	0,29	0,22	0,19
VE/EBIT	-7,4	-3,7	-4,3	18,3	3,2

Source: Global Equities

Synthèse de valorisation par les Discounted Cash Flow

	Valorisation post-money	Pondération
DCF hypothèse 1	3,54€	50 %
DCF hypothèse 2	3,32€	50 %
Valorisation moyenne	3,43 €	

Source: Global Equities

Méthode des transactions

Les dernières transactions dans le domaine de l'IP Centrex ont été réalisées par Axa Private Equity, Société Centrale d'Investissement et Partech International sur B3G et par Afone sur EMS. Le montant de cette dernière opération n'a pas été communiqué. Avant la prise de contrôle d'EMS par Afone, cette dernière se traitait sur la base d'une capitalisation boursière de 2,2 M€, soit environ 0,39 x le chiffre d'affaires et 5,0 x l'EBIT 2005 (3,7 x l'EBIT 2006).

La prise de participation Axa Private Equity, Société Centrale d'Investissement et Partech International dans B3G a été réalisée sur la base de 1,1 x le chiffre d'affaires 2005 et de 0,9 x le chiffre d'affaires 2006. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 58 M€ en 2005, dont 5 M€ dans l'IP Centrex (soit environ 10 % de son CA), en 2005. En 2006, elle prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de 15 à 20 M€. En termes de rentabilité, la société a réalisé une marge opérationnelle de 8,3 % en 2004. L'activité d'IP Centrex devrait être rentable dès 2006.

Sur la base d'une moyenne de 1,1x le chiffre d'affaires 2005 et de 0,85 x le CA 2006, PHONE SYSTEMS & NETWORK serait valorisée à environ 11,5 M€. Compte tenu de la différence de rentabilité entre les deux acteurs (8,3 % en 2004 pour B3G et 3,0 % pour PHONE SYSTEMS & NETWORK), une décote d'au moins 60 % serait pleinement justifiée. Sur la base de cette décote, la valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK ressortirait à 4 615,3 K€ soit 3,61 € par action.

La valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK par la méthode des transactions est particulièrement difficile à estimer en raison de la faiblesse de la rentabilité de la société et d'une structure financière peu saine.

La valorisation moyenne de PHONE SYSTEMS & NETWORK suivant la méthode des transactions (B3G) ressort à 4 615,3 K€, soit 3,61 € par action.

Synthèse des valorisations retenues

Selon les trois méthodes retenues (transactions récentes sur le capital, DCF et transactions comparables), la valorisation de PHONE SYSTEMS & NETWORK ressort en moyenne à 4 665,9 K€, soit 3,66 € par action.

K€	Valorisation	Pondération
Transactions sur le capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK	5 016,4 (3,93 €)	1/3
Discounted Cash Flow (DCF)	4 376,7 (3,43 €)	1/3
Transactions comparables	4 615,3 (3,61 €)	1/3
Moyenne	4 655,9 (3,66 €)	

Source: Global Equities

2.2 Avis de l'Expert indépendant

Offre publique d'achat
initiée par la société Gesk sur les actions Phone Systems & Network

Attestation d'équité

Monsieur le Président du Conseil d'Administration,

Les associés de la société Gesk, holding de contrôle de Phone Systems & Network, ont arrêté le 10 janvier 2006 les termes d'un protocole d'accord avec un groupe d'investisseurs mené par Truffle Venture, prévoyant notamment le changement de contrôle de Gesk (rachat de la participation d'un des associés et souscription à une augmentation de capital réservée) ainsi que la recapitalisation de la société Phone Systems & Network.

Avant comme après les opérations portant sur son capital, Gesk détient, de concert avec Eric Saiz et Objectif Terres / Georges Kammermann, 75,58 % du capital de la société Phone Systems & Network.

Dans le cadre de l'Offre publique rendue obligatoire par le changement de contrôle de Gesk, nous avons été chargés par le Conseil d'Administration de la société Phone Systems & Network, en qualité d'expert indépendant, d'apprécier le caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre devant être proposée aux actionnaires de la société Phone Systems & Network.

A l'effet d'établir la présente attestation, nous avons effectué les diligences suivantes :

- prise de connaissance générale de la société Phone Systems & Network et du contexte spécifique dans lequel se situe l'Offre publique envisagée ;

- analyse du prix d'offre, en particulier tel que présenté par la société initiatrice et la banque conseil Global Equities dans le projet de note d'information ;
- examen des modalités spécifiques de l'ensemble des contrats relatifs au changement de contrôle de Gesk (protocole d'accord et pacte d'associés en date du 10 janvier 2006, projet de contrat d'émission d'ORA, projet de convention de garantie) à l'effet d'apprécier les avantages particuliers éventuels pouvant en résulter.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par les conseils des sociétés Phone Systems & Network, Gesk et le groupe d'investisseurs, sans avoir la responsabilité de les valider.

Notre avis est présenté selon le plan suivant :

1. ANALYSE DES TERMES DE L'OFFRE
 2. CONCLUSION SUR L'EQUITE DES TERMES DE L'OFFRE
1. ANALYSE DES TERMES DE L'OFFRE

Conformément aux usages en matière d'expertise indépendante, nous avons mis en œuvre une approche multicritères et apprécié le caractère équitable du prix proposé par action (3,93 euros) par référence à l'ensemble des valeurs jugées pertinentes. Pour effectuer nos diligences, nous avons pris connaissance des travaux réalisés par la banque conseil.

Les valeurs par action ont été calculées à partir du nombre d'actions composant le capital social de la société Phone System & Network, soit 1 276 450 actions ; sauf indication contraire, il n'a pas été tenu compte de la recapitalisation de la société prévue au protocole d'accord et qui doit intervenir postérieurement à la présente Offre.

1.1 Analyse des critères d'appréciation écartés

Phone Systems & Network est une société anonyme dont les titres sont admis aux négociations sur le marché Eurolist compartiment C. A la date du 3 mars 2006, son actionnariat se compose de : Gesk (53,60 %), Eric Saiz (11,90 %), Objectif Terres / Georges Kammermann (10,07 %), Wittsun (6,98%), LA Finances (5,09 %), Startec Global (4,04 %) et le public (8,32 %). La société Gesk étant elle-même majoritairement détenue par Eric Saiz et Objectif Terres / Georges Kammermann.

Spécialisée dans la fourniture de services de télécommunication, la société a développé un savoir faire dans le domaine des services de télécommunications vocales sur réseaux fixes. Fondée en 1994, la société a été cotée en 1998 sur le nouveau marché.

Après une forte croissance de son chiffre d'affaires en 2003 et 2004, grâce à sa double approche à la fois technologique, pour la maîtrise de la voix sur IP (Internet Protocol), et tactique, pour l'exploitation des avantages tarifaires de cette technologie naissante sur l'axe Nord/Sud (Europe/continent africain), Phone Systems & Network rencontre aujourd'hui une concurrence significative qui a notamment pour effet la diminution des prix de vente des minutes de télécommunications. Dans ce contexte, la société table sur la montée en puissance de ses offres de diffusion directe au consommateur final, via ses activités d'IP Centrex et son produit PSN.net, pour relancer sa croissance.

L'exercice comptable 2005 se solde par une perte, les marges des activités existantes ne couvrant pas les dépenses de recherche et développement engagées pour l'activité IP Centrex en gestation. Phone Systems & Network a besoin de moyens financiers pour poursuivre son développement ; le protocole d'accord signé début 2006 prévoit à cet effet une recapitalisation de la société à hauteur de 3,5 millions (dont 75,5 % par Gesk).

Dès lors, comme le mettent également en évidence les travaux de valorisation de la banque conseil, la valeur de la société Phone Systems & Network dépend de sa capacité à réussir son projet de développement d'offres de téléphonie sur internet.

Aussi nous avons écarté les critères d'évaluation reposant sur les données historiques (actif net comptable) ou sur des comparaisons avec des sociétés de télécommunication en raison des disparités en terme de taille et de rentabilité (multiples boursiers, multiples observés lors de transactions opérées sur le capital de sociétés comparables).

A titre d'information, les valeurs obtenues par ces méthodes sont les suivantes :

- sur la base de l'actif net comptable de 1 080 K€ au 31 décembre 2004 et de 992 K€ au 30 juin 2005, la valeur ressort entre 0,78 et 0,85 euro par action. Il convient toutefois de noter que la société Phone Systems & Network dispose de déficits reportables s'élevant à 12 146 K€, leur valeur dépend de la capacité future de la société à dégager des bénéfices pour utiliser ces déficits indéfiniment reportables ;
- sur la base d'échantillons boursiers de sociétés de télécommunication établis par la banque conseil et en retenant les agrégats 2008 (date à laquelle le modèle économique incluant l'IP Centrex devrait être rentable) des deux scénarii exposés infra au 1.2, la valeur boursière théorique de l'action Phone Systems & Network ressort, sur la base des critères usuels d'EBE et de résultat d'exploitation, à 4,1 euros (IP Centrex valorisé à sa valeur de cession de 1,18 euros par action) et 2,1 euros (IP Centrex valorisé sur la base des multiples). En 2008, l'activité IP Centrex n'a pas encore atteint un niveau de rentabilité suffisant par rapport aux sociétés de l'échantillon, ce qui conduit à une valorisation basse de la société ;
- sur la base du multiple de chiffre d'affaires observé lors de la transaction opérée en 2005 sur le capital de la société B3G, la valeur vénale de l'action Phone Systems & Network ressort à 9,0 euros (avant décote de rentabilité) et 3,6 euros (après décote) ; les critères de résultat n'ont pas pu être retenus car Phone Systems & Network est en perte en 2005. B3G n'est pas directement comparable à Phone Systems & Network car elle commercialise déjà la technologie de l'IP Centrex et présente une taille et une rentabilité supérieure.

La méthode de l'actualisation des dividendes futurs a été également écartée ; Phone Systems & Network consacre l'ensemble de ses moyens financiers à son développement et n'a distribué aucun dividende depuis sa création.

Concernant la référence au cours de bourse, la faiblesse des échanges sur le titre (environ 800 titres échangés par jour en 2005, soit 0,06 % du capital) rend la méthode du cours de bourse peu pertinente. La valeur de l'action a oscillé entre 3,33 et 5,95 euros sur la base des cours de bourse observés au cours des 6 derniers mois précédent le 20 février 2006, dernier jour de cotation avant la suspension de cours préalable à l'annonce de l'Offre publique d'achat. Depuis la reprise de cotation qui a suivi l'annonce de l'opération le 6 mars 2006, le cours de l'action connaît peu de mouvement.

1.2 Analyse des critères d'appréciation retenus

Transaction récente sur le capital de la société Gesk

Le 20 février 2006, les associés fondateurs de la société Gesk, Eric Saiz et Georges Kammermann ainsi que la société Objectif Terres, ont finalisé un protocole d'accord avec un groupe d'investisseurs composé majoritairement par des fonds d'investissement Truffle Venture et par la société Magelio Capital, prévoyant notamment le changement de contrôle de Gesk ainsi que la recapitalisation de Phone Systems & Network.

En application dudit Protocole :

- Eric Saiz et Georges Kammermann (Objectif Terres) ont apporté à Gesk respectivement 11,90 % et 0,59 % du capital de Phone Systems & Network à une valeur de 3,0 euros par action ;
- les Investisseurs précités ont acquis la totalité des actions Gesk détenues par Georges Kammermann et Objectif Terres pour un montant d'un million d'euros. Il ressort de cette opération un prix de l'action Phone Systems & Network, par transparence, d'une valeur de 3,93 euros. Dans le cadre de cette transaction, les cédants ont consenti aux Investisseurs une garantie de passif portant sur la société Gesk. Cette dernière a de même consenti aux Investisseurs une garantie de passif portant sur la société Phone Systems & Network ;
- enfin, les Investisseurs vont souscrire à une augmentation de capital en numéraire de Gesk pour un montant d'un million d'euros. Il ressort de cette opération un prix de l'action Phone Systems & Network, par transparence, d'une valeur de 3,5 euros ;

Concomitamment à cette augmentation de capital en numéraire, il est convenu que Gesk procède à une émission d'obligations réservée aux Investisseurs d'un montant d'environ deux millions d'euros. Ces obligations porteront intérêt au taux de 5 % l'an et seront normalement remboursables en actions Phone Systems & Network.

A l'issue de ces opérations, les Investisseurs, Eric Saiz et les associés minoritaires détiendront respectivement 48,57 %, 35,47 % et 15,96 % du capital de Gesk ; Gesk détiendra quant à elle seule 66,09 %, et, en y incluant Georges Kammermann, 75,58 % du capital de Phone Systems & Network.

Le protocole prévoit également, postérieurement à la présente Offre publique, la recapitalisation de Phone Systems & Network via une augmentation de capital en numéraire d'un montant d'environ 3,5 millions d'euros (dont 75,5 % à souscrire par Gesk) et la fusion-absorption de Gesk par Phone Systems & Network dans un délai de 2 ans.

Le prix offert de 3,93 euros dans le cadre de l'Offre est le prix par transparence de l'action Phone Systems & Network lors de l'acquisition des titres Gesk par les Investisseurs et est en cohérence avec le prix de 3 euros par action qui sera proposé ultérieurement à l'ensemble des actionnaires de Phone Systems & Network pour une augmentation de capital en numéraire.

Nous avons examiné les modalités spécifiques de l'ensemble des contrats relatifs au changement de contrôle de Gesk (protocole d'accord et pacte d'associés en date du 10 janvier 2006, projet de contrat d'émission d'ORA, convention de garantie) ainsi que la situation du cédant Georges Kammermann – à l'effet d'apprécier les avantages particuliers éventuels qui pourraient en résulter.

En conclusion, au cas d'espèce et au regard de la situation de Phone Systems & Network, nous sommes d'avis que les dispositions contractuelles ne constituent pas un avantage particulier et que le prix de 3,93 euros servant de référence pour acquérir les actions de la société Gesk, constitue une référence essentielle pour apprécier le prix de l'Offre publique d'achat visant les actions Phone Systems & Network.

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode d'évaluation permet de mesurer l'enrichissement des actionnaires à travers les flux de trésorerie dégagés par l'entreprise. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

Elle donne une vision dynamique de la valeur d'une société puisqu'elle se base sur des projections de résultats prenant en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de l'activité, tels l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et le risque propre.

Rappel des travaux de la banque conseil

Les investisseurs, avec l'appui du management de Phone Systems & Network et de la banque conseil, ont établi un plan d'affaires 2006-2009 intégrant le développement des activités d'IP Centrex. Ce plan a été ajusté et prolongé par la banque conseil jusqu'en 2015.

La banque conseil a procédé à une actualisation des flux futurs de la société Phone Systems & Network en retenant deux scénarii :

- un premier scénario intégrant la cession immédiate de l'activité d'IP Centrex à une valeur calculée par référence à la récente transaction sur le capital de B3G ;
- un second scénario correspondant au plan d'affaires intégrant le développement rapide de l'activité IP Centrex et une restauration de la rentabilité dès 2008.

Chacun des scénarii a été affecté d'un risque spécifique de réalisation, le taux d'actualisation retenu est de 12,6 % pour le premier scénario et de 21,4 % pour le second. Le taux de croissance nominale à l'infini est de 2 % pour les deux scénarii.

La banque conseil valorise l'action Phone Systems & Network à partir des deux scénarii – 3,54 euros pour le premier scénario et 3,61 euros (3,32 en base diluée) pour le second – soit une valeur moyenne de 3,43 euros en base diluée.

Appréciation de l'expert indépendant

Nous avons apprécié la méthode de détermination des flux prévisionnels et vérifié les calculs d'actualisation de ces flux. Nous avons également testé la sensibilité du modèle d'actualisation des flux futurs aux hypothèses retenues.

Appréciation des flux prévisionnels

Nous avons eu un entretien avec le management de Phone Systems & Network et les représentants des investisseurs pour mieux appréhender le contexte général de l'opération ainsi que l'activité de la société et ses perspectives.

Le plan d'affaires validé par les parties intègre une croissance soutenue des activités d'IP Centrex avec un objectif de retour à l'équilibre dès 2008, le financement du développement est assuré par une recapitalisation de la société de 3,5 millions qui sera souscrite au moins à 75,5 % par son actionnaire majoritaire Gesk.

Il n'a pas été tenu compte des déficits reportables de la société alors que ceux-ci peuvent être imputés indéfiniment et donc limiter l'imposition future de la société. Nous avons effectué un calcul d'actualisation des flux futurs de trésorerie en incluant les déficits pouvant être utilisés dans une période raisonnable.

Appréciation du taux d'actualisation

La société intervient principalement sur le marché mature et concurrentiel de la revente de minutes de communications longues distances aux téléboutiques et se développe vers le marché à fort potentiel de la technologie IP Centrex où entrent des acteurs de toute taille.

Le bêta spécifique de Phone Systems & Network n'a pu être utilisé en raison de la faible liquidité du titre. Les bêtas retenus par la banque conseil dans chacun de ses scénarii reflètent correctement la sensibilité de Phone Systems & Network à son risque spécifique de non réalisation du plan prévisionnel anticipant la commercialisation d'une plateforme IP Centrex.

Les taux d'actualisation retenus par la banque conseil ont été validés à partir des paramètres financiers (taux sans risque, prime de risque) du plan Associés en Finance au 28 février 2006, nous n'avons pas tenu compte d'un niveau d'endettement car la société doit faire l'objet d'une opération de recapitalisation en 2006.

Appréciation du modèle et conclusion

Pour le premier scénario, il a été calculé une valeur de cession de l'activité IP Centrex par référence à la transaction B3G. Nous nous sommes assurés que cette valeur était cohérente avec les coûts de recherche et développement engagés par la société.

Les scénarii aboutissent à des valeurs par action assez proches. En tenant compte d'une utilisation des déficits reportables sur les premières années du plan, la valeur par action ressort entre 3,32 et 4,13 euros, le scénario nécessitant une recapitalisation de la société.

Au regard de la méthode de l'actualisation des flux futurs qui nous paraît pertinente pour Phone Systems & Network, la valeur de 3,93 euros peut être valablement retenue.

2. CONCLUSION SUR L'EQUITE DES TERMES DE L'OFFRE

Les analyses que nous avons menées reposent nécessairement sur la situation actuelle des marchés financiers, la situation économique et autres facteurs, et sur leur évaluation à la date de la présente attestation, ainsi que sur les termes de l'Offre envisagée tels que décrits dans le projet de note d'information et sur les examens, les analyses, les recherches et les études mentionnées ci-dessus.

Le prix offert de 3,93 euros dans le cadre de l'Offre correspond au prix perçu en numéraire par l'un des mandataires sociaux pour sa participation dans le capital de Gesk et est en ligne avec la valeur intrinsèque de la société déterminée sur la base de ses flux futurs actualisés.

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que les modalités financières proposées par Gesk dans le cadre de l'Offre publique d'achat sur les actions Phone Systems & Network sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Phone Systems & Network.

Cette opinion est exclusivement destinée au Conseil d'Administration de la société Phone Systems & Network. Cet avis ne constitue, en aucune façon, une recommandation destinée au Conseil d'Administration ou à des tiers quant à leur appréciation de la suite à donner à l'Offre.

Fait à Paris,
le 10 mars 2006

Ricol, Lasteyrie & Associés

Représenté par Gilles de Courcel

3. PRESENTATION DE L'INITIATEUR : GESK

3.1 Renseignements de caractère général concernant l'Initiateur

3.1.1 Dénomination et siège social

GESK

25, rue Marbeuf
75008 Paris

3.1.2 Forme juridique

Créée en 2002 sous la forme d'une SARL, la société a été transformée, sous sa forme actuelle, en Société par actions simplifiée (SAS) le 26 juin 2003.

3.1.3 Nationalité

Française.

3.1.4 Registre du commerce et des sociétés

GESK a été immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 443 065 404, le 12 août 2002.

3.1.5 Objet social

La société a pour objet :

- la prestation de services de communication, de services informatique et services Internet ;
- la participation dans toutes opération se rattachant à l'objet précité et ce, notamment, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, souscriptions ou achats de titres ou droits sociaux, fusions, associations, sociétés en participation, groupement ou autrement ;
- et, généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières, immobilières, se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou susceptibles d'en faciliter l'extension ou le développement.

3.1.6 Date de constitution et durée

La société a été constituée le 9 août 2002.

La durée de la société est de 99 années, à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

3.1.7 Exercice social

L'année sociale commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

3.1.8 Lieu de consultation des documents sociaux

La consultation des documents nécessaires à l'information des associés sont tenus à leur disposition au siège social.

3.2 Renseignements de caractère général concernant le capital

3.2.1 Capital social

Le capital social est fixé à la somme de soixante trois mille neuf cent trente six euros (63 936 €) divisé en trente quatre mille cinq cent soixante (34 560) actions ordinaires de un euro et quatre vingt cinq centimes (1,85 €) de nominal chacune et libérées intégralement.

3.2.2 Forme des actions

Les actions doivent obligatoirement revêtir la forme nominative. Elles sont inscrites au nom de leur titulaire dans des comptes tenus par la société ou de son mandataire habilité par le Président de la société.

3.2.3 Droits de vote

Chaque action donne droit à une voix.

3.2.4 Répartition actuelle du capital et des droits de vote, au 10 mars 2006

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Europe Innovation 2002 FCPI	1 861	5,38	1 861	5,38
Europe Innovation 2003 FCPI	1 522	4,40	1 522	4,40
Europe Innovation 2004 FCPI	2 076	6,01	2 076	6,01
Europe Innovation 2006 FCPI	600	1,74	600	1,74
Truffle Venture FCPR	5 605	16,22	5 605	16,22
Uff Innovation 5 FCPI	3 866	11,19	3 866	11,19
MAGELIO CAPITAL	1 259	3,64	1 259	3,64
<i>Sous-Total Investisseurs</i>	<i>16 789</i>	<i>48,57</i>	<i>16 789</i>	<i>48,57</i>
Eric SAIZ	12 260	35,47	12 260	35,47
Silvère BAUDOIN	1 837	5,32	1 837	5,32
Bao PHAM NGOC	1 837	5,32	1 837	5,32
Integrated Global Communications	1 837	5,32	1 837	5,32
TOTAL	34 560	100,00	34 560	100,00

3.2.5 Présentation du principal actionnaire

TRUFFLE VENTURE est l'appellation commerciale de INVEST IN EUROPE, société de gestion agréée par l'AMF.

A travers ses fonds, TRUFFLE VENTURE est le principal actionnaire avec 44,94 % du capital et des droits de vote de GESK.

Fondée en 2002 et basée à Paris, Truffle Venture est une société de gestion indépendante et gère des fonds de capital-risque (FCPR Truffle Venture, les FCPI Europe Innovation et UFF5) axés sur les « spin-off » et les LBOs d'entreprises et de centres de recherche européens dans le domaine des biotechnologies, de l'énergie, des télécoms et des logiciels.

Truffle Venture gère également le Fonds Longchamp en partenariat avec Merrill Lynch. Truffle Venture dispose actuellement de plus de 200 millions d'euros sous gestion.

3.2.6 Evolution du capital depuis sa création

La société a été créée le 9 août 2002 sous la forme d'une SARL au capital de 20.000 €.

A l'occasion de sa transformation en SAS, une augmentation de capital de 17.000 € a été réalisée le 26 juin 2003 portant le capital social à 37.000 €, divisé en 20.000 actions de 1,85 € nominal.

La répartition du capital est la suivante :

Au 26 juin 2003

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric Saiz	10 000	50,00	10 000	50,00
Objectif Terres	10 000	50,00	10 000	50,00
TOTAL	20 000	100,00	20 000	100,00

Au 26 septembre 2003, à l'issue de la cession d'actions de M. Eric Saiz et Objectif Terres.

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric Saiz	8 163	40,81	8 163	40,81
Objectif Terres	6 326	31,62	6 326	31,62
Silvère Baudoin	1 837	9,19	1 837	9,19
Bao Pham Ngoc	1 837	9,19	1 837	9,19
Integrated Global Communications	1 837	9,19	1 837	9,19
TOTAL	20 000	100,00	20 000	100,00

Au 31 décembre 2004, à l'issue de la cession d'actions de M. Eric Saiz à Objectif Terres.

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric Saiz	7 245	36,23	7 245	36,23
Objectif Terres	7 244	36,22	7 244	36,22
Silvère Baudoin	1 837	9,19	1 837	9,19
Bao Pham Ngoc	1 837	9,19	1 837	9,19
Integrated Global Communications	1 837	9,19	1 837	9,19
TOTAL	20 000	100,00	20 000	100,00

Au 10 mars 2006, à l'issue de l'augmentation de capital par apport en nature d'un montant de 9 742,10 € par émission de 5 266 actions nouvelles de 1,85 € de valeur nominale par action.

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric Saiz	12 260	48,52	12 260	48,52
Objectif Terres	7 384	29,23	7 384	29,23
Georges Kammermann	111	0,44	111	0,44
Silvère Baudoin	1 837	7,27	1 837	7,27
Bao Pham Ngoc	1 837	7,27	1 837	7,27
Integrated Global Communications	1 837	7,27	1 837	7,27
TOTAL	25 266	100,00	25 266	100,00

Au 10 mars 2006, à l'issue des cessions d'actions d'Objectif Terres et de Georges Kammermann.

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Eric Saiz	12 260	48,52	12 260	48,52
Europe Innovation 2002 FCPI	831	3,29	831	3,29
Europe Innovation 2003 FCPI	679	2,69	679	2,69
Europe Innovation 2004 FCPI	927	3,67	927	3,67
Europe Innovation 2006 FCPI	268	1,06	268	1,06
Truffle Venture FCPR	2 502	9,90	2 502	9,90
UFF Innovation 5 FCPI	1 726	6,83	1 726	6,83
Magelio Capital	562	2,22	562	2,22
Silvère Baudoin	1 837	7,27	1 837	7,27
Bao Pham Ngoc	1 837	7,27	1 837	7,27
Integrated Global Communications	1 837	7,27	1 837	7,27
TOTAL	25 266	100,00	25 266	100,00

Au 10 mars 2006, à l'issue de l'augmentation de capital en numéraire d'un montant nominal de 17 193,90 € par émission de 9 294 actions nouvelles de 1,85 € de valeur nominale par action et assortie d'une prime d'émission de 105,75 € par action.

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
Europe Innovation 2002 FCPI	1 861	5,38	1 861	5,38
Europe Innovation 2003 FCPI	1 522	4,40	1 522	4,40
Europe Innovation 2004 FCPI	2 076	6,01	2 076	6,01
Europe Innovation 2006 FCPI	600	1,74	600	1,74
Truffle Venture FCPR	5 605	16,22	5 605	16,22
Uff Innovation 5 FCPI	3 866	11,19	3 866	11,19
Magelio Capital	1 259	3,64	1 259	3,64
<i>Sous-Total Investisseurs</i>	<i>16 789</i>	<i>48,57</i>	<i>16 789</i>	<i>48,57</i>
Eric Saiz	12 260	35,47	12 260	35,47
Silvère Baudoin	1 837	5,32	1 837	5,32
Bao Pham Ngoc	1 837	5,32	1 837	5,32
Integrated Global Communications	1 837	5,32	1 837	5,32
TOTAL	34 560	100,00	34 560	100,00

Le 10 mars 2006, la société a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire remboursable en actions PSN souscrit comme suit :

Noms	Nombre	
	d'ORA	%
Europe Innovation 2002 FCPI	44 326	11,08
Europe Innovation 2003 FCPI	36 260	9,07
Europe Innovation 2004 FCPI	49 469	12,37
Europe Innovation 2006 FCPI	14 282	3,57
Truffle Venture FCPR	133 570	33,39
Uff Innovation 5 FCPI	92 093	23,02
Magelio Capital	30 000	7,50
TOTAL	400 000	100,00

3.2.7 Pacte d'associés gouvernant les relations entre les associés de GESK

Le pacte formalise les obligations réciproques des parties ainsi que leurs relations d'associés de GESK.

Le pacte contient certaines dispositions relatives à PHONE SYSTEMS & NETWORK, elles concernent les sujets suivants :

- Composition du conseil d'administration de PHONE SYSTEMS & NETWORK : le conseil sera composé de cinq membres, tel que cela est précisé au paragraphe 1.1.1. de la présente note d'information.
- Fusion de GESK et de PHONE SYSTEMS & NETWORK : engagement à procéder, dans un délai de deux ans maximum à compter de l'augmentation de capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK à la fusion de GESK et de PHONE SYSTEMS & NETWORK, par voie d'absorption de GESK par PHONE SYSTEMS & NETWORK.

3.2.8 Pacte d'actionnaires gouvernant les relations entre les actionnaires de PHONE SYSTEMS & NETWORK

Un pacte d'actionnaires d'une durée de 5 ans a été conclu le 3 août 2004 entre MM. Eric Saiz et Georges Kammermann, la société L-A Finances et la société GESK à la suite d'un franchissement de seuil de la société L-A Finances, qui détient 5,09 % du capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Par cet accord, GESK, MM. Eric Saiz et Georges Kammermann octroient à L-A Finances un certain nombre de droits. L-A Finances bénéficie ainsi sous certaines conditions d'une clause anti-dilution, d'un droit de priorité sur les financements de la société PHONE SYSTEMS & NETWORK et d'une clause de sortie conjointe.

3.2.9 Nantissements, garanties, sûretés

La société WITTSUN a octroyé un prêt d'un montant de 600.000 euros à la société PHONE SYSTEMS & NETWORK. GESK a nanti au profit de la société WITTSUN 178 000 actions PHONE SYSTEMS & NETWORK en garantie du remboursement de ce prêt.

De plus GESK s'est portée caution solidaire de PHONE SYSTEMS & NETWORK auprès du Crédit du Nord pour le remboursement d'un crédit de 50.000 euros. Le solde restant à rembourser sur ce crédit est à ce jour inférieur à 35.000 euros.

3.2.10 Dividendes

Néant.

3.3 Administration - Direction - Contrôle

3.3.1 Administration

Au 10 mars 2006

Nom	Mandat et fonction principale exercée	Date de nomination	<u>Autres mandats</u>
Invest in Europe, représentée par Bernard-Louis Roques	Président	Nommé par l'AG du 10 mars 2006 pour 2 années.	Administrateur : - Isis Innovation - Equitime - Esi Group - Spinoff II - Invest in Europe - Deny All-
Eric Saiz	Directeur Général	Nommé par l'AGM du 26 juin 2003 pour 6 années.	Administrateur : - Phone Systems & Network - Bladiphone

3.3.2 Commissaires aux Comptes

Commissaire aux Comptes Titulaire

SEFAC
10, avenue de Messine
75008 Paris

Nommé lors de l'Assemblée générale ordinaire du 3 juin 2003 pour une durée de six exercices, soit à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Commissaire aux Comptes Suppléant

Monsieur Serge Méheust
10, avenue de Messine
75008 Paris

Nommé lors de l'Assemblée générale ordinaire du 3 juin 2003 pour une durée de six exercices, soit à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

3.4 Renseignements concernant l'activité de l'Initiateur

La société GESK est la société holding de PHONE SYSTEMS & NETWORK.

Son actif essentiel est représenté par sa participation dans le capital de PHONE SYSTEMS & NETWORK, et n'a pas d'autre activité.

3.5 Patrimoine - Situation financière - Résultats

3.5.1 Comptes sociaux aux 31 décembre 2004 et 2005

(a) Bilan aux 31 janvier 2004 et 2005

BILAN ACTIF

Rubriques	Montant Brut	Amortissements	31/12/2005 (12)	31/12/2004 (12)
Capital souscrit non appelé				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Frais d'établissement				
Frais de recherche et développement				
Concessions, brevets et droits similaires				
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Avances, acomptes sur immo. incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel, outillage				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations en cours				
Avances et acomptes				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Participations par mise en équivalence				
Autres participations	218 925		218 925	219 845
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés	5 000		5 000	5 000
Prêts				
Autres immobilisations financières				
ACTIF IMMOBILISE	223 925		223 925	224 845
STOCKS ET EN-COURS				
Matières premières, approvisionnements				
En-cours de production de biens				
En-cours de production de services				
Produits intermédiaires et finis				
Marchandises				
Avances et acomptes versés sur commandes				
CREANCES				
Créances clients et comptes rattachés				
Autres créances	809		809	
Capital souscrit et appelé, non versé				
DIVERS				
Valeurs mobilières de placement (dont actions propres :)				
Disponibilités	12 051		12 051	14 662
COMPTES DE REGULARISATION				
Charges constatées d'avance				
ACTIF CIRCULANT	12 860		12 860	14 662
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
Ecart de conversion actif				
TOTAL GENERAL	236 785		236 785	239 508

BILAN PASSIF

Rubriques	31/12/2005 (12)	31/12/2004 (12)
Capital social ou individuel (dont versé : 37 000)	37 000	37 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation (dont écart d'équivalence :)		
Réserve légale		
Réserves statutaires ou contractuelles		
Réserves réglementées (dont rés. Prov. fluctuation cours)		
Autres réserves (dont achat œuvres originales artistes)		
Report à nouveau	(71 552)	(25 323)
RESULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	2 544	(46 228)
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
CAPITAUX PROPRES	(32 008)	(34 552)
Produits des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
AUTRES FONDS PROPRES		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
DETTES FINANCIERES		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		
Emprunts et dettes financières divers (dont empr. participatifs)		
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
DETTES D'EXPLOITATION		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	16 382	11 844
Dettes fiscales et sociales	18 142	27 809
DETTES DIVERSES		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
Autres dettes	234 270	234 406
COMPTES DE REGULARISATION		
Produits constatés d'avance		
DETTES	268 793	274 059
Ecart de conversion passif		
TOTAL GENERAL	236 785	239 508

(b) Compte de résultat aux 31 janvier 2003 et 2004

COMPTE DE RESULTAT (en liste)

<i>Rubriques</i>	<i>France</i>	<i>Exportation</i>	<i>31/12/2005 (12)</i>	<i>31/12/2004 (12)</i>
Ventes de marchandises Production vendue de biens Production vendue de services				
CHIFFRES D'AFFAIRES NETS				
Production stockée Production immobilisée Subventions d'exploitation Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges Autres produits				
PRODUITS D'EXPLOITATION				
Achats de marchandises (y compris droits de douane) Variation de stock (marchandises) Achats de matières premières et autres approvisionnements (et droits de douane) Variation de stock (matières premières et approvisionnements) Autres achats et charges externes Impôts, taxes et versements assimilés Salaires et traitements Charges sociales			12 562 305	10 598 5 244 45 000 16 667
DOTATIONS D'EXPLOITATION Sur immobilisations : dotations aux amortissements Sur immobilisations : dotations aux provisions Sur actif circulant : dotations aux provisions Pour risques et charges : dotations aux provisions Autres charges			73	0
CHARGES D'EXPLOITATION			12 941	77 509
RESULTAT D'EXPLOITATION			(12 941)	(77 509)
OPERATIONS EN COMMUN Bénéfice attribué ou perte transférée Perte supportée ou bénéfice transféré				
PRODUITS FINANCIERS Produits financiers de participations Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé Autres intérêts et produits assimilés Reprises sur provisions et transferts de charges Différences positives de change Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				87
PRODUITS FINANCIERS				87
Dotations financières aux amortissements et provisions Intérêts et charges assimilés Différences négatives de change Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement				
CHARGES FINANCIERES				
RESULTAT FINANCIER				87
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS			(12 941)	(77 422)

COMPTE DE RESULTAT (suite)

Rubriques	31/12/2005 (12)	31/12/2004 (12)
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		
Produits exceptionnels sur opérations en capital	16 405	37 220
Reprises sur provisions et transferts de charges		
PRODUITS EXCEPTIONNELS	16 405	37 220
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		3 978
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	920	2 048
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions		
CHARGES EXCEPTIONNELLES	920	6 026
RESULTAT EXCEPTIONNEL	15 485	31 194
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise		
Impôts sur les bénéfices		
TOTAL DES PRODUITS	16 405	37 307
TOTAL DES CHARGES	13 861	83 535
BENEFICE OU PERTE	2 544	(46 228)

3.5.2 Annexe aux comptes sociaux au 31 décembre 2005

Le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2005 présente un total de € 236 785. Le bénéfice de l'exercice s'établit à € 2 544.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1^{er} janvier 2005 au 31 décembre 2005.

Les notes ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes utilisées sont inchangées par rapport à l'exercice précédent et sont les suivantes :

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont composées des titres de participations de la société PHONE SYSTEMS NETWORK pour K€ 219 (soit 684 142 actions), d'actions de la société ISILIS pour K€ 3, ainsi que d'obligations ISILIS convertibles en actions pour K€ 2. Au 31 décembre 2005, le pourcentage de participation dans la société PHONE SYSTEMS est de 53,60 % et les capitaux propres de la société PSN s'élèvent à K€ 355.

Le cours unitaire de l'action PHONE SYSEMS NETWORK au 31 décembre 2005 s'élève à € 3,60.

Créances et dettes

Les créances et dettes sont valorisées à leur valeur nominale.

Faits marquants

Au cours de cet exercice, 178 000 actions détenues en portefeuille sur la société PHONE SYSTEMS NETWORK ont été nanties au profit de la société WITTSUN SA à titre de sûreté et de garantie du remboursement d'un emprunt de K€ 600 accordé par cette dernière à la société PHONE SYSTEMS NETWORK selon les termes de la convention signée le 26 mai 2005.

Immobilisations

<i>Rubriques</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Réévaluation</i>	<i>Acquisit., apports</i>
Frais d'établissement, de recherche et développement Autres postes d'immobilisations incorporelles			
Terrains			
Constructions sur sol propre			
Constructions sur sol d'autrui			
Const. Install. générales, agencements, aménagements			
Install. techniques, matériel et outillage industriels			
Matériel de transport			
Matériel de bureau, informatique, mobilier			
Emballages récupérables et divers			
Immobilisations corporelles en cours			
Avances et acomptes			
Immobilisations corporelles			
Participations évaluées par mise en équivalence			
Autres participations	219 845		
Autres titres immobilisés	5 000		
Prêts et autres immobilisations financières			
Immobilisations financières	224 845		
TOTAL GENERAL	224 845		

<i>Rubriques</i>	<i>Virement</i>	<i>Cession</i>	<i>Fin d'exercice</i>	<i>Valeur d'origine</i>
Frais d'établissement, de recherche et développement Autres postes d'immobilisations incorporelles Autres immobilisations incorporelles				
Terrains Constructions sur sol propre Constructions sur sol d'autrui Const. Install. générales, agencements, aménagements Install. techniques, matériel et outillage industriels Matériel de transport Matériel de bureau, informatique, mobilier Emballages récupérables et divers Immobilisations corporelles en cours Avances et acomptes				
Immobilisations corporelles				
Participations évaluées par mise en équivalence Autres participations Autres titres immobilisés Prêts et autres immobilisations financières		920	218 925 5 000	
Immobilisations financières		920	223 925	
TOTAL GENERAL		920	223 925	

Créances et dettes

<i>ETAT DES CREANCES</i>	<i>Montant brut</i>	<i>1 an au plus</i>	<i>plus d'1 an</i>
Créances rattachées à des participations Prêts Autres immobilisations financières Clients douteux ou litigieux Autres créances clients Créance représentative de titres prêtés Personnel et comptes rattachés Sécurité sociale et autres organismes sociaux Etat et autres collectivités : impôts sur les bénéfices Etat et autres collectivités : taxe sur la valeur ajoutée Etat et autres collectivités : autres impôts taxes et versements assimilés Etat et autres collectivités : créances diverses Groupe et associés Débiteurs divers Charges constatées d'avance	809	809	
TOTAL GENERAL	809	809	

Montant des prêts accordés en cours d'exercice	
Montant des remboursements obtenus en cours d'exercice	
Prêts et avances consentis aux associés	

ETAT DES DETTES	Montant brut	1 an au plus	plus d'1 an, - 5 ans	plus de 5ans
Emprunts obligataires convertibles				
Autres emprunts obligataires				
Emprunts et dettes à 1 an maximum à l'origine				
Emprunts et dettes à plus de 1 an à l'origine				
Emprunts et dettes financières diverses				
Fournisseurs et comptes rattachés	16 382	16 382		
Personnel et comptes rattachés				
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	11 150	11 150		
Etat : impôts sur les bénéfices				
Etat : taxe sur la valeur ajoutée				
Etat : obligations cautionnées				
Etat : autres impôts, taxes et assimilés	9 992	9 992		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés				
Groupe et associés	234 270	234 270		
Autres dettes				
Dettes représentatives de titres empruntés				
Produits constatés d'avance				
TOTAL GENERAL	268 793	268 793		

Emprunts souscrits en cours d'exercice	
Emprunts remboursés en cours d'exercice	
Emprunts, dettes contractés auprès d'associés	

Détail des charges à payer

	31/12/2005
CHARGES A PAYER	13 569,78
DETTES FOURNISSEURS CPTES RATTACH	6 578,00
40810000 Fournisseurs + Factures non parvenues	6 578,00
DETTES FISCALES ET SOCIALES	6 991,78
4480000 Etat – C.A.P. – P.A.R.	6 938,78
4486000 Etat – Charges à payer	53,00
TOTAL DES CHARGES A PAYER	13 569,78

Charges et produits exceptionnels

<i>Nature des charges</i>	<i>Montant</i>	<i>Imputation au compte</i>
Charges sur cession d'éléments d'actifs cédés	920	
TOTAL	920	

<i>Nature des produits</i>	<i>Montant</i>	<i>Imputation au compte</i>
Produits sur cession d'éléments d'actifs cédés	16 406	
TOTAL	16 405	

Liste des filiales et participations

<i>Dénomination Siège Social</i>	<i>Capital Capitaux propres</i>	<i>Q.P. Détenue Divid. encaiss.</i>	<i>Val. brute Titres Val. nette Titres</i>	<i>Chiffre d'affaires Résultat</i>
FILIALES (plus de 50 %)				
PARTICIPATIONS (10 à 50 %)				
PHONE SYSTEMS NETWORK	408 464 354 729	53,60 %	218 926 218 926	11 404 918 (725 502)
AUTRES TITRES				

3.5.3 Rapport Général du Commissaire aux Comptes, exercice clos le 31 décembre 2005

Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice, clos le 31 décembre 2005, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société GESK, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Président. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Nous attirons votre attention sur le fait que les capitaux propres de votre société sont toujours négatifs de € (32 008) au 31 décembre 2005. Le bénéfice de l'exercice s'élève à € 2 544. L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 octobre 2004 a décidé la poursuite des activités de votre société. Conformément à l'article L. 225-248 du Code de commerce, vous avez

jusqu'au 31 décembre 2006 pour reconstituer les capitaux propres de votre société. Cependant, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 mars 2006 a approuvé les modalités d'une restructuration juridique et financière et l'entrée de nouveaux investisseurs au capital de votre société.

2. JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L.225-235 1er alinéa du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, les appréciations auxquelles nous avons procédé, pour émettre l'opinion ci-dessus, portant notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de justification particulière.

3. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion de votre Président et dans les documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Paris, le 26 avril 2006

Le Commissaire aux Comptes :

SEFAC

Représenté par Monsieur Serge Méheust
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

3.5.4 Rapport Spécial du Commissaire aux Comptes sur les conventions réglementées (exercice clos le 31 décembre 2005)

Messieurs,

En notre qualité de Commissaire aux comptes de votre société, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisés. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L. 227-10 du Code de commerce.

Fait à Paris, le 26 avril 2006

Le Commissaire aux Comptes :

SEFAC

Représenté par Monsieur Serge Méheust
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

3.6 Evolutions Récentes

En dehors des événements exposés dans le chapitre 1 de la présente note d'information, il n'y a pas d'évolutions récentes portant sur l'activité de la société GESK.

3.7 Evènements exceptionnels et litiges

A la connaissance de GESK, il n'existe pas de fait exceptionnel, litige ou procédure d'arbitrage ayant eu dans un passé récent, ou susceptible d'avoir, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, ou le patrimoine de GESK.

4. PRESENTATION DE LA SOCIETE FAISANT L'OBJET DE L'OFFRE : PHONE SYSTEMS & NETWORK

Les renseignements concernant la société PHONE SYSTEMS & NETWORK figurent dans le document de référence relatif à l'exercice 2005 de la société PHONE SYSTEMS & NETWORK, déposé le 12 avril 2006 auprès de l'Autorité des marchés financiers sous le numéro I06-D.06-257 et complété de son actualisation déposée le 22 mai 2006 auprès de l'Autorité des marchés financiers sous le numéro D.06-0-257-A01.

Seuls les faits nouveaux intervenus depuis cette date sont précisés ci-après.

4.1. Répartition du capital et des droits de vote

4.1.1. Avant le changement de contrôle, soit avant le 10 mars 2006

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
GESK	684 141	53,60	684 141	53,60
Eric SAIZ	151 950	11,90	151 950	11,90
Objectif Terres (G. Kammermann)	128 593	10,07	128 593	10,07
Wittsun SA (1)	89 100	6,98	89 100	6,98
L-A Finances (2)	65 000	5,09	65 000	5,09
Startec Global Communications (3)	51 537	4,04	51 537	4,04
Ram Mukaunda	1	0,00	1	0,00
Bao Pham Ngo	1	0,00	1	0,00
Public	106 127	8,32	106 127	8,32
TOTAL	1 276 450	100,00	1 276 450	100,00

- (1) sur la base du franchissement de seuil déclaré le 16 juin 2005 et ayant fait l'objet d'un avis de l'AMF n° 205C1090 en date du 20 juin 2005.
- (2) sur la base du franchissement de seuil déclaré le 5 août 2004 et ayant fait l'objet d'un avis de l'AMF n° 204C0991 en date du 9 août 2004.
- (3) sur la base du franchissement de seuil déclaré le 22 juin 2005 et ayant fait l'objet d'un avis de l'AMF n° 205C1133 en date du 24 juin 2005.

4.1.2. Après le changement de contrôle, soit après le 10 mars 2006

Noms	Nombre		Nombre	
	d'actions	%	de voix	%
GESK	843 691	66,10	843 691	66,10
Objectif Terres (G. Kammermann)	120 993	9,48	120 993	9,48
Wittsun SA (1)	89 100	6,98	89 100	6,98
L-A Finances (2)	65 000	5,09	65 000	5,09
Startec Global Communications (3)	51 537	4,04	51 537	4,04
Ram Mukaunda	1	0,00	1	0,00
Bao Pham Ngo	1	0,00	1	0,00
Public	106 127	8,31	106 127	8,31
TOTAL	1 276 450	100,00	1 276 450	100,00

4.2. Données financières récentes

4.3. Marché des actions de la Société

La cotation de l'action PHONE SYSTEMS & NETWORK a été suspendue une première fois le 21 février 2006, et elle a repris le 7 mars 2006 pour être à nouveau suspendue le 13 mars 2006 à l'occasion du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF.

Evolution du cours de bourse

Mois	Moyenne	Cours le plus bas	Cours le plus haut	Volume total (en actions)	Volume moyen	Capitaux échangés
Janvier 2005	5,19 €	5,02 €	5,40 €	5 104	393	26 651 €
Février 2005	5,76 €	4,96 €	6,48 €	13 842	814	83 483 €
Mars 2005	5,87 €	5,31 €	6,80 €	3 656	332	22 805 €
Avril 2005	5,47 €	5,10 €	6,00 €	2 252	225	11 941 €
Mai 2005	6,75 €	4,60 €	8,25 €	8 288	553	60 029 €
Juin 2005	6,33 €	6,07 €	6,60 €	13 549	713	86 129 €
Juillet 2005	6,01 €	5,45 €	6,39 €	5 027	314	31 130 €
Août 2005	5,56 €	4,99 €	6,00 €	20 880	1 044	115 325 €
Septembre 2005	4,46 €	3,73 €	5,39 €	28 650	1 591	123 529 €
Octobre 2005	4,25 €	3,61 €	5,20 €	19 954	1 050	85 231 €
Novembre 2005	3,77 €	3,57 €	3,85 €	12 690	846	48 308 €
Décembre 2005	3,63 €	3,33 €	4,00 €	13 955	821	50 907 €
Janvier 2006	5,26 €	4,15 €	5,25 €	52 532	2 765	288 074 €
Février 2006	5,48 €	5,00 €	5,90 €	21 476	1 534	117 682 €
13 mars 2006	4,34 €	3,99 €	4,70 €	4 960	1 240	21 082 €

(Source: www.euronext.com)

Moyenne: moyenne des cours de clôture

Cours le plus bas: cours de clôture le plus bas

Cours le plus haut: cours de clôture le plus haut

Volume moyen: volume total échangé dans le mois divisé par le nombre de jours ayant donné lieu à des transactions.

Capitaux échangés: volume quotidien multiplié par le prix de clôture.

4.4. Modification de la composition du Conseil d'administration

Aucune modification de la composition du Conseil d'administration ne s'est produite en regard des informations qui figurent dans le document de référence relatif à l'exercice 2004 de la société PHONE SYSTEMS NETWORK, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 juillet 2005.

Le Conseil d'administration sera toutefois modifié conformément aux dispositions du Pacte tel que cela est précisé au paragraphe 1.1.1. de la présente note d'information.

4.5. Nantissement d'actions PHONE SYSTEMS & NETWORK

Il est précisé que 178.000 actions de PHONE SYSTEMS & NETWORK ont été nanties par la Société au profit de la société de droit suisse Wittsun pour un montant de 600.000 euros en garantie d'un prêt de 300.000 euros.

4.6. Evolution récente et perspectives d'avenir

PHONE SYSTEMS & NETWORK, a fait face à une pression concurrentielle accrue en 2005, tout en continuant de maintenir un niveau d'investissement technologique et de R&D important.

La diminution des prix de vente des minutes de télécommunications s'est accentuée en 2005, ce qui a pesé sur le chiffre d'affaires et les marges de la société, après deux années 2003 et 2004 de forte croissance.

Au 30 juin 2005, le chiffre d'affaires ressortait à 5 893 k€ avec un résultat courant avant impôts négatif de - 126 k€, et des fonds propres de 991 k€.

Au 31 décembre et sur les 12 premiers mois de l'année 2005, le chiffre d'affaires (non audité) ressortait à 11 483 k€ (contre 11 935 k€ en 2004) avec un résultat net négatif de - 653 k€, et des fonds propres de 428 k€.

Malgré l'érosion des performances financières de la société et le niveau particulièrement élevé de la pression concurrentielle, la Direction reste confiante dans les perspectives de la société, et mise en particulier sur son avance technologique et sa capacité d'innovation qu'elle a volontairement décidée de préserver.

C'est pourquoi, afin d'asseoir la pérennité de l'entreprise, conforter ses partenaires, et mener à bien sa stratégie de développement, la Direction estime qu'une opération de recapitalisation de la société est nécessaire et qu'elle devra être mise en place à court terme.

4.7. Evènements exceptionnels et litiges significatifs

A la connaissance de PHONE SYSTEMS NETWORK, il n'existe pas de fait exceptionnel, litige ou procédure d'arbitrage ayant eu dans un passé récent, ou susceptible d'avoir, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, ou le patrimoine de PHONE SYSTEMS NETWORK.

4.8. Conflits d'intérêts

Il n'existe pas de relations entre les différents signataires de la présente note d'information, autres que celles décrites dans la présente note d'information, susceptibles de constituer un conflit d'intérêts dans le cadre de la présente Offre. Les relations entre les différents signataires figurent aux paragraphes 1.1 à 1.4 et 1.9.

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

5.1. Pour l'établissement présentateur de l'Offre

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

PETERCAM

5.2. Pour la société GESK

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

En application du nouveau Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la Société a obtenu de ses contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine et aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans la présente note d'information ainsi qu'à la lecture d'ensemble de la note d'information.»

Invest in Europe, représentée par
Monsieur Bernard-Louis Roques

Président

5.3. Pour la société PHONE SYSTEMS & NETWORK

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

En application du nouveau Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société a obtenu de ses contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine et aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans la présente note d'information ainsi qu'à la lecture d'ensemble de la note d'information.»

Monsieur Eric Saiz

Directeur Général