

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS, ORNANE ET BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DE



INITIEE PAR



SAP FRANCE SA

PRESENTEE PAR



NOTE D'INFORMATION DE SAP FRANCE SA

TERMES DE L'OFFRE :

42 EUROS PAR ACTION

22,55 EUROS PAR BSA 2003

24,96 EUROS PAR BSA 2004

18,87 EUROS PAR BSA 2005

19,69 EUROS PAR BSA 2006

12,01 EUROS PAR BSA 2007

50,65 EUROS PAR ORNANE



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 27 novembre 2007, apposé le visa n° 07-425 en date du 27 novembre 2007 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société SAP France et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

L'initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société si les actions de la Société non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'initiateur a également l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les BSA et les ORNANE émises par la Société non apportées à l'Offre si les actions de la Société non apportées à l'Offre et les actions susceptible d'être émises à la suite de l'exercice des BSA ou du remboursement des ORNANE non présentés à l'Offre, ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital de la Société existants ou susceptibles d'être créés.

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

SAP France

La Défense Plaza, 23-25 rue Delarivière Lefoullon
La Défense 9
92064 Paris La Défense Cedex

Deutsche Bank AG

Succursale de Paris
3, av. de Friedland
75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

Pages

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | PRESENTATION DE L'OFFRE | 5 |
| 1.1 | MOTIFS DE L'OPERATION | 6 |
| 1.1.1 | <i>Contexte de l'Offre</i> | <i>6</i> |
| 1.1.2 | <i>Motifs de l'Offre.....</i> | <i>8</i> |
| 1.1.3 | <i>Environnement concurrentiel.....</i> | <i>9</i> |
| 1.1.4 | <i>Effectifs de SAP et de Business Objects.....</i> | <i>10</i> |
| 1.2 | INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR | 10 |
| 1.2.1 | <i>Stratégie et politique industrielle.....</i> | <i>10</i> |
| 1.2.2 | <i>Composition des organes sociaux et de la direction de Business Objects</i> | <i>11</i> |
| 1.2.3 | <i>Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi</i> | <i>12</i> |
| 1.2.4 | <i>Retrait obligatoire – Radiation - Réorganisation</i> | <i>12</i> |
| 1.2.5 | <i>Politique de distribution de dividendes.....</i> | <i>12</i> |
| 1.2.6 | <i>Avantages pour les deux sociétés, leurs actionnaires – Synergies – Gains économiques</i> | <i>12</i> |
| 1.3 | ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.. | 13 |
| 2 | CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE..... | 13 |
| 2.1 | NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE | 14 |
| 2.2 | TERMES DE L'OFFRE | 14 |
| 2.3 | PROCÉDURE D'APPORT A L'OFFRE..... | 15 |
| 2.4 | PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OFFRE – RÈGLEMENT - LIVRAISON | 15 |
| 2.5 | SITUATION DES BENEFICIAIRES DES PLANS D'INTERESSEMENT RESERVES AUX SALAIRES | 16 |
| 2.6 | AUTORISATION DU MINISTRE DE L'ECONOMIE | 18 |
| 2.7 | CONDITIONS DE L'OFFRE | 18 |
| 2.7.1 | <i>Seuil de Réussite.....</i> | <i>18</i> |
| 2.7.2 | <i>Approbation par les autorités de la concurrence - Phase I.....</i> | <i>19</i> |
| 2.8 | POSSIBILITÉ DE RENONCIATION A L'OFFRE..... | 19 |
| 2.9 | CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE | 19 |
| 2.10 | EXTENSION DE LA DURÉE DE L'OFFRE | 20 |
| 2.11 | RÉOUVERTURE AUTOMATIQUE DE L'OFFRE | 20 |
| 2.12 | FINANCEMENT DE L'OFFRE | 20 |
| 2.12.1 | <i>Coût de l'Offre.....</i> | <i>20</i> |
| 2.12.2 | <i>Mode de financement de l'Offre.....</i> | <i>21</i> |
| 2.13 | RÉMUNÉRATION DES INTERMÉDIAIRES – PRISE EN CHARGE DES FRAIS DES ACTIONNAIRES | 22 |
| 2.14 | RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER | 22 |

| | | |
|-------------|--|-----------|
| 2.15 | RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE..... | 24 |
| 2.15.1 | Porteurs de Titres dont la résidence fiscale est située en France..... | 24 |
| 2.15.1.1.2 | Porteurs de Titres personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France détenant les Actions apportées à l'Offre dans le cadre d'un plan d'épargne en Actions (« PEA »)..... | 25 |
| 2.15.1.1.3. | Personnes dont la résidence fiscale est située en France titulaires d'Actions résultant de l'exercice de stock options | 26 |
| 2.15.1.1.4. | Actions détenues dans le cadre d'un Plan d'Épargne Entreprise..... | 26 |
| 2.15.2 | Personnes morales dont la résidence fiscale est située en France assujetties à l'impôt sur les sociétés..... | 27 |
| 2.15.3 | Porteurs de Titres personnes physiques et morales dont la résidence fiscale est située hors de France soumis à un régime d'imposition différent..... | 28 |
| 2.15.4 | Porteurs de Titres dont la résidence fiscale est située en France..... | 28 |
| 2.15.5 | Impôt de bourse et droits d'enregistrement..... | 28 |
| 3 | ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE..... | 28 |
| 3.1 | APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES ACTIONS..... | 28 |
| 3.1.1 | Approche par les cours de bourse..... | 29 |
| 3.1.2 | Approche par les multiples de comparables boursiers..... | 30 |
| 3.1.3 | Approche par les multiples de transactions comparables..... | 31 |
| 3.1.4 | Résumé de l'appréciation de l'Offre par Action..... | 34 |
| 3.2 | APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES BSA..... | 35 |
| 3.3 | APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE DES ORNANE..... | 35 |
| 3.3.1 | Résumés des principales caractéristiques des ORNANE..... | 35 |
| 3.3.2 | Prix d'Offre des ORNANE..... | 36 |
| 4 | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION..... | 39 |
| 4.1 | POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE..... | 39 |
| 4.2 | POUR L'INITIATEUR..... | 39 |

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société SAP France SA, société anonyme au capital de 15.360.000 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 341 612 687, dont le siège social est situé La Défense Plaza, 23-25 rue Delarivière Lefoullon – La Défense 9, 92064 Paris La Défense Cedex (l'« **Initiateur** »), propose aux actionnaires ainsi qu'aux porteurs de BSA et d'ORNANE (tel que ces termes sont définis ci-après) de la société Business Objects, société anonyme au capital de 9.750.488,20 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 379 821 994, dont le siège social est situé 157-159, rue Anatole France, 92300 Levallois-Perret (« **Business Objects** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») :

- (i) la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment A) d'Euronext Paris S.A. (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR 0004026250, mnémonique «BOB» (les « **Actions** »), émises ou à émettre à raison du remboursement des ORNANE (tel que ce terme est défini ci-après) ou de l'exercice des BSA (tel que ce terme est défini ci-après), des options de souscription ou des autres instruments existants dans le cadre des mécanismes d'intéressement consentis aux salariés, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 111.289.274¹ Actions au 30 septembre 2007 ;
- (ii) la totalité des bons de souscription d'actions émis par la Société dans les conditions décrites dans la section 2 ci-dessous (les « **BSA** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 585.000 BSA ;
- (iii) la totalité des obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes émises par la Société et admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0010470245 (les « **ORNANE** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 10.676.156 ORNANE,

les Actions, les BSA et les ORNANE étant ci-après désignés ensemble les « **Titres** ».

Deutsche Bank AG, Succursale de Paris, a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé l'Offre et la note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 22 octobre 2007. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Deutsche Bank AG, Succursale de Paris, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Une offre distincte est faite aux Etats-Unis, à des conditions financières substantiellement identiques à celles de l'Offre², à tous les porteurs d'American Depositary Shares (« **ADS** ») ainsi qu'à tous les porteurs d'autres Titres domiciliés aux Etats-Unis (l'« **Offre Américaine** », et avec l'Offre, les « **Offres** »).

SAP AG, société mère de l'Initiateur (« **SAP AG** ») et ensemble avec l'Initiateur, « **SAP** ») et Business Objects, ont conclu un accord en date du 7 octobre 2007 (le « **Tender Offer Agreement** »), aux termes duquel elles sont convenues qu'une filiale intégralement détenue par SAP AG déposerait deux offres publiques d'acquisition, l'une en France et l'autre aux Etats-Unis, visant les Titres de la Société.

¹ En ce compris un nombre maximum de 250.000 actions susceptibles d'être émises au titre du Plan ESPP 2004 pour la période de souscription ouverte jusqu'au 1^{er} novembre et de 500.000 actions susceptibles d'être émises au profit du *Trust* dans le cadre de l'attribution périodique de RSU aux salariés par le Conseil d'administration de la Société.

² Il est précisé que le prix offert pour les Actions, les ORNANE et les BSA apportés à l'Offre Américaine sera identique au prix offert dans le cadre de l'Offre et que le prix offert pour les ADS équivaudra à un montant en dollars américains égal au prix offert pour les Actions dans le cadre de l'Offre, déterminé en utilisant le taux de change publié par la Banque Centrale Européenne au lendemain de l'annonce des résultats.

Aux termes du *Tender Offer Agreement*, SAP AG s'est engagée à déposer les Offres, directement ou par l'intermédiaire de l'une de ses filiales, sous condition de la recommandation de ces Offres par le Conseil d'administration de la Société, après remise de son rapport par un expert indépendant désigné conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

La Société s'est par ailleurs engagée à ne pas adopter de mesures susceptibles de faire échouer les Offres.

Il a également été convenu que la Société verserait à SAP AG une indemnité de 86 millions d'euros dans le cas où l'Offre échouerait pour l'une des raisons suivantes :

- en cas de dépôt d'une offre concurrente, si (a) le Conseil d'administration de la Société recommande cette offre concurrente, retire sa recommandation initiale ou conclut un accord relatif à cette offre concurrente, (b) l'AMF ne déclare pas l'Offre conforme ou le Ministre de l'Economie n'autorise par l'opération conformément aux stipulations de la section 2.6 ci-dessous avant le 30 juin 2008 ou (c) l'Initiateur est autorisé, aux termes du *Tender Offer Agreement*, à retirer son Offre en raison du dépôt d'une offre concurrente (sauf dans l'hypothèse où le Conseil d'administration de la Société réitère sa recommandation de l'Offre et recommande aux actionnaires de ne pas apporter leurs titres à l'offre concurrente) ; et si dans les dix-huit mois suivant la résiliation du *Tender Offer Agreement* pour l'une de ces raisons, la Société est acquise ou conclut un accord en vue de son acquisition, à une valeur supérieure à celle des Offres ; ou
- au cas où l'Initiateur renonce à l'Offre en raison de la modification par la Société de sa consistance ou si l'Offre devient sans objet.

Par ailleurs, la Société s'est engagée à rembourser à SAP AG tous les frais et débours raisonnables liés aux Offres (y compris un maximum de cinq (5) millions d'euros de frais de financement, à l'exclusion des frais de conseils financiers) si :

- le Conseil d'administration de la Société modifie, retire sa recommandation, recommande une offre concurrente, ou conclut un accord portant sur une offre concurrente,
- l'Initiateur renonce à l'Offre dans les conditions prévues par le *Tender Offer Agreement*, ou
- la condition relative au seuil minimum de réussite prévue à la section 2.7.1 ci-dessous n'est pas satisfaite.

Le *Tender Offer Agreement* et son résumé en français sont disponibles sur le site internet de la Société (www.businessobjects.com). Le résumé figure également dans la note d'information en réponse déposée par la Société.

Au jour de la signature du *Tender Offer Agreement*, SAP et Business Objects ont publié un communiqué de presse conjoint le 7 octobre 2007, disponible sur le site internet de SAP (www.sap.com).

1.1 MOTIFS DE L'OPERATION

1.1.1 Contexte de l'Offre

Le 17 juillet 2007, Leo Apotheker, directeur général adjoint de SAP AG et Président du Conseil d'administration de l'Initiateur, a contacté Bernard Liautaud, Président du Conseil d'administration de Business Objects, afin de discuter des différentes opportunités stratégiques qui s'offraient à ces deux sociétés, et notamment la possibilité d'un rapprochement de leurs activités.

Le 25 juillet, Henning Kagermann, directeur général de SAP AG, a eu, dans la continuité des discussions engagées avec M. Apotheker, une conversation téléphonique avec M. Liautaud.

Le 21 août 2007, M. Liautaud et John Schwarz, directeur général de Business Objects, ont rencontré Henning Kagermann, directeur général de SAP AG, à Palo Alto (Californie), afin

d'examiner l'opportunité d'un rapprochement des activités de Business Objects et SAP. La discussion a principalement porté sur les avantages qui pourraient résulter d'un tel rapprochement.

Le 4 septembre 2007, David Kennedy, directeur juridique de Business Objects et Michael Junge, secrétaire général de SAP AG, ont eu une conversation téléphonique afin de négocier les termes d'un accord de confidentialité entre les deux sociétés.

Le 8 septembre 2007, M. Liautaud, M. Schwarz et James R. Tolonen, le directeur financier de Business Objects, ont rencontré à Paris M. Kagermann, M. Apotheker et Werner Brandt, directeur financier de SAP. Lors de cette réunion, les parties ont échangé des informations relatives à leurs activités respectives et ont engagé des discussions générales exploratoires relatives aux aspects stratégiques, financiers et pratiques d'un éventuel rapprochement des activités de Business Objects et de SAP. A cette occasion, Business Objects et SAP AG ont signé un accord réciproque de confidentialité, portant notamment sur les discussions en cours entre les sociétés et les informations susceptibles d'être échangées entre elles.

Le 11 septembre 2007, M. Apotheker a contacté M. Schwarz, par téléphone, afin de poursuivre les discussions relatives au projet d'acquisition de Business Objects par SAP.

Le 14 septembre 2007, M. Liautaud a rencontré M. Kagermann, M. Hasso Plattner et d'autres représentants de SAP afin de poursuivre les négociations concernant un possible rapprochement des deux sociétés, de discuter de leurs offres de produits respectives et de leur compatibilité. Le même jour, M. Tolonen a participé à une visioconférence avec M. Brandt pour discuter notamment de certains éléments financiers relatifs à Business Objects.

Le 15 septembre 2007, Le Figaro a publié un article selon lequel Business Objects aurait confié à Goldman Sachs un mandat pour conseiller la société en vue d'une possible acquisition par un tiers. L'article mentionnait cinq acheteurs potentiels, dont SAP. Le même jour, M. Apotheker et M. Liautaud ont eu une conversation téléphonique pour évoquer cet article.

Le 17 septembre 2007, M. Schwarz a contacté M. Apotheker afin de poursuivre les discussions relatives au projet d'acquisition de Business Objects par SAP.

Le 18 septembre 2007, Goldman Sachs a participé à une conférence téléphonique avec des représentants de SAP et le conseil financier de SAP, Deutsche Bank AG, afin de discuter de la procédure et du calendrier des prochaines étapes.

Le 23 septembre 2007, SAP s'est vu autoriser l'accès à une data-room électronique constituée par Business Objects, afin de poursuivre sa procédure d'audit.

Le 26 septembre 2007, M. Tolonen et des représentants de Goldman Sachs ont participé à plusieurs conférences téléphoniques avec des représentants de Deutsche Bank AG afin de discuter de sujets liés à l'audit financier.

Le 26 septembre 2007, M. Schwarz et M. Tolonen ont rencontré les représentants de SAP afin de discuter des synergies potentielles entre les activités des deux groupes.

Le 26 septembre 2007, M. Kennedy ainsi que des représentants de Wilson Sonsini (« **WSGR** »), conseil juridique américain de Business Objects, des représentants de Goldman Sachs et des représentants des conseils juridiques français de Business Objects, Shearman & Sterling LLP (« **S&S** »), ont participé à une conférence téléphonique avec M. Junge, des représentants du conseil juridique américain et allemand de SAP, Allen & Overy (« **A&O** ») et de leur conseil juridique français, Bredin Prat, afin de discuter de la structure de l'opération et des questions juridiques liés à l'harmonisation des procédures d'offres publiques américaine et française.

Le 27 septembre 2007, M. Schwarz a contacté M. Apotheker afin de poursuivre leurs discussions concernant le projet d'acquisition de Business Objects par SAP.

Le 27 septembre 2007, des représentants de Goldman Sachs ont contacté des représentants de Deutsche Bank AG afin de leur exposer les informations qu'ils souhaitaient voir figurer dans l'expression d'intérêt indicative susceptible d'être faite par SAP le 1^{er} octobre 2007.

Le 28 septembre 2007, M. Liautaud a rencontré M. Kagermann et M. Brandt afin de discuter du projet d'acquisition de Business Objects par SAP.

Le 28 septembre 2007, M. Kennedy, ainsi que des représentants de Goldman Sachs, WSGR et S&S, ont participé à une conférence téléphonique avec M. Junge, des représentants d'A&O et de Bredin Prat pour discuter des questions juridiques relatives à la structure de l'opération envisagée et à l'harmonisation des procédures d'offres publiques française et américaine.

Le 30 septembre, 2007, M. Liautaud et M. Kagermann ont eu une conversation relative aux prochains résultats financiers de Business Objects.

Le 1^{er} octobre 2007, SAP a envoyé à Business Objects une expression d'intérêt indicative, à laquelle était jointe une proposition d'accord d'exclusivité. Plus tard dans la journée, M. Liautaud et M. Kagermann se sont entretenus du prix offert par SAP.

Le 2 octobre 2007, M. Liautaud a discuté avec M. Kagermann des conditions financières de l'offre de SAP, ainsi que des termes du projet de contrat d'exclusivité entre SAP et Business Objects. Après l'avoir négocié, les parties ont signé un accord d'exclusivité le 2 octobre 2007.

Du 3 au 6 octobre 2007, SAP a poursuivi sa procédure d'audit de Business Objects.

Du 4 au 6 octobre 2007, M. Schwarz, M. Liautaud et M. Kennedy, d'autres représentants de l'équipe de direction de Business Objects, ainsi que des représentants de Goldman Sachs, WSGR et S&S, ont rencontré à Londres les représentants de SAP, A&O, Bredin Prat, et Deutsche Bank AG, afin de négocier les termes du *Tender Offer Agreement*.

Le 7 octobre 2007, le Conseil de surveillance de SAP AG s'est réuni afin, notamment, d'autoriser la signature du *Tender Offer Agreement*. SAP et Business Objects, ont conclu le *Tender Offer Agreement* et SAP a publié un communiqué de presse spécifique (*ad hoc disclosure*) conforme à la réglementation allemande. Business Objects et SAP ont publié le même jour un communiqué de presse conjoint annonçant la signature du *Tender Offer Agreement*.

Le 22 octobre 2007, le Conseil d'administration de l'Initiateur s'est réuni afin, notamment, d'autoriser le dépôt de l'Offre.

1.1.2 **Motifs de l'Offre**

Un rapprochement entre deux leaders des technologies de l'information

L'Offre est principalement motivée par la volonté de rapprocher deux leaders du secteur des technologies de l'information. SAP est le premier fournisseur d'outils de gestion de l'information et d'application d'entreprise (*Enterprise Application Systems* ou EAS). Business Objects est le premier fournisseur indépendant d'outils d'analyse décisionnelle.

Offrir les meilleures solutions au marché

L'opération envisagée permettra de fournir aux utilisateurs professionnels une offre inégalée en mettant à leur disposition des outils décisionnels rapides et précis. Tout en continuant à servir leurs propres clients, SAP et Business Objects veulent ensemble offrir des solutions à forte valeur ajoutée à destination des utilisateurs professionnels, qu'ils relèvent des fonctions opérationnelles ou de support.

Ces solutions seront conçues pour permettre aux sociétés d'améliorer leur processus de prise de décision, d'accroître la valeur pour leurs clients et de créer un avantage compétitif durable grâce à l'utilisation d'une *Business Intelligence* multidimensionnelle et en temps réel.

Mettre en œuvre la stratégie de croissance de SAP

Un élément clé de la stratégie de croissance de SAP réside dans l'augmentation significative de ses revenus tirés de nouveaux produits destinés à satisfaire les exigences accrues des utilisateurs professionnels, et dont SAP considère qu'ils représentent la future opportunité de croissance de cette industrie. A cet égard, l'acquisition de Business Objects permettra à SAP d'accélérer sa croissance dans le secteur des utilisateurs professionnels, tout en poursuivant sa stratégie réussie

de croissance organique, qui lui permettra ainsi, ainsi que le groupe l'a annoncé, de doubler la taille de son marché d'ici à 2010.

Le rapprochement des deux groupes devrait permettre à SAP d'améliorer sa compétitivité, notamment dans le domaine de la fourniture de logiciels de *Business Analytics*.

1.1.3 Environnement concurrentiel

Les applications EAS (*Enterprise Application Systems*) comprennent tous les logiciels dédiés aux principales fonctions commerciales de sociétés de toute taille, quelle que soit leur domaine d'activité. Au sein des applications EAS, il existe plusieurs fonctionnalités : la gestion de l'information d'entreprise (*Enterprise Resource Planning* ou ERP), la gestion des relations avec la clientèle (*Customer Relationship Management* ou CRM), la gestion des relations avec les fournisseurs (*Supplier Relationship Management* ou SRM), la gestion de la chaîne logistique (*Supply Chain Management* ou SCM), la gestion du cycle de vie des produits (*Product Life Cycle Management* ou PLM) et la *Business Analytics* (BA).

Les applications de *Business Analytics* sont des outils et des applications permettant de suivre, analyser, modéliser, gérer et délivrer des données pour faciliter le processus de prise de décision des entreprises dans de nombreux domaines. Au sein de la *Business Analytics*, une distinction peut être effectuée entre la *Business Intelligence* ou BI et la gestion de la performance financière et de la stratégie (dénommée FPSM ou *Financial Performance and Strategy Management*) et d'autres applications plus spécifiques d'analyse et de stockage des données. A l'heure actuelle, on observe un rapprochement des fonctionnalités et des exigences au sein des différentes applications en matière de *Business Analytics*.

Les fournisseurs d'EAS se répartissent entre (1) fournisseurs d'applications complètes (ou « *suite vendors* ») et (2) fournisseurs de produits sélectionnés (« *best of breed* ») ou de solution ponctuelle (« *point solution* »). Les fournisseurs d'applications complètes, tels que SAP, fournissent un nombre important des fonctionnalités EAS mentionnées ci-dessus. Toutefois, certains fournisseurs d'applications complètes peuvent offrir un seul produit EAS (*EAS suite*) contenant un nombre important de ces fonctionnalités. Le consommateur peut alors décider la(les)quelle(s) de ces fonctionnalités il souhaite inclure dans l'application, selon ses besoins.

La *Business Suite* SAP est le principal produit de SAP et contient toutes les fonctionnalités offertes par SAP : SAP ERP, SAP CRM, SAP SRM, SAP SCM et SAP PLM primaire. Les autres fournisseurs d'applications complètes sont notamment Oracle, Microsoft et Lawson.

Les fournisseurs de solutions ponctuelles offrent une fonctionnalité particulière, et non des solutions complètes. En matière de *Business Analytics*, les fournisseurs de solutions ponctuelles sont Business Objects ainsi que, notamment, SAS, Cognos, Hyperion Solutions (acquis par Oracle récemment), NCR Teradata, et Microstrategy, sans que cette liste soit exhaustive. Il existe notamment une nouvelle génération de fournisseurs de solutions de *Business Analytics* en code source libre. Business Objects est un fournisseur de solutions ponctuelles spécialisé en *Business Analytics*, notamment dans les applications de *Business Intelligence* et FPSM.

Selon IDC, au niveau mondial, les parts de marché sur le segment de la *Business Analytics* (qui inclut tout à la fois la BI, la FPSM et d'autres catégories) et, en particulier, sur le segment de la BI et de la FPSM, se répartissent comme suit :

| Comparaison des parts de marché des fournisseurs principaux de BA, BI et FPSM, selon les données mondiales IDC (2006) | | | |
|---|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Société | BA (2006) Part de marché | BI (2006) Part de marché | FPSM (2006) Part de marché |
| Oracle Corporation (y compris Hyperion) | 17.7 | 9.3 | 26.5 |
| SAP (incluant OutlookSoft) | 7.2 | 3.2 | 9.1 |
| Business Objects (y compris Cartesis, ALG) | 5.3 | 13.9 | 8.4 |
| SAS Institute | 8.2 | 10.2 | 5.2 |
| Cognos Inc. | 4.0 | 9.9 | 8.0 |
| Microsoft Corporation (y compris ProClarity) | 6.7 | 6.6 | 0.9 |
| IBM | 6.8 | 2.4 | - |
| Actuate | 0.6 | 1.6 | 1.4 |
| Lawson | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| Infor (y compris Extensity, Sytems Union, SSA) | 1.4 | - | 5 |
| Microstrategy | 1.3 | 3.7 | - |
| SPSS | 1.2 | 3.1 | - |
| Information Builders | 1.0 | 3.0 | - |
| NCR Teradata | 2.3 | 0.4 | - |
| Marché total | 100 | 100 | 100 |

Source: IDC, Worldwide Business Analytics Software, Septembre 2007

1.1.4 Effectifs de SAP et de Business Objects

Au 30 septembre 2007, les effectifs de SAP s'élevaient à plus de 42.000 employés à travers le monde et ceux de Business Objects à plus de 6.000. Le rapprochement envisagé permettra ainsi la création d'un groupe dédié à l'édition et à la fourniture de logiciels ayant une taille et une présence significative sur le marché mondial, avec un effectif de plus de 48.000 salariés.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.2.1 Stratégie et politique industrielle

Business Objects opérera en tant qu'entité distincte au sein du groupe SAP.

La direction stratégique de Business Objects continuera de gérer tous les aspects liés à la *Business Intelligence*, au développement des services et des ventes stratégiques, ainsi qu'au développement du secteur des moyennes entreprises. En outre, les logiciels SAP dédiés à la réalisation d'analyses, notamment dans le domaine de la Gouvernance, des Risques et des Obligations Légales ainsi que dans le domaine du pilotage des performances de l'entreprise, seront harmonisés et adaptés à l'offre de Business Objects en matière de *Business Intelligence*. SAP continuera de se consacrer à la fourniture de logiciels EAS. Pour favoriser cette intégration, les équipes dirigeantes de Business Objects et de SAP seront organisées comme indiqué à la section 1.2.2 ci-dessous.

Les clients de Business Objects continueront à bénéficier de solutions de *Business Intelligence* ouvertes, complètes et intégrées – indépendantes des bases de données et des applications – tout en accédant aux avantages liés à cette harmonisation des outils d'analyse. SAP a l'intention de fournir les solutions de *Business Intelligence* offertes par Business Objects au travers de ses propres

réseaux de distribution existants, ainsi qu'aux travers des réseaux de distribution de Business Objects. SAP n'envisage pas de restructurer significativement les réseaux de distribution de Business Objects suite à la transaction, sous réserve d'actions liées à une rationalisation géographique.

Business Objects améliorera de façon significative l'étendue et les capacités de son portefeuille de *Business Intelligence*, avec la diversification apportée par le soutien des équipes, des réseaux de partenaires et du savoir-faire de SAP dédiés aux applications SAP, permettant ainsi à Business Objects de fournir une gamme de *Business Intelligence* leader pour les applications SAP et non-SAP. SAP envisage de procéder à des mises en commun de certains départements de Recherche et Développement, notamment à l'étranger, sans qu'elle n'anticipe de restructuration significative à cet égard.

La plupart des outils et des solutions de Business Objects seront complémentaires de l'offre actuelle de SAP à destination des utilisateurs professionnels, qui intègre notamment des produits leader dans le domaine de la Gouvernance, des Risques et des Obligations Légales, la *business intelligence* intégrée dans la plateforme SAP Net-Weaver; ou les moyens de pilotage des performances de l'entreprise.

Notamment, SAP et Business Objects étudieront la faisabilité de mettre en place des solutions groupées apportant aux utilisateurs professionnels une offre intégrale, permettant une gestion de produits sur un cycle de vie identique. Ainsi, les clients de Business Objects bénéficieront également, au travers des services à valeur ajoutée de SAP, d'une offre enrichie et d'une expertise élargie, ainsi que des applications leader actuellement disponibles dans le portefeuille de SAP. Au surplus, les clients de Business Objects se verront s'offrir un portefeuille élargi de solutions, incluant notamment les solutions offertes par SAP en matière de processus de gestion professionnelle et de gestion de données.

1.2.2 Composition des organes sociaux et de la direction de Business Objects

La composition du Conseil d'administration de la Société sera modifiée suite à la réalisation de l'Offre afin de refléter sa nouvelle structure actionnariale et en particulier la qualité d'actionnaire majoritaire de SAP.

A cet égard, le *Tender Offer Agreement* prévoit que, suite à la réalisation de l'Offre, le Conseil d'administration de Business Objects sera composé de neuf membres, tous désignés par SAP (dont trois, au minimum seront des administrateurs « indépendants », conformément aux lois en vigueur, à la réglementation boursière et aux recommandations du rapport Bouton (le terme « indépendant » étant défini par référence auxdits textes). SAP pourra cependant décider de réduire la taille du Conseil d'administration de la Société à six membres, tous désignés par SAP (dont deux, au minimum, seront indépendants au sens des textes visés ci-dessus).

Sous réserve de la réussite de l'Offre, M. Schwarz continuera d'exercer la fonction de directeur général de la Société et devrait être nommé membre du directoire de SAP. Doug Merritt (*Corporate Officer* responsable des utilisateurs professionnels chez SAP) rejoindra la Société et rapportera à John Schwartz.

Le Conseil de surveillance de SAP AG a l'intention de proposer la nomination de M. Liautaud, Président du Conseil d'administration, directeur de la stratégie et fondateur de Business Objects, en qualité de membre du Conseil de surveillance de SAP AG lors de la prochaine assemblée générale des actionnaires de SAP AG. Jusqu'à cette date, M. Liautaud occupera un rôle de conseiller sur les aspects de stratégie et d'intégration, auprès de M. Kagermann, président du directoire de SAP AG.

1.2.3 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

La présente Offre s'inscrit dans une logique industrielle de poursuite de l'activité et du développement de la Société.

A cet égard, l'Initiateur n'anticipe aucune conséquence sur le personnel de la Société, la politique de l'emploi ou les ressources humaines et n'envisage pas de restructuration significative à la suite de l'opération.

En particulier, l'Initiateur a l'intention de maintenir la localisation existante des principaux centres opérationnels de la Société.

1.2.4 Retrait obligatoire – Radiation - Réorganisation

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les Actions si les Actions non présentées aux Offres ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a également l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les BSA et les ORNANE non apportées aux Offres si les Actions non apportées à l'Offre et les Actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSA et du remboursement des ORNANE non présentés aux Offres, ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital de la Société existants et susceptibles d'être créés.

En outre, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à Euronext Paris la radiation des Actions du marché Eurolist. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que la radiation de la cote soit dans l'intérêt du marché, et sous réserve des règles de marché d'Euronext. Par ailleurs, l'Initiateur pourra retirer les ADS de la cotation au NASDAQ, indépendamment du fait que les Actions aient ou non été radiées du marché Eurolist.

Par ailleurs, l'Initiateur envisage de procéder à une réorganisation juridique du nouveau groupe à la fin de l'année 2008 ou au début de l'année 2009. A ce titre, l'Initiateur procéderait à l'apport de l'intégralité de ses activités à une filiale nouvellement créée, dont il détiendrait l'intégralité du capital, de telle sorte que la nouvelle entité regroupant SAP France, d'une part et Business Objects, d'autre part, soient deux entités sœurs détenues par la même société. La réalisation de cette réorganisation, qui ne devrait pas avoir de conséquences particulières sur l'activité de Business Objects, n'est pas liée à l'obtention par SAP d'un certain pourcentage du capital social et des droits de vote de Business Objects ni au fait que les actions de Business Objects demeurent admises à la cotation sur un marché réglementé.

1.2.5 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction de ses capacités de distribution et de ses capacités financières.

1.2.6 Avantages pour les deux sociétés, leurs actionnaires – Synergies – Gains économiques

Le rapprochement de SAP et de Business Objects bénéficiera aussi bien aux clients, qu'aux partenaires, salariés et actionnaires de ces deux groupes. Ensemble, SAP et Business Objects offriront le portefeuille le plus large d'outils de gestion et d'optimisation organisationnelle à destination des utilisateurs professionnels de sociétés de toutes tailles. Le groupe issu du rapprochement offrira au marché des solutions leader en matière de *Business Intelligence* et des

applications de Business Intelligence dans le domaine de la Gouvernance, des Risques et des Obligations Légales, ainsi que des outils d'analyse.

SAP et Business Objects sont convaincus que les clients tireront des avantages significatifs de la combinaison d'offres nouvelles et innovantes de solutions de *Business Intelligence* à l'échelle de l'entreprise et d'outils d'analyse insérés dans des applications transactionnelles. Par ailleurs, l'écosystème de partenaires résultant du rapprochement sera alimenté par la plate-forme de processus métier la plus performante de l'industrie, offrant aux clients la meilleure plate-forme de gestion de l'information d'entreprise disponible dans les environnements SAP et non-SAP.

Avantages pour les actionnaires

Le prix par Action offert dans le cadre des Offres fait ressortir pour les actionnaires de Business Objects, une prime de 20% par rapport au cours de clôture de l'action Business Objects au 5 octobre (soit 35 euros) et de 36,2% par rapport au cours moyen sur un mois (soit 30,83 euros) (moyenne pondérée par les volumes au 14 septembre 2007 disponible sur Euronext Paris).

Synergies

Le rapprochement envisagé permettra à Business Objects de profiter de la présence mondiale de SAP et permettra aux deux sociétés de proposer à leurs clients des offres croisées. Les deux sociétés procéderont également à l'intégration de leurs réseaux de distribution respectifs et profiteront de l'utilisation de l'infrastructure globale de SAP.

L'Initiateur estime, aux termes d'une analyse préliminaire, que les bénéfices économiques liés à l'opération, qui pourraient être réalisés dans les 12 mois suivant l'obtention de l'intégralité du capital social sont estimés, aux termes d'une analyse préliminaire, dans une fourchette allant de 300 à 320 millions d'euros. Ces bénéfices économiques se répartissent de manière équitable entre la génération de revenus supplémentaires et des synergies de coûts, étant entendu que ces synergies de coûts représenteront un pourcentage très faible par rapport aux coûts de fonctionnement combinés des deux groupes de l'ordre de 10 milliards d'euros.

1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception du *Tender Offer Agreement*, l'Initiateur et SAP AG ne sont partie à aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Deutsche Bank AG, Succursale de Paris, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 22 octobre 2007 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Deutsche Bank AG, Succursale de Paris agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

L'AMF, lors de sa séance du 27 novembre 2007, a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a publié à cet effet une déclaration de conformité emportant visa de la présente note d'information.

Le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, sera tenu gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de Deutsche Bank AG, Succursale de Paris. Il sera également disponible sur le site Internet de l'AMF.

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

2.1 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur :

- (i) la totalité des Actions, existantes ou à émettre à raison du remboursement des ORNANE ou de l'exercice des BSA, des options de souscription ou des autres instruments existants dans le cadre des mécanismes d'intéressement consentis aux salariés, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 111.289.274 Actions au 30 septembre 2007 ;
- (ii) la totalité des BSA émis par Business Objects les 22 juillet 2003 (les « **BSA 2003** »), 15 juin 2004 (les « **BSA 2004** »), 21 juillet 2005 (les « **BSA 2005** »), 20 juillet 2006 (les « **BSA 2006** ») et 5 juin 2007 (les « **BSA 2007** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 585.000 BSA;
- (iii) la totalité des ORNANE émises par Business Objects, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 10.676.156 ORNANE,

moyennant le versement d'un prix par Action, par catégorie de BSA et par ORNANE définis à la section 2.2 ci-après.

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur et la SAP AG ne détiennent directement ou indirectement, seul ou de concert, aucun Titre émis par la Société.

2.2 TERMES DE L'OFFRE

L'Initiateur offre :

- (i) aux actionnaires d'acquérir leurs Actions en contrepartie d'une somme en numéraire de 42 euros pour chaque Action (le « **Prix par Action** »),
- (ii) aux détenteurs de BSA 2003 d'acquérir leurs BSA 2003 en contrepartie d'une somme en numéraire de 22,55 euros pour chaque BSA 2003 (le « **Prix par BSA 2003** »),
- (iii) aux détenteurs de BSA 2004 d'acquérir leurs BSA 2004 en contrepartie d'une somme en numéraire de 24,96 euros pour chaque BSA 2004 (le « **Prix par BSA 2004** »),
- (iv) aux détenteurs de BSA 2005 d'acquérir leurs BSA 2005 en contrepartie d'une somme en numéraire de 18,87 euros pour chaque BSA 2005 (le « **Prix par BSA 2005** »),
- (v) aux détenteurs de BSA 2006 d'acquérir leurs BSA 2006 en contrepartie d'une somme en numéraire de 19,69 euros pour chaque BSA 2006 (le « **Prix par BSA 2006** »),
- (vi) aux détenteurs de BSA 2007 d'acquérir leurs BSA 2007 en contrepartie d'une somme en numéraire de 12,01 euros pour chaque BSA 2007 (le « **Prix par BSA 2007** »),
- (vii) aux détenteurs d'ORNANE d'acquérir leurs ORNANE en contrepartie d'une somme en numéraire de 50,65 euros pour chaque ORNANE (le « **Prix par ORNANE** »), coupon au titre de l'intérêt payable le 1^{er} janvier 2008 détaché.

2.3 PROCÉDURE D'APPORT A L'OFFRE

Les Titres apportés à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tous les Titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément à l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres de présentation des Titres à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris le jour de clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

2.3.1 Procédure d'apport des Actions et des ORNANE à l'Offre

Les actionnaires ou détenteurs d'ORNANE dont les Actions et/ou ORNANE sont inscrits auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), et qui souhaitent présenter leurs Actions ou ORNANE à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apporter à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire.

Les porteurs dont les Actions ou les ORNANE sont inscrites en compte au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur conversion au nominatif administré pour présenter leurs Actions ou leurs ORNANE à l'Offre à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur. En cas de suite positive de l'Offre, Euronext Paris S.A. transférera à BNP Paribas Securities Services, établissement chargé du service titres nominatifs de Business Objects, les Actions et les ORNANE au nominatif en vue de leur conversion au porteur afin qu'elles puissent être transférées à l'Initiateur.

2.3.2 Procédure d'apport des BSA à l'Offre

Les détenteurs de BSA qui souhaitent présenter leurs BSA à l'Offre, devront notifier leur décision à BNP Paribas Securities Services, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, au moyen d'un ordre d'apport conforme au modèle qui leur aura été remis par BNP Paribas Securities Services.

2.4 PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OFFRE – RÈGLEMENT - LIVRAISON

L'AMF fera connaître les résultats définitifs de l'Offre au plus tard trois jours de bourse après la clôture de l'Offre.

Euronext Paris indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Titres à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre, qui devrait intervenir, en principe, dans les cinq jours de bourse suivant la publication des résultats définitifs de l'Offre.

2.5 SITUATION DES BENEFICIAIRES DES PLANS D'INTERESSEMENT RESERVES AUX SALARIES

La description des plans d'options de souscription ou de rachat portant sur les Actions ou les ADS (*1994 Stock Option Plan, 1999 Stock Option Plan, et 2001 Stock Incentive Plan*) ainsi que des plans *1999 Crystal Decisions Stock Option Plan, 2002 Infommersion Stock Incentive Plan* et *SRC 2003 Stock Incentive Plan* convertis en droits de recevoir des ADS de la Société, actuellement détenus par la société Business Objects Option LLC (désignés collectivement ci-après les « **Options de Souscription d'Actions** »), des plans d'actions gratuites de la Société *2006 Company French free shares awards* (les « **Actions Gratuites** »), des *Restricted Stock Units* attribués dans le cadre du *2001 Subsidiary Stock Incentive Sub-Plan* (les « **RSUs** ») et des BSA est, pour la plupart d'entre eux, exposée en pages 80 à 83 et 95 à 101 du rapport annuel publié par la Société le 6 avril 2007. Les Options de Souscription d'Actions, les Actions Gratuites et les RSUs sont désignés collectivement ci-après les « **Instruments d'Actionnariat Salarié** ».

Les bénéficiaires d'Options de Souscription d'Actions désirant apporter à l'Offre les Actions auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les Actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre ou, s'il y a lieu, lors de la réouverture de l'offre (« **l'Offre Réouverte** ») en application de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF.

Certaines Options de Souscription d'Actions ne peuvent être exercées ou sont assorties de périodes d'inaccessibilité des Actions sous-jacentes, et par conséquent ces dernières ne pourront être apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte.

En application d'une modification de leurs termes décidée par le Conseil d'administration de la Société le 8 novembre 2007, les BSA peuvent être apportés directement à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, qu'ils soient ou non exerçables.

Dans la mesure où des Actions Gratuites ou des RSUs ne seront pas encore définitivement attribués ou ne pourront être exercés, les Actions et ADS sous-jacents ne pourront pas non plus être apportés à l'Offre ou à l'Offre Réouverte.

Les Actions détenues directement dans le cadre du PEE suite à l'exercice, il y a moins de 5 ans, d'Options de Souscription d'Actions au moyen des avoirs indisponibles du PEE dans les conditions de l'article L. 443-6 du Code du travail ne pourront pas non plus, en vertu de cet article, être apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur venait à acquérir plus de 50% des droits de vote de la Société sur une base entièrement diluée, la clause de « Changement de Contrôle » prévue dans certains des plans mentionnés ci-dessus trouverait à s'appliquer. Les bénéficiaires des Instruments d'Actionnariat Salarié se verront alors attribuer et bénéficieront des droits exposés ci-après :

(a) Préservation de l'ensemble de leurs droits aux termes des plans décrits ci-dessus à raison d'instruments existants, leurs Instruments d'Actionnariat Salarié actuellement non exerçables ou non définitivement attribués (et qui ne le deviendront pas pendant la durée de l'Offre) continuant à être soumis aux conditions d'attribution et d'acquisition initialement prévues au terme des différents plans.

(b) Sous réserve des dispositions spécifiques applicables aux bénéficiaires résidents de France telles que décrites dans le paragraphe (c) ci-dessous, si une procédure de retrait obligatoire devait être mise en place à un moment quelconque après la clôture de l'Offre, chaque bénéficiaire d'Options de Souscription d'Actions bénéficiera d'un mécanisme de dénouement en numéraire en vertu duquel, à compter du retrait obligatoire, les Options de Souscription d'Actions donneront droit, lors de leur exercice, en lieu et place des Actions ou des ADS, à un versement en numéraire d'un montant équivalent au montant payable en application du mécanisme de liquidité décrit ci-dessous au paragraphe (c). Un mécanisme de dénouement en numéraire similaire sera mis en place pour les RSUs existants à la date du retrait obligatoire.

(c) L'Initiateur et la Société proposeront aux bénéficiaires d'Instruments d'Actionnariat Salarié et/ou d'Actions détenues directement dans le cadre du PEE suite à l'exercice d'Options de Souscription d'Actions dans les conditions de l'article L. 443-6 du Code du travail (collectivement

désignés ci-après les « **Instruments Concernés** ») qui ont été résidents de France au sens des règles d'imposition fiscale et/ou des régimes de sécurité sociale à un moment quelconque depuis la date d'attribution desdits Instruments Concernés (« **les Bénéficiaires Résidents de France** »), un mécanisme de liquidité fonctionnant dans les conditions exposées ci-après (le « **Mécanisme de Liquidité** »), de manière à préserver le régime fiscal et social de faveur attaché aux Instruments Concernés ou aux Actions sous-jacentes auxdits Instruments Concernés.

Ce Mécanisme de Liquidité, qui comportera les termes et conditions d'usage, consistera notamment, pour les bénéficiaires d'Options de Souscription d'Actions (autres que celles dont l'exercice a été ou sera financé au moyen d'avoirs indisponibles du PEE en application des dispositions de l'article L. 443-6 du Code du Travail), en :

Une Option de Vente selon laquelle l'Initiateur s'engage à acquérir les Actions provenant de l'exercice de toute Option de Souscription d'Actions, sur demande du Bénéficiaire Résident de France et à tout moment au cours de la période comprise entre le premier jour ouvré suivant l'achèvement de la période d'indisponibilité des Options de Souscription d'Actions et s'achevant au terme d'un délai de deux ans et trois mois à compter de la plus tardive des deux dates suivantes : (i) la date effective d'exercice de l'Option de Souscription d'Actions par son bénéficiaire ou, (ii) s'il y a lieu, la fin de la période d'indisponibilité (« **la Période de Liquidité** ») ; la période d'indisponibilité s'entend de la période au cours de laquelle le Bénéficiaire Résident de France ne peut pas disposer de l'Action constituant le sous-jacent de l'Option de Souscription d'Actions sans déclencher un traitement fiscal ou social défavorable au niveau d'une des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ou au groupe de la Société,

Et :

Une Option D'achat au terme de laquelle le Bénéficiaire Résident de France s'engage à vendre à l'Initiateur, sur demande de celui-ci, pendant une période de trente jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'achèvement de la Période de Liquidité, les Actions résultant de l'exercice de toute Option de Souscription d'Actions.

Pour chacune des Options d'Achat ou de Vente, le prix d'acquisition de chaque Action sera égal (sous réserve d'ajustements) au (a) **Prix Moyen par Action de SAP AG** (moyenne du cours de bourse de clôture de l'action ordinaire de SAP AG sur le marché réglementé de Francfort au cours des 20 derniers jours de bourse précédant la date d'exercice de ladite Option de Vente ou d'Achat), multiplié par (b) **le Ratio** défini par :

- en cas de procédure de retrait obligatoire mise en place immédiatement après la clôture de l'Offre en application de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, le prix proposé pour chaque Action dans le cadre de l'Offre, soit 42 euros, divisé par la moyenne pondérée du cours de bourse de l'action de SAP AG sur le marché réglementé de Francfort au cours des 20 jours de bourse précédant le jour de la clôture de l'Offre Réouverte, en ce compris le jour de clôture de l'Offre Réouverte ;
- en cas de procédure de retrait obligatoire mise en place à un autre moment, le prix proposé pour chaque Action dans le cadre de cette procédure divisé par la moyenne pondérée du cours de bourse de l'action de SAP AG sur le marché réglementé de Francfort au cours des 20 jours de bourse précédant et incluant la date effective du retrait obligatoire.

Un mécanisme de liquidité similaire sera mis en place pour les Actions Gratuites et les Actions détenues directement dans le cadre du PEE suite à l'exercice d'Options de Souscription d'Actions dans les conditions de l'article L. 443-6 du Code du travail.

2.6 AUTORISATION DU MINISTRE DE L'ECONOMIE

En vertu des dispositions de l'article 231-32 du Règlement général de l'AMF, l'ouverture de l'Offre était, au dépôt de celle-ci, subordonnée à l'obtention de l'autorisation préalable du ministre chargé de l'économie conformément à l'article L.151-3 du Code monétaire et financier relatif aux investissements étrangers réalisés en France.

La Société est une société agissant dans le secteur de la *Business Intelligence*. A ce titre, elle a conclu plusieurs contrats avec des administrations et certaines entités appartenant au secteur public dans le domaine de la défense. Certains de ces contrats sont susceptibles d'entrer dans le champ d'application de l'article R.153-4 du Code monétaire et financier, qui soumet à l'obtention d'une autorisation préalable les investissements réalisés en France par une entité dont le siège social n'est pas situé en France mais dans un Etat faisant partie de l'Espace Economique Européen. A ce titre, l'investissement indirect réalisé par SAP AG, société mère de l'Initiateur soumise au droit allemand, dans la Société doit faire l'objet d'une autorisation préalable.

La demande d'autorisation a été déposée auprès du Ministère de l'Economie, des finances et de l'industrie le 10 octobre 2007 et a été obtenue le 22 novembre 2007, de telle sorte que l'ouverture de l'Offre n'est, à ce jour, plus subordonnée à l'obtention d'aucune autorisation.

2.7 CONDITIONS DE L'OFFRE

2.7.1 Seuil de Réussite

L'Offre est soumise à la condition de l'apport aux Offres de Titres représentant, à la date de clôture de l'Offre Américaine, au moins 50,01% des droits de vote de Business Objects, sur une base totalement diluée (le « **Seuil de Réussite** »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- Au numérateur, de toutes les Actions valablement apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine au jour de clôture respectivement de l'Offre et de l'Offre Américaine et de toutes les Actions pouvant résulter du remboursement des ORNANE (sur la base d'un montant de règlement de 50,65 euros par ORNANE et d'un prix par Action de 42 euros) et, le cas échéant, de l'exercice des BSA (incluant dans chacun de ces cas les Actions représentées par des ADS) valablement apportés à l'Offre et à l'Offre Américaine au jour de clôture respectivement, de l'Offre et de l'Offre Américaine, ainsi que les Actions détenues par Business Objects ou l'une de ses filiales qui ne sont pas affectées à la couverture des options de souscriptions ou d'autres instruments équivalents existants dans le cadre des mécanismes d'intéressement consentis aux salariés,
- Au dénominateur, de toutes les Actions, sur une base intégralement diluée à la date de clôture de l'Offre Américaine, en ce compris les Actions représentées par des ADS, et les Actions émises à raison du remboursement de l'ensemble des ORNANE (soit 2.160.056 actions sur la base d'un montant de règlement de 50,65 euros par ORNANE et d'un prix par Action de 42 euros) et de l'exercice de l'ensemble des BSA, options de souscription d'actions et autres instruments équivalents existants dans le cadre des mécanismes d'intéressement consentis aux salariés, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 111.289.274 Actions au 30 septembre 2007.

L'Initiateur et les porteurs de Titres ne sauront pas si le Seuil de Réussite sera atteint avant la publication des résultats définitifs de l'Offre et de l'Offre Américaine, qui interviendra après la clôture de ces dernières.

Si le Seuil de Réussite n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite, et les Titres apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires, en principe dans les deux jours de bourse suivant la publication de l'avis de caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû auxdits propriétaires.

Toutefois, l'Initiateur se réserve la faculté de renoncer purement et simplement à ce Seuil de Réussite, ou, après autorisation préalable de l'AMF, à abaisser ce Seuil de Réussite, en déposant

une surenchère au plus tard cinq jours de bourse avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-7 du Règlement général de l'AMF.

2.7.2 Approbation par les autorités de la concurrence³ - Phase I

L'Offre était, lors de son dépôt, soumise à la condition de l'obtention de l'autorisation de l'opération par l'autorité américaine compétente en matière de concurrence à l'issue de la période d'examen de la demande (*waiting period*) applicable aux termes du Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act de 1976, tel que modifié (« **HSR Act** »), ainsi que de l'obtention de l'autorisation de l'opération par la Commission Européenne en application de l'article 6(1)(b) du Règlement CEE No.4064/89 (« **Règlement CE sur les concentrations** ») (ensemble, l'« **Approbation par les Autorités de la Concurrence – Phase 1** »).

SAP a soumis son projet d'acquisition de Business Objects à la Commission Européenne les 11 et 18 octobre 2007 et a déposé un projet de Form CO le 22 octobre 2007.

Le 22 octobre 2007, SAP et Business Objects ont également déposé les formulaires de notification et de déclaration aux autorités américaines compétentes en matière de concurrence.

L'opération a été autorisée par l'autorité américaine en matière de concurrence le 6 novembre 2007 et par la Commission Européenne le 27 novembre 2007.

2.8 POSSIBILITÉ DE RENONCIATION A L'OFFRE

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq jours de bourse suivant la publication du calendrier d'une offre concurrente.

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également le droit de solliciter l'autorisation de l'AMF de renoncer à son Offre si, pendant la période d'Offre, la Société prend des mesures qui aboutissent à une modification de sa consistance, ou si l'Offre devient sans objet.

Dans ces deux cas, si l'Initiateur renonce à son Offre, les Titres apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

2.9 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

| | |
|------------------|--|
| 22 octobre 2007 | Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF |
| 6 novembre 2007 | Obtention de l'autorisation au titre du HSR Act |
| 22 novembre 2007 | Obtention de l'autorisation préalable du ministre chargé de l'économie conformément à l'article L.151-3 du Code monétaire et financier |
| 27 novembre 2007 | Approbation de l'opération par la Commission Européenne Déclaration de conformité |
| 4 décembre 2007 | Ouverture de l'Offre |
| 10 janvier 2008 | Clôture de l'Offre |

³ Il est précisé par ailleurs, quoique ces autorisations ne soient pas des conditions à l'Offre, que la transaction est soumise aux autorités de la concurrence au Canada, au Brésil et au Japon.

| | |
|-----------------|--|
| 15 janvier 2008 | Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre |
| 23 janvier 2008 | Règlement-Livraison |

2.10 EXTENSION DE LA DURÉE DE L'OFFRE

Conformément à l'article 231-32 du Règlement Général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard.

2.11 RÉOUVERTURE AUTOMATIQUE DE L'OFFRE

Conformément à l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement réouverte dès le lendemain de la publication des résultats définitifs, si elle connaît une suite positive. En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'offre réouverte (l'« **Offre Réouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre étant toutefois précisé que cette réouverture se fera dans le cadre d'une procédure semi-centralisée.

En conséquence, dans le cadre de la réouverture, les porteurs de Titres qui souhaiteraient apporter leurs Titres à l'Offre Réouverte devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) avant la date de clôture de l'Offre Réouverte incluse un ordre d'apporter à l'Offre Réouverte conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs Titres :

- soit sur le marché, auquel cas leur ordre de vente sera irrévocable et le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque exécution, mais les frais de négociation (y compris les taxes et frais de courtage) resteront en totalité à la charge du vendeur ;
- soit dans le cadre de l'Offre Réouverte centralisée par Euronext Paris, auquel cas le règlement interviendra après les opérations de centralisation, et l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des vendeurs d'Actions et d'ORNANE majorés de la TVA dans les conditions figurant à la section 2.13 ci-dessous.

Dans cette hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre Réouverte, qui durera, en principe, dix jours de bourse.

2.12 FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.12.1 Coût de l'Offre

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre des Offres dans l'hypothèse où la totalité des Titres visés par les Offres seraient apportés aux Offres, à supposer que l'intégralité des ORNANE soient remboursées, que la totalité des BSA, options de souscription et autres instruments dans le cadre du mécanisme d'intéressement consentis aux salariés soient exercés et que les Actions sous-jacentes soient apportées aux Offres, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux détenteurs de Titres ayant apporté leurs Titres (hors commissions et frais annexes) incluant, en particulier, les coûts relatifs à l'acquisition des Titres (à l'exclusion du prix payé pour l'acquisition des Titres eux-mêmes), les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous autres experts et autres consultants et les frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'opération, est estimé dans une fourchette comprise entre 20 et 25 millions d'euros (hors taxes).

2.12.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des Actions visées par les Offres seraient apportées aux Offres, et à supposer que l'intégralité des ORNANE soient remboursées, que la totalité des BSA, options de souscription et autres instruments existants dans le cadre de mécanisme d'intéressement consentis aux salariés, soient exercés et que les Actions sous jacentes soient apportées aux Offres, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 4.674.149.508 euros.

Les Offres seront financées pour partie par des fonds propres de SAP AG et pour partie par un emprunt souscrit par SAP AG dans les conditions décrites ci-dessous.

SAP AG mettra les fonds nécessaires au financement des Offres à la disposition de l'Initiateur, en capital et sous forme de prêt.

Pour les besoins des Offres, SAP AG en qualité d'Emprunteur, Deutsche Bank AG en qualité d'Arrangeur Chef de File, Deutsche Bank Luxembourg S.A. en qualité d'Agent et de Prêteur Initial et Deutsche Bank AG Succursale de Paris en qualité d'établissement présentateur, ont conclu une facilité de crédit d'un montant de 5 milliards d'euros en date du 1^{er} octobre 2007 (la « **Facilité** »). Les fonds ainsi mis à disposition de l'Emprunteur ne pourront être tirés qu'en cas de succès de l'Offre. La Facilité est régie par des stipulations usuelles pour ce type de financement. Ses principaux termes sont les suivants :

Emprunteur : SAP AG.

Etablissement présentateur : Deutsche Bank AG, Succursale de Paris.

Arrangeur Chef de File : Deutsche Bank AG.

Agent et Prêteur Initial : Deutsche Bank Luxembourg S.A.

Caractéristiques de la Facilité : prêt à terme multidevises syndiqué d'un montant de 5 milliards d'Euros.

Devises Disponibles : Euros, Dollars U.S. et toute autre devise optionnelle disponible conformément aux termes du contrat de crédit.

Objet du crédit : Financement des Offres, de toute indemnité due à l'établissement présentateur, de tout achat sur le marché postérieur à la date de règlement-livraison de l'Offre, de toute offre de retrait obligatoire et des frais d'acquisition dans la limite d'un certain montant.

Conditions aux tirages : Réalisation de l'Offre (au cours de sa période initiale et de toutes les éventuelles périodes de réouverture conformément aux termes du contrat de crédit).

Intérêt : EURIBOR+Marge+frais obligatoires (éventuels) applicable à tout prêt en euros,
LIBOR+Marge+frais obligatoires (éventuels) applicable à tout prêt en toute autre devise optionnelle,

Avec une Marge équivalant à :

(1) 0,30 % par an si et tant que le total des engagements excède 2.5 milliards d'Euros, et

(2) 0,25 % par an si le total des engagements est égal ou inférieur à 2,5 milliards d'Euros.

Commission d'Engagement : 0,075 % par an sur le total du montant quotidien des engagements disponibles moins le total du montant quotidien de l'engagement au titre de la Garantie de l'Offre (*Offer Guarantee Liability*), tel que ce terme est défini dans le contrat de crédit.

Commission de contre-garantie : 0,25 % par an sur le total du montant quotidien de l'engagement au titre de la Garantie de l'Offre.

Commission d'Ouverture (*Upfront fee*) : comme convenu avec l'Arrangeur Chef de File et le Prêteur Initial conformément à la lettre relative aux commissions.

Engagements : inclus notamment des limitations en matière de constitution de sûretés, changement d'activité, et certains autres changements ; certains engagements relatifs à la conduite de l'Offre.

Engagements financiers : Néant.

Date d'Echéance: 31 décembre 2009.

- Remboursement :
- (1) A compter du 31 décembre 2008, le montant maximum dû au titre de la facilité ne doit pas excéder 2,5 milliards d'euros moins le montant de tout remboursement obligatoire résultant d'une cession, par un membre du groupe de l'Initiateur à une personne qui n'est pas un membre du groupe de l'Initiateur, de tout Titre de la Société.
 - (2) Toute somme restant due au titre de la facilité doit être remboursée à la Date d'Echéance.

La Facilité sera enregistrée auprès de la *Securities and Exchange Commission* et sera disponible sur le site internet de SAP AG.

Une syndication générale ultérieure de la Facilité est envisagée.

2.13 RÉMUNÉRATION DES INTERMÉDIAIRES – PRISE EN CHARGE DES FRAIS DES ACTIONNAIRES

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport de Titres à l'Offre.

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions et d'ORNANE ayant apporté leurs Actions ou leurs ORNANE à l'Offre initiale ou l'Offre Réouverte centralisée, dans la limite de 0,20% du montant de l'ordre et de 200 euros par dossier (incluant la TVA). Les porteurs d'Actions et d'ORNANE ne seront remboursés d'aucun frais de courtage dans l'hypothèse où l'Offre serait déclarée sans suite pour quelque cause que ce soit.

En revanche, l'impôt de bourse prévu par l'article 978 du CGI (décrit à la section 2.14.5 ci-après) dû à raison de l'apport des Actions et des ORNANE à l'Offre ne sera pas pris en charge par l'Initiateur.

Toutes les demandes de remboursement de frais mentionnés ci-dessus ne seront reçues des intermédiaires financiers que durant un délai de 40 jours calendaires à compter de (i) la date de clôture de l'Offre initiale par Euronext Paris pour les Titres apportés à l'Offre initiale ou (ii) de la date de clôture de l'Offre Réouverte pour les Titres apportés à l'Offre Réouverte centralisée. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus dû ni effectué.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement des frais de courtage majorés de la TVA, les vendeurs d'Actions et/ou d'ORNANE dont les Actions et/ou les ORNANE sont inscrits en compte à la veille de l'ouverture de l'Offre initiale s'ils apportent ces Titres à l'Offre initiale ou à la veille de l'ouverture de l'Offre Réouverte s'ils apportent ces Titres à l'Offre Réouverte centralisée par Euronext. Les vendeurs qui apportent leurs Titres à l'Offre Réouverte sur le marché ne peuvent pas bénéficier du remboursement des frais de courtage majorés de la TVA.

2.14 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

La note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans les pays autres que la France.

De manière générale, la distribution de cette note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions. L'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, dans les pays où cette Offre serait illégale ou nécessiterait qu'une offre publique soit ouverte ailleurs qu'en France ou aux Etats-Unis. L'Initiateur ne soumettra l'Offre au contrôle et/ou à l'autorisation d'aucune autorité réglementaire (à l'exception des autorités de contrôle de la concurrence) qui pourrait être requis hors de France ou des Etats-Unis s'agissant de l'Offre Américaine. Les personnes venant à entrer en possession de cette note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Notamment dans les pays visés ci-après, la diffusion du présent document ou des informations qu'il contient, ainsi que l'Offre elle-même, fait l'objet de restrictions particulières applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur :

Etats-Unis d'Amérique

L'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis. Ni la note d'information ni aucun autre document relatif à l'Offre ne doit être communiqué aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout autre moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par courrier électronique, courrier postal, télécopie, télex et téléphone) et aucun Titre ne pourra être apporté à l'Offre par de tels moyens depuis les Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre, ne sera ni ne devra être envoyé par courrier ou courrier électronique, ni communiqué, ni diffusé depuis ou vers les Etats-Unis ou à destination de dépositaires, représentants ou intermédiaires (*custodian, nominees et trustees*) détenant des Titres pour le compte de « *US person* » et agissant en cette qualité et les personnes recevant de tels documents (en ce compris tout dépositaire, représentant ou intermédiaire - *custodian, nominees et trustees*) ne doit pas envoyer ou distribuer ces documents depuis ou vers les Etats-Unis, étant entendu que procéder de la sorte rendrait l'apport de Titres à l'Offre concerné nul et sans effet.

L'Offre Américaine est déposée aux Etats-Unis parallèlement et de manière distincte et est ouverte à tous les détenteurs de Titres situés aux Etats-Unis ainsi qu'à tous les titulaires d'ADS, où qu'ils soient situés, en vertu de l'offre d'acquisition et de tous les documents y afférents que l'Initiateur a l'intention de déposer auprès de la *Securities and Exchange Commission* (« **SEC** ») au moyen d'un *Schedule TO* (les « **Documents d'Offre Américains** »).

Sous réserve de l'approbation de l'AMF et de la SEC, les Offres seront faites dans des termes substantiellement identiques et leur réalisation sera soumise aux mêmes conditions. Les Offres auront la même date d'ouverture. En revanche, compte tenu des discussions intervenues entre la SEC et l'AMF, l'Offre Américaine clôturera, non pas au jour de la clôture de l'Offre mais, au plus tard, au jour de l'annonce des résultats définitifs. Tout porteur de Titres résidant aux Etats-Unis et tout titulaire d'ADS devra lire et se référer aux Documents d'Offre Américains décrits dans le paragraphe précédent, et non à la documentation relative à l'Offre, pour prendre sa décision d'apporter ses Titres à l'Offre Américaine.

Pour les besoins des paragraphes qui précèdent, 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.

Italie

L'Offre n'est pas faite en Italie. L'Offre et la présente note d'information n'ont pas été soumis à la procédure d'approbation de la *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (CONSOB) conformément à la réglementation italienne applicable. En conséquence, l'Offre n'est pas destinée aux porteurs de Titres italiens, dans la mesure où ils sont des résidents italiens et/ou résident effectivement en Italie, et ceux-ci ne peuvent apporter leurs Titres à l'Offre. Ni la présente note d'information, ni aucun des documents relatifs à l'Offre ne peuvent être diffusés ou mis à disposition en Italie.

2.15 RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des porteurs de Titres est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, de leur interprétation par l'Administration fiscale française et notamment en fonction de l'adoption du projet de loi de finances pour 2008 et du projet de loi rectificative pour 2007.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur de Titres, il est recommandé aux porteurs de Titres de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.15.1 Porteurs de Titres dont la résidence fiscale est située en France

2.15.1.1. Porteurs de Titres personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel)

2.15.1.1.1. *Cas général*

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 A du Code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession d'Actions, de BSA ou d'ORNANE réalisées au cours d'une année civile par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions, BSA ou ORNANE de la Société apportées à l'Offre, sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux de 16% (article 200 A-2 du CGI) qui pourrait être porté à 18 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2008 (si le projet de loi de finances pour 2008 était adopté en l'état), 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 (à l'exclusion notamment des cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en Actions visé aux articles L.221-30 à L.221-32 du Code monétaire et financier (« PEA ») et des échanges d'Actions bénéficiant du sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du CGI) excède un seuil fixé à 20 000 euros pour l'année 2007 (qui pourrait être porté à 25.000 euros pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2008 si le projet de loi de finances pour 2008 était adopté en l'état).

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%,
- à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») au taux de 0,5%,
- au prélèvement social de 2%, et
- à la contribution additionnelle de 0,3% au prélèvement social de 2%,

ces cotisations sociales n'étant pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu visée ci-dessus.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 27% pour les cessions réalisées en 2007, taux qui pourrait être porté à 29 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2008 (si le projet de loi de finances pour 2008 était adopté en l'état).

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont

auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions apportées à l'Offre. Sous réserve du franchissement du seuil de 20 000 euros susvisé qui pourrait être porté à 25.000 euros pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2008 si le projet de loi de finances pour 2008 était adopté en l'état), la plus-value d'échange (en tout ou partie, selon que toutes les Actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition (plus-value réalisée sur des titres échangés avant le 1^{er} janvier 2000 soumise aux dispositions des articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur) sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession d'Actions, BSA ou ORNANE peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes si ces moins-values résultent d'opérations imposables, notamment à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal visé ci-dessus soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

2.15.1.1.2 *Porteurs de Titres personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France détenant les Actions apportées à l'Offre dans le cadre d'un plan d'épargne en Actions (« PEA »)*

Les personnes qui détiennent des Actions ou BSA de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Un PEA, sous certaines conditions, permet à ses titulaires, (i) pendant la durée du plan, d'être exemptés d'impôt sur le revenu et de cotisations sociales sur les plus-values de cession et les produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces sommes soient remployées dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), d'être exemptés d'impôt sur le revenu sur le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste toutefois soumis au prélèvement social de 2%, à la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2%, à la CSG, et à la CRDS, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions varie selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

En cas de clôture du PEA intervenant avant l'expiration de la cinquième année suivant la date d'ouverture du plan et si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières de 20 000 euros qui pourrait être porté à 25.000 euros pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2008 si le projet de loi de finances pour 2008 était adopté en l'état) est dépassé, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan est imposable au taux de 22,5% si la clôture a lieu avant l'expiration de la deuxième année (article 200 A 5 du CGI) ou au taux de 16% si la clôture a lieu entre la deuxième et la cinquième année. Dans les deux cas, le gain net est soumis au prélèvement social de 2%, à la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2%, à la CSG et à la CRDS.

Le dénouement d'un PEA par rente viagère est soumis à des conditions d'impositions particulières non décrites dans le présent document.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières précité soit dépassé au titre de l'année de la liquidation ou du rachat du plan.

2.15.1.1.3. *Personnes dont la résidence fiscale est située en France titulaires d'Actions résultant de l'exercice de stock options*

En application de l'article 163 bis C du CGI, les bénéficiaires d'options de souscription d'actions attribuées conformément aux dispositions des articles L.225-177 à L.225-186 du Code de commerce ne peuvent bénéficier du régime de faveur qui leur est attaché, tant en matière fiscale que pour l'application des cotisations et prélèvements sociaux, que si les Actions provenant de l'exercice de ces options sont conservées sous la forme nominative et ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de quatre ans à compter de la date d'attribution des options (sauf, sous certaines conditions, en cas de décès, licenciement, invalidité ou mise à la retraite du titulaire intervenant dans ce délai).

Ainsi, en cas d'apport à l'Offre des Actions acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription d'actions de la Société après l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'Action de la Société au jour de l'exercice de l'option et (ii) le prix d'exercice de l'option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposé à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires) sera imposé, en cas de franchissement du seuil de 20 000 euros susvisé qui pourrait être porté à 25.000 euros pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2008 si le projet de loi de finances pour 2008 était adopté en l'état), au taux de 27% (29 % si le projet de loi de finances pour 2008 était adopté en l'état), 41% ou 51% selon la date d'attribution des Actions, le montant du gain réalisé et la durée de détention des Actions cédées ; ce gain ne sera pas soumis aux cotisations sociales.

En revanche, en cas d'apport à l'Offre des Actions acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription d'actions de la Société avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus, sauf survenance d'un cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues à l'article 91 ter de l'Annexe II au CGI, le gain d'acquisition susvisé sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et soumis aux cotisations sociales, ainsi qu'à la CSG au taux de 7,5%, déductible de la base de l'impôt sur le revenu à hauteur de 5,1%, et à la CRDS au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu, dont l'assiette est alignée sur celle des cotisations sociales.

Par ailleurs, la plus-value éventuellement réalisée au titre de l'apport des Actions à l'Offre, égale à la différence entre, d'une part, le prix offert, et d'autre part, le premier cours coté des Actions au jour de l'exercice de l'option, sera soumise au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France décrit à la section 2.15.1.1.1. du présent document.

2.15.1.1.4. *Actions détenues dans le cadre d'un Plan d'Épargne Entreprise*

Les revenus des titres détenus dans un plan d'épargne entreprise (« **PEE** ») constitué conformément aux articles L.443-1 et suivants du Code du travail sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont réemployés dans ce plan et frappés de la même période d'indisponibilité de cinq ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social de 2% et contribution additionnelle de 0,3% au prélèvement social de 2%).

En cas de succès de l'Offre, et dans l'hypothèse où un FCPE investi en Actions apporterait ces Actions à l'Offre, dans le respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires applicables, le régime fiscal et social applicable aux parts de FCPE ne serait en principe pas remis en cause dans la mesure où les avoirs détenus par les porteurs demeureront bloqués pendant le

délai d'indisponibilité restant à courir (circulaire interministérielle du 14 septembre 2005 relative à l'épargne salariale).

Il est rappelé que les Actions que les salariés et mandataires sociaux détiennent directement dans le cadre du PEE suite à l'exercice d'options de souscription d'actions au moyen des avoirs indisponibles du PEE dans les conditions de l'article L. 443-6 du Code du travail ne pourront apporter ces Actions à l'Offre (circulaire interministérielle du 14 septembre 2005 relative à l'épargne salariale).

2.15.2 Personnes morales dont la résidence fiscale est située en France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.15.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des Actions ou d'ORNANE, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions ou ORNANE de la Société apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 1/3% majoré 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 euros par période de douze mois.

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des Actions ou ORNANE de la Société sont imposées au taux de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'Actions ne répondant pas à la définition donnée au troisième alinéa de l'article 219 I a quinquiés du CGI, dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros et qui remplissent les conditions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI autres que la détention de 5% au moins du capital de la filiale cessent d'être éligibles au taux réduit d'imposition des plus-values à long terme de 15% et relèvent dès lors du régime d'imposition de droit commun décrit au paragraphe précédent.

2.15.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I a quinquiés précité, les plus-values nettes à long terme, réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans, sont exonérées d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du résultat net des plus-values de cession prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a quinquiés précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les ORNANE ne rentrent pas dans le champ d'application de l'article 219-I a quinquiés du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values constatées au titre d'un exercice ouvert à compter du 1er janvier 2007 à raison de la cession de titres relevant du régime de l'article 219-I a quinquiés précité sont imputables sur les plus-values

de même nature constatées au titre du même exercice mais ne seront pas reportables sur les plus-values réalisées au cours d'exercices suivants.

2.15.3 Porteurs de Titres personnes physiques et morales dont la résidence fiscale est située hors de France soumis à un régime d'imposition différent

Les personnes physiques et morales autres que celles visées ci-dessus devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.15.4 Porteurs de Titres dont la résidence fiscale est située en France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'Actions effectuées par des personnes dont la résidence fiscale n'est pas située 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 (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France (article 244 bis C du CGI) et (ii) que le cédant n'ait pas détenu avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours de la période de cinq ans précédant la cession. Les plus-values réalisées sur la cession des actions représentant ou ayant représenté plus de 25% sont imposées au taux proportionnel de 16% (Article 244 bis C du CGI), sous réserve de dispositions plus favorables résultant d'une convention fiscale bilatérale tendant à éviter les doubles impositions. Les plus-values réalisées sur les cessions d'ORNANE ou de BSA de la Société par les personnes dont la résidence fiscale n'est pas située 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.

Les actionnaires dont la résidence fiscale n'est pas située en France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.15.5 Impôt de bourse et droits d'enregistrement

La cession des Actions et ORNANE de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est soumise, dans la plupart des cas, à un impôt sur les opérations de bourse fixé à 0,3% pour la fraction de chaque opération inférieure ou égale à 153 000 euros et à 0,15% pour la fraction qui excède cette somme. Le montant de cet impôt est diminué d'un abattement de 23 euros et plafonné à 610 euros par opération. D'une façon générale, cet impôt ne s'applique pas aux non-résidents.

En général, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France sur les cessions d'actions de sociétés cotées, à moins que la cession ne soit constatée par un acte rédigé en France. En effet dans cette hypothèse, l'acte doit être enregistré et est ainsi soumis à un droit de 1,10 % plafonné à 4 000 euros par mutation.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

3.1 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES ACTIONS

Les actionnaires de Business Objects recevront 42,0 euros en numéraire pour chaque Action apportée à l'Offre.

Le prix proposé dans l'Offre a été apprécié selon une approche multi-critères basée sur les méthodes habituelles d'évaluation suivantes :

- approche par les cours de bourse

- approche par les multiples de comparables boursiers
- approche par les multiples de transactions comparables

D'autres méthodes n'ont pas été considérées pertinentes dans le cadre de l'évaluation de Business Objects :

- Rendement du dividende : la Société n'a payé aucun dividende récemment et ne prévoit d'en verser ni en 2007, ni en 2008;
- Actif net comptable : la référence à l'actif net comptable n'est pas pertinente dans le cas d'une entreprise du secteur informatique, dans la mesure où celle-ci développe essentiellement un savoir-faire incorporel ;
- Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles : l'Initiateur n'a pas eu accès à un business plan portant sur une période suffisamment longue (au moins 5 ans) nécessaire pour l'analyse des flux futurs de trésorerie disponibles.

Le capital de Business Objects dont les Actions se négocient sur Euronext Paris et le NASDAQ (sous la forme d'ADS), est liquide avec un flottant important, et Business Objects est suivi par plusieurs analystes de recherche. Business Objects publie régulièrement des informations sur ses résultats financiers et ses perspectives. Il peut donc être supposé que ces éléments sont pris en compte dans les notes de recherche publiées sur Business Objects, et que le cours de bourse l'Action constitue une référence pertinente.

Les principales sources d'informations utilisées et les hypothèses retenues dans le cadre de ces travaux d'évaluation sont présentées ci-dessous. Les éléments présentés ci-dessous ont été préparés en supposant que les informations issues des sources citées étaient précises et complètes, sans aucune vérification indépendante de ces informations, ni aucune vérification ou évaluation des actifs et des passifs de Business Objects.

Les agrégats financiers utilisés pour apprécier les termes et les caractéristiques de l'Offre sont issus des comptes consolidés de Business Objects, établis selon les principes comptables généralement acceptés aux États-Unis (US GAAP).

3.1.1 Approche par les cours de bourse

Le tableau ci-dessous indique les primes induites par le Prix par Action par rapport (i) au cours du 5 octobre 2007, soit la veille de l'annonce de l'Offre, (ii) au cours du 14 septembre 2007, la veille des premières rumeurs selon lesquelles Business Objects aurait mandaté un conseiller financier (article paru dans Le Figaro le 15 septembre 2007)

Les primes induites par l'Offre sont calculées à partir d'un Prix par Action de 42,0 euros.

| | Cours de l'action Business Objects (€) | Prime implicite (%) |
|--|--|---------------------|
| Cours de clôture la veille de l'annonce de l'Offre (5 octobre 2007) | 35,00 | +20,0% |
| Cours de clôture la veille des premières rumeurs (14 septembre 2007) | 31,10 | +35,0% |
| Moyenne 5 jours ⁽¹⁾ | 31,63 | +32,8% |
| Moyenne 1 mois ⁽¹⁾ | 30,83 | +36,2% |
| Moyenne 3 mois ⁽¹⁾ | 30,85 | +36,1% |
| Moyenne 6 mois ⁽¹⁾ | 29,71 | +41,4% |

| | | |
|--------------------------------------|-------|--------|
| Moyenne 12 mois ⁽¹⁾ | 28,94 | +45,1% |
| Plus haut sur 12 mois ⁽²⁾ | 33,43 | +25,6% |
| Plus bas sur 12 mois ⁽²⁾ | 24,00 | +75,0% |

Source: Datastream

(1) Cours moyens pondérés par les volumes sur Euronext Paris, jusqu'au 14 septembre 2007

(2) Cotation sur Euronext Paris, jusqu'au 14 septembre 2007

3.1.2 Approche par les multiples de comparables boursiers

Les entreprises de l'industrie informatique sont généralement comparées sur la base du multiple de valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires (VE/Chiffre d'affaires), du multiple de valeur d'entreprise rapporté au résultat opérationnel (VE/Résultat opérationnel) et du multiple du résultat net (PER). La valeur d'entreprise est la somme de la valeur de marché des capitaux propres, y compris les options dans la monnaie en circulation, les bons de souscription en actions et les titres remboursables, ajustés des actions d'autocontrôle, plus la dette financière, plus les intérêts minoritaires et moins la trésorerie et les équivalents de trésorerie (en utilisant les derniers comptes consolidés disponibles).

En général, les investisseurs fondent leurs décisions d'investissement sur les profits à venir et les sociétés retenues doivent être couvertes par des analystes de recherche qui fournissent des estimations de performance financière future. Dans le secteur informatique, ce sont les années 2007 et 2008 qui sont considérées les plus pertinentes. Ainsi, les sociétés comparables sélectionnées sont suivies par plusieurs analystes de recherche, et des consensus sur les prévisions pour 2007-2008 sont largement disponibles.

Le tableau ci-dessous résume les multiples de chiffre d'affaires, de résultat opérationnel et de résultat net d'un échantillon d'entreprises du secteur informatique avec une forte capitalisation boursière (Microsoft, IBM, Hewlett-Packard, Oracle, SAP, EMC) et d'entreprises de *business intelligence* (Cognos, Fair Issac, Omniture, NICE-Systems, Informatica, Verint, MicroStrategy, SPSS) à partir de consensus d'estimations de chiffre d'affaires, de résultat opérationnel et de résultat par action annualisés pour refléter un exercice social se clôturant au 31 décembre.

Business Objects est positionnée de façon prédominante dans le secteur de la *business intelligence*. Bien que les capitalisations boursières des sociétés du secteur informatique retenues soient bien plus importantes que celle de Business Objects, ces sociétés constituent une comparaison valable en terme d'évaluation dans la mesure où Business Objects présente un profil de croissance similaire, est soumise aux mêmes tendances et cycles et présente des niveaux de marges comparables à ces sociétés à forte capitalisation boursière. Par ailleurs, Business Objects est la société présentant la plus forte capitalisation boursière et le portefeuille d'activités le plus diversifié parmi les sociétés de *business intelligence*. Ainsi, la comparaison avec les sociétés du secteur informatique à forte capitalisation boursière est appropriée.

| | Cours de l'action (USD) | Valeur des capitaux propres (Mds USD) | VE/Chiffre d'affaires | | VE/Résultat opérationnel | | PER | |
|-----------------|-------------------------|---------------------------------------|-----------------------|------|--------------------------|-------|-------|-------|
| | | | 2007 | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 | 2008 |
| Microsoft | 29,70 | 279,4 | 4,7x | 4,1x | 12,1x | 10,9x | 18,3x | 16,3x |
| IBM | 118,36 | 166,0 | 2,0x | 1,9x | 14,1x | 12,8x | 17,0x | 14,9x |
| Hewlett-Packard | 51,04 | 141,2 | 1,3x | 1,3x | 14,3x | 12,9x | 16,5x | 14,7x |
| Oracle | 21,85 | 116,0 | 5,9x | 5,3x | 14,4x | 12,4x | 19,5x | 16,3x |
| SAP | 58,71 | 74,8 | 4,8x | 4,3x | 18,3x | 15,7x | 25,2x | 20,8x |
| EMC | 21,37 | 51,1 | 3,5x | 3,1x | 26,1x | 21,2x | 31,0x | 25,4x |

| | | | | | | | | |
|--|-------|-----|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cognos | 42,81 | 3,9 | 3,1x | 2,8x | 16,2x | 13,8x | 21,2x | 18,2x |
| Fair Isaac | 36,61 | 2,1 | 2,8x | 2,7x | 13,6x | 11,4x | 17,9x | 15,3x |
| Omniture | 30,83 | 2,0 | 13,1x | 8,7x | ns | Ns | ns | 80,4x |
| Nice-Systems | 37,61 | 2,1 | 3,3x | 2,8x | 20,3x | 14,5x | 24,6x | 21,5x |
| Informatica | 15,91 | 1,5 | 3,4x | 3,0x | 26,4x | 20,6x | 23,4x | 22,1x |
| Verint | 25,75 | 1,1 | 2,9x | 2,3x | 22,5x | 11,9x | 32,6x | 15,1x |
| MicroStrategy | 83,01 | 1,1 | 2,9x | 2,7x | 11,5x | 10,7x | 18,4x | 15,3x |
| SPSS | 43,13 | 0,9 | 2,6x | 2,3x | 15,8x | 12,9x | 23,0x | 20,1x |
| Multiple médian | | | 3,2x | 2,8x | 15.8x | 12.9x | 21.2x | 17.3x |
| Prix implicite de l'action Business Objects selon le multiple médian (euros/action) | | | 36,6 | 36,5 | 32,9 | 33,2 | 30,4 | 30,8 |
| <i>Prime implicite (en %)</i> | | | <i>+14,9%</i> | <i>+15,2%</i> | <i>+27,7%</i> | <i>+26,7%</i> | <i>+38,3%</i> | <i>+36,5%</i> |

Source: Comptes consolidés et FactSet (cours et capitalisations boursières au 2 octobre 2007); les projections financières des sociétés comparables sont basées sur des notes de recherche, les projections de Business Objects sont basées sur des notes de recherche au 30 août 2007 ; en ligne avec le consensus I/B/E/S au 2 octobre 2007;

Note: les multiples d'EV/EBIT supérieurs à 50,0x et de PER supérieurs à 100,0x sont considérés comme non significatifs (ns). Taux de change USD/ €: 1,00 = USD1,412

Le Prix par Action valorise Business Objects à une prime de +14,9%, +15,2%, +27,7%, +26,7%, +38,3%, et +36,5%, par rapport à la valeur des capitaux propres par action obtenue par application respectivement des multiples médians de chiffre d'affaires 2007 et 2008, des multiples médians de résultat opérationnel 2007 et 2008, et des multiples médians de résultat net 2007 et 2008 à partir d'un échantillon d'entreprises du secteur informatique à forte capitalisation boursière et d'entreprises de *business intelligence*.

3.1.3 Approche par les multiples de transactions comparables

Cette analyse consiste en une comparaison des multiples implicites découlant du Prix par Action, avec ceux issus des transactions comparables impliquant des sociétés à forte capitalisation boursière dans le domaine des logiciels et des logiciels de *business intelligence*.

Chaque transaction est spécifique et les prix offerts tiennent compte de certaines considérations spécifiques à chaque transaction, des synergies attendues, et du niveau de valorisation de chaque société avant la transaction, au moment où celle-ci a lieu.

Sous réserve de ces conditions, les transactions sélectionnées constituent l'ensemble des transactions dont la valeur capitalistique est supérieure à 1 milliard de dollars dans le secteur des logiciels et dont la valeur capitalistique est supérieure à 100 millions de dollars dans le secteur des logiciels de *business intelligence*, qui ont été closes au cours des deux dernières années. La plupart des transactions sélectionnées sont des offres uniquement en numéraire initiées par un acquéreur stratégique. Il est estimé que l'acquisition d'Hyperion Solutions par Oracle (annoncée en mars 2007) est la transaction comparable la plus pertinente.

Le tableau ci-dessus résume les résultats de l'analyse des transactions comparables, à partir des multiples du chiffre d'affaires et du résultat net des douze derniers mois.

| Date | Cible | Acheteur | Contrepartie offerte | VE de la transaction (mds USD) | VE/ Chiffre d'affaires (LTM) | PER (LTM) |
|------------------------|---------------------------|-------------------------------------|----------------------|--------------------------------|------------------------------|--------------|
| 05/09/07 | Applix | Cognos | Action | 0,3 | 5,0x | 33,7x |
| 23/07/07 | Opware | Hewlett-Packard | Numéraire | 1,6 | 15,1x | nm. |
| 23/04/07 | Cartesis S.A. | Business Objects | Numéraire | 0,3 | 2,3x | na. |
| 23/03/07 | Kronos | Hellman & Friedman | Numéraire | 1,8 | 3,0x | 29,1x |
| 15/03/07 | WebEx | Cisco | Numéraire | 2,9 | 7,6x | 39,9x |
| 01/03/07 | Hyperion Solutions | Oracle | Numéraire | 2,8 | 3,4x | 30,5x |
| 12/02/07 | Witness Systems | Verint Systems | Numéraire | 1,0 | 4,4x | 35,3x |
| 25/01/07 | UGS | Siemens AG | Numéraire | 3,5 | 2,9x | na |
| 30/11/06 | Digital Insight | Intuit | Numéraire | 1,3 | 5,3x | 37,7x |
| 16/10/06 | Open Solutions | Carlyle Group / Providence Equity | Numéraire | 1,3 | 3,2x | 77,0x |
| 12/09/06 | ALG Software | Business Objects | Numéraire | 0,1 | 2,5x | na |
| 31/08/06 | Intergraph | Private equity consortium | Numéraire | 1,1 | 1,8x | 24,1x |
| 23/08/06 | Internet Security Systems | IBM | Numéraire | 1,1 | 3,2x | 29,5x |
| 10/08/06 | FileNet | IBM | Numéraire | 1,1 | 2,5x | 30,4x |
| 08/08/06 | Reynolds and Reynolds | Universal Computer Systems | Numéraire | 2,9 | 3,0x | na |
| 25/07/06 | Mercury Interactive | Hewlett-Packard | Numéraire | 4,5 | 5,2x | 32,5x |
| 29/06/06 | RSA Security | EMC | Numéraire | 2,1 | 6,7x | 51,1x |
| 14/05/06 | SSA Global Techn. | Infor | Numéraire | 1,6 | 2,2x | 18,4x |
| 08/02/06 | Firstlogic | Business Objects | Numéraire | 0,1 | 1,4x | na |
| 26/01/06 | Similarity Systems | Informatica | Numéraire | 0,1 | 7,3x | na. |
| 11/11/05 | Serena | Silver Lake Partners | Numéraire | 1,1 | 4,2x | 17,9x |
| 07/11/05 | GEAC Computer | Golden Gate Capital | Numéraire | 0,8 | 1,8x | 13,4x |
| 12/09/05 | Siebel Systems | Oracle | Mixte | 3,6 | 2,7x | 70,6x |
| 20/07/05 | SRC Software | Business Objects | Numéraire | 0,1 | 3,1x | na |
| 05/07/05 | Aspect Com. | Concerto Software | Numéraire | 0,8 | 2,2x | 23,8x |
| 28/03/05 | Sungard Data Systems | Silver Lake Partners led consortium | Numéraire | 10,8 | 3,0x | 25,7x |
| 18/04/05 | Macromedia | Adobe | Actions | 3,1 | 7,3x | 49,2x |
| 28/03/05 | WebTrends | Francisco Partners | Numéraire | 0,1 | 1,9x | na |
| 14/03/05 | Ascential | IBM | Numéraire | 0,6 | 2,4x | 56,1x |
| Multiple médian | | | | | 3,0x | 31,5x |

| | | |
|--|--------|-------|
| | 31,2 | 41,4 |
| Prix implicite de l'action Business Objects selon le multiple médian (euros/action) | | |
| <i>Prime par rapport à €42,0 (%)</i> | +34,7% | +1,4% |
| Prix implicite de l'action Business Objects selon le multiple de la transaction Hyperion (euros/action) | 35,3 | 40,1 |
| <i>Prime par rapport à €42,0 (%)</i> | +18,9% | +4,6% |

Source: Informations publiées par les sociétés, rapports d'analystes financiers, FactSet; résultats de Business Objects des 12 derniers mois (du 30 juin 2006 au 30 juin 2007)

Note: "nd": non disponible compte tenu du manque d'information publique

Les multiples implicites de l'Offre correspondent à une prime située dans une fourchette comprise entre +1,4 % et +34,7% par rapport aux multiples de la sélection ci-dessus, et dans une fourchette entre +4,6% et +18,9% par rapport aux multiples de la transaction Oracle/Hyperion Solutions.

En complément de l'analyse des multiples des transactions précédentes, le tableau ci-dessous résume les primes par rapport aux cours de bourse observés au moment des transactions. Il s'agit des primes par rapport aux cours de bourse du jour précédant l'annonce de la transaction et par rapport aux cours de bourse 5 jours avant cette annonce.

| Date | Cible | Acheteur | Contrepartie offerte | Prime par rapport au cours du jour précédent | Prime par rapport au cours 5 jours auparavant |
|----------|---------------------------|-----------------------------------|----------------------|--|---|
| 05/09/07 | Applix | Cognos | Stock | 22,4% | 23,2% |
| 23/07/07 | Opware | Hewlett-Packard | Numéraire | 38,6% | 43,1% |
| 23/03/07 | Kronos | Hellman & Friedman | Numéraire | 17,9% | 32,6% |
| 15/03/07 | WebEx | Cisco | Numéraire | 23,4% | 23,1% |
| 01/03/07 | Hyperion Solutions | Oracle | Numéraire | 21,4% | 18,3% |
| 12/02/07 | Witness Systems | Verint Systems | Numéraire | 23,5% | 23,0% |
| 30/11/06 | Digital Insight | Intuit | Numéraire | 18,2% | 16,7% |
| 16/10/06 | Open Solutions | Carlyle Group / Providence Equity | Numéraire | 25,5% | 30,9% |
| 31/08/06 | Intergraph | Private equity consortium | Numéraire | 17,8% | 23,0% |
| 23/08/06 | Internet Security Systems | IBM | Numéraire | 44,7% | 48,1% |
| 10/08/06 | FileNet | IBM | Numéraire | 1,0% | 4,0% |
| 08/08/06 | Reynolds and Reynolds | Universal Computer Systems | Numéraire | 14,0% | 14,2% |
| 25/07/06 | Mercury Interactive | Hewlett-Packard | Numéraire | 33,3% | 37,0% |
| 29/06/06 | RSA Security | EMC | Numéraire | 44,6% | 49,2% |
| 14/05/06 | SSA Global | Infor | Numéraire | 25,1% | 22,4% |

| | Technologies | | | | |
|----------------------|-----------------------|-------------------------------------|-----------|---------------|---------------|
| 11/11/05 | Serena | Silver Lake Partners | Numéraire | 19,8% | 19,8% |
| 07/11/05 | GEAC Computer | Golden Gate Capital | Numéraire | 26,6% | 25,0% |
| 12/09/05 | Siebel Systems | Oracle | Mixte | 16,8% | 28,3% |
| 05/07/05 | Aspect Communications | Concerto Software | Numéraire | 30,3% | 31,1% |
| 18/04/05 | Macromedia | Adobe | Action | 25,1% | 17,0% |
| 28/03/05 | Sungard Data Systems | Silver Lake Partners led consortium | Numéraire | 44,3% | 41,5% |
| 14/03/05 | Ascential | IBM | Numéraire | 17,8% | 17,0% |
| Prime médiane | | | | +23,4% | +23,2% |

Source: Informations publiées par les sociétés, rapports d'analystes de recherche, FactSet

3.1.4 Résumé de l'appréciation de l'Offre par Action

| Méthode | Euros/Action | Prime induite |
|--|--------------|-----------------|
| Cours de bourse | | |
| Cours de clôture la veille de l'annonce de l'Offre (5 octobre 2007) | 35,00 | +20,0% |
| Cours de clôture avant les premières rumeurs (14 septembre 2007) | 31,10 | +35,0% |
| Moyenne 5 jours ⁽¹⁾ | 31,63 | +32,8% |
| Moyenne 1 mois ⁽¹⁾ | 30,83 | +36,2% |
| Moyenne 3 mois ⁽¹⁾ | 30,85 | +36,1% |
| Moyenne 6 mois ⁽¹⁾ | 29,71 | +41,4% |
| Moyenne 12 mois ⁽¹⁾ | 28,94 | +45,1% |
| Plus haut sur 12 mois ⁽²⁾ | 33,43 | +25,6% |
| Plus bas sur 12 mois ⁽²⁾ | 24,00 | +75,0% |
| Comparables boursiers | | |
| VE/Chiffre d'affaires | 36,6/36,5 | +14,9% / +15,2% |
| VE/Résultat opérationnel | 32,9/33,2 | +27,7% / +26,7% |
| PER | 30,4/30,8 | +38,3% / +36,5% |
| Transactions comparables | | |
| VE/Chiffre d'affaires et PER (multiples médians issus de l'échantillon) | 31,2/41,4 | +1,4%/+34,7% |
| VE/Chiffre d'affaires et PER (multiples issus de la transaction Oracle/Hyperion Solutions) | 35,3/40,1 | +4,6% / +18,9% |

Source: Datastream

(1) Cours moyens pondérés par les volumes sur Euronext Paris, jusqu'au 14 septembre 2007

3.2 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES BSA

Les BSA visés par l'Offre ont été attribués à des membres du Conseil d'Administration et ne sont ni cotés ni transférables, sauf dans le cadre de l'Offre et de l'Offre Réouverte. Ces bons de souscription d'actions sont tous largement dans la monnaie par rapport au Prix par Action (+40,0% à 146,5% au-dessus des prix d'exercice variant entre 17,04 euros et 29,99 euros)

Les termes de l'Offre portant sur les BSA sont les mêmes que ceux portant sur les Actions sous-jacentes, après déduction du prix d'exercice, comme si les porteurs de BSA décidaient de les exercer et d'apporter à l'Offre les actions sous-jacentes.

Par conséquent, l'appréciation de l'Offre portant sur les BSA est identique à celle des Actions.

3.3 APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE DES ORNANE

3.3.1 Résumés des principales caractéristiques des ORNANE

Le 11 mai 2007, Business Objects a émis des ORNANE d'une valeur nominale de 450 millions d'euros, d'un taux d'intérêt de 2,25%, amortissable normalement par remboursement le 1er janvier 2027, selon un Prospectus qui a reçu le visa n°07-140 de l'AMF le 3 mai 2007.

Les ORNANE sont remboursables en numéraire et en actions nouvelles ou existantes à n'importe quel moment (i) à partir du 11 mai 2009 et jusqu'à l'issue du jour ouvré précédant immédiatement le 11 mai 2022 ou (ii) durant toute période pendant laquelle une déclaration d'enregistrement (*registration statement*) devient ou est déclarée *effective* (en vigueur) par la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis et demeure en vigueur et disponible pour être utilisée dans le cadre de l'exercice de l'option de remboursement à compter de la survenance de certains événements. Dans le cas général, le ratio d'attribution d'actions est de 1 action par ORNANE (42,15 euros de nominal), et en cas d'exercice de l'option de remboursement en numéraire et en actions, la société remettra aux porteurs d'ORNANE, au titre de chaque ORNANE un « Montant de Règlement » approximativement égal à la valeur d'une action, lequel montant remis aux porteurs sera approximativement déterminé et décomposé comme suit : (i) si le Montant de Règlement est inférieur au nominal d'une ORNANE, le porteur recevra l'intégralité du Montant de Règlement en numéraire (ii) si le Montant de Règlement est supérieur au nominal d'une ORNANE, le porteur recevra le Montant de Règlement pour partie en numéraire (à hauteur du nominal, soit 42,15 euros par ORNANE) et pour la partie résiduelle en Actions.

La Société peut demander l'amortissement anticipé des ORNANE dans certaines conditions, y compris à partir du 11 mai 2012 jusqu'à l'issue du septième jour ouvré précédant la date d'échéance des ORNANE (c'est-à-dire le 1^{er} janvier 2027), si le produit (i) du ratio d'attribution d'action en vigueur et (ii) du cours moyen pondéré par les volumes des Actions excède 125% de la valeur nominale des ORNANE, et ce, pour chacun des 10 jours de bourse consécutifs au cours desquels l'Action de la Société est cotée, choisis par la Société parmi les 20 jours de bourse consécutifs précédents la date de parution de l'avis annonçant l'amortissement anticipé. Dans ce cas, l'amortissement anticipé des ORNANE sera effectué au pair majoré des intérêts courus et non payés depuis la dernière date de paiement d'intérêts.

Les porteurs d'ORNANE peuvent demander l'amortissement anticipé des ORNANE dans certaines circonstances, incluant notamment le cas de changement de contrôle de la Société. Si le cas de changement de contrôle est une offre publique d'acquisition faisant l'objet de la publication d'un avis de résultat positif, le droit de remboursement en actions débute après la publication de l'avis de résultat positif de l'offre et le ratio d'attribution permet d'obtenir un nombre d'Actions supplémentaires tel que décrit ci-après dans l'analyse de la valeur de remboursement. Comme indiqué ci-dessus, avant mai 2009, les détenteurs d'ORNANE ne pourront pas exercer leur option de remboursement à moins que Business Objects dépose une déclaration d'enregistrement (*registration statement*) aux États-Unis sur les Actions sous-jacents aux ORNANE et que cette déclaration devienne ou est déclarée effective. Compte tenu des engagements de Business Objects

dans le *Tender Offer Agreement*, et des informations dans la note en réponse de la Société, il est anticipé que la période d'amortissement anticipé liée à l'entrée en vigueur de la déclaration d'enregistrement (*registration statement*) sera ouverte pendant la période de réouverture de l'Offre décrite au paragraphe 2.11 ci-dessus.

Les ORNANE sont décrites dans le prospectus visé par l'AMF le 3 mai 2007 sous le numéro 07-140.

3.3.2 Prix d'Offre des ORNANE

Les porteurs d'ORNANE recevront pour chaque ORNANE apportée à l'Offre 50,65 euros en numéraire, coupon au titre de l'intérêt payable le 1^{er} janvier 2008 détaché.

3.3.2.1 Analyse de la valeur de remboursement

En excluant les cas de changement de contrôle et certaines transactions financières, la valeur de remboursement d'une ORNANE est déterminée en multipliant le ratio d'attribution (soit 1,0) par la valeur d'une Action. Sur la base du Prix par Action de 42,0 euros, le Prix par ORNANE de 50,65 euros représente une prime de 20,6% par rapport au cas général de la valeur de remboursement par ORNANE.

Cependant, dans le cas d'une offre publique faisant l'objet de la publication d'un avis de résultat positif, le ratio d'attribution pourrait augmenter pendant une période de temps déterminée, de sorte que le nombre d'actions résultant de l'application du ratio d'attribution (qui est actuellement de 1,0 par ORNANE) augmenterait comme défini dans le Prospectus de l'ORNANE. Dans le cas de l'Offre, le nombre d'Actions supplémentaires qui seraient attribuées figure dans le tableau ci-dessous, établi sur la base du jour suivant immédiatement la publication d'un avis de résultat positif de l'Offre et du Prix par Action.

| Prix par Action | 3 mai 2007 | 11 mai 2008 |
|-----------------|------------|-------------|
| 40,0 € | 0,2302 | 0,2258 |
| 45,0 € | 0,1781 | 0,1721 |

Source: Prospectus de l'ORNANE

Le nombre d'actions supplémentaires est déterminé par interpolation linéaire entre 40,0 euros et 45,0 euros, et entre le 3 mai 2007 et le 11 mai 2008, sur la base de 365 jours par an.

Ce type de mécanisme d'ajustement du ratio d'attribution en cas d'offre publique est un standard du marché américain qui vise à reproduire le concept de valeur théorique afin de compenser la perte de la valeur optionnelle de l'obligation convertible ou remboursable en actions du fait d'une offre publique ; la valeur qui en ressort constitue donc une référence de prix importante dans l'analyse multi-critères.

La publication de l'avis de résultat positif de l'Offre initiale est attendue pour le 15 janvier 2008. Le Prix par ORNANE correspond à la valeur de remboursement à cette date. Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la prime offerte selon la date de publication de l'avis de résultat :

| Date de publication de l'avis de résultat positif de l'Offre | Valeur de remboursement de l'ORNANE induite par l'Offre (euros) | Prime implicite |
|--|---|-----------------|
| 15 janvier 2008 | 50,6477 | +0,00% |
| 31 janvier 2008 | 50,6386 | +0,02% |
| 15 février 2008 | 50,6301 | +0,04% |

3.3.2.2 Approche par les cours de l'ORNANE

Le Prix par ORNANE de 50,65 euros se compare aux cours historiques, ajustés du coupon de 0,61 euro payable le 1er janvier 2008, avant le règlement-livraison de l'Offre, comme suit:

| | Business Objects (euros/ORNANE coupon attaché) | Prime implicite (%) |
|--|---|---------------------|
| Cours la veille de l'annonce de l'Offre (5 octobre 2007) | 48,00 | +6,9% |
| Cours avant les premières rumeurs (14 septembre 2007) | 44,76 | +14,7% |
| Moyenne 5 jours ⁽¹⁾ | 45,10 | +13,8% |
| Moyenne 1 mois ⁽¹⁾ | 44,27 | +16,0% |
| Moyenne 3 mois ⁽¹⁾ | 43,82 | +17,2% |
| Moyenne 6 mois ⁽¹⁾ | nd | nd |
| Moyenne 12 mois ⁽¹⁾ | nd | nd |
| Plus haut sur 12 mois ⁽¹⁾ | 48,00 | +6,9% |
| Plus bas sur 12 mois ⁽¹⁾ | 41,80 | +23,0% |

Source: DB convertibles

(1) Au 14 septembre 2007

Les cours présentés dans le tableau ci-dessus se rapportent à des transactions de gré à gré uniquement. Il n'y a pratiquement pas d'échanges sur le marché Eurolist d'Euronext Paris pour les ORNANE, et, par conséquent, aucune mesure de la liquidité des ORNANE sur ce marché n'est possible.

3.3.2.3 Analyse de la valeur actuelle à maturité

Dans l'hypothèse d'un remboursement anticipé à l'initiative de la Société, la valeur théorique d'une ORNANE à maturité sans exercice de l'option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes par les porteurs a été déterminée comme la valeur actuelle des coupons jusqu'à la première date d'amortissement (11 mai 2012), plus la valeur actuelle du remboursement de 42,15 euros le 11 mai 2012, actualisées à un taux de 4,74% (soit le taux *swap* interpolé linéairement pour une durée similaire) plus le *spread* de crédit pertinent.

Sur la base d'un *spread* de crédit de 175bps pour Business Objects, la valeur actuelle de l'ORNANE, en supposant qu'il n'y ait pas d'exercice de l'option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes par les porteurs, est de 35,89 euros par ORNANE coupon 1er janvier 2008 attaché ; le Prix par ORNANE représente une prime de 43,6% par rapport à cette valeur actuelle ajustée du coupon payable le 1er janvier 2008.

Il est précisé toutefois que cette analyse fournit un point de référence secondaire puisqu'il néglige la valeur optionnelle des ORNANE.

3.3.2.4 Analyse de la valeur théorique

La valeur de l'ORNANE a été appréciée selon une méthodologie cohérente avec la méthode Cox, Ross & Rubinstein et selon les conditions de marché du 14 septembre 2007, soit la veille des premières rumeurs relatives à l'Offre.

Les hypothèses suivantes ont été retenues:

- Cours de référence de l'Action Business Objects: 42,0 euros, égal au Prix par Action
- *Spread* de crédit Business Objects: 175bps, conforme aux conditions de marché pour une société comme Business Objects, et aux hypothèses retenues par les investisseurs depuis l'émission des ORNANE

- Coût de l'emprunt: 50bps
- Dividende: 0 pour chaque action Business Objects
- Volatilité: 30,0% (la volatilité historique sur 260 jours des Actions, avant les premières rumeurs du 14 septembre 2007, était de 29.31%; la volatilité médiane sur 260 jours des sociétés comparables est de 25.96%). La volatilité historique des Actions ainsi que la volatilité implicite qui découle du cours de l'ORNANE juste avant l'annonce de l'Offre ont déjà été vraisemblablement affectées par les rumeurs sur l'Offre et par conséquent ne peuvent être représentatives de la volatilité à long terme de Business Objects. Les observations de volatilité sur le marché des options ne sont pas pertinentes pour Business Objects car ces options sont peu liquides, leur maturité est extrêmement courte et celles-ci ont été impactées par l'anticipation de l'Offre. Par ailleurs, l'analyse de l'anticipation de volatilité réalisée par les investisseurs au moment de l'émission des ORNANE quelques mois avant l'Offre a conduit à retenir une volatilité implicite de 30%, à la fois pour la détermination du prix d'émission des ORNANE et pour la clause d'ajustement du ratio d'attribution telle que défini dans la section 3.3.2.1.

En tout état de cause, l'analyse présentée ci-dessus est basée sur une hypothèse de volatilité dans des conditions normales de cotation, ce qui n'est pas totalement cohérent avec le Prix par Action. On peut soutenir que la volatilité autour du Prix par Action serait significativement moindre.

Sur la base de ces hypothèses, le calcul de la valeur théorique de l'ORNANE au 4 octobre 2007 conduit à une valeur de l'ORNANE de 50,75 euros coupon 1er janvier 2008 inclus. Le Prix par ORNANE de 50,65 euros représente une prime de 1,0% par rapport à cette valeur théorique coupon 1er janvier 2008 détaché.

Le tableau ci-dessous fournit une analyse de sensibilité de la valeur théorique coupon 1er janvier 2008 détaché avec pour paramètres la volatilité et le *spread* de crédit, autour du cas central à 30% et 175bps respectivement.

| | <i>Spread</i> de crédit | | |
|------------|-------------------------|--------|--------|
| | 150bps | 175bps | 200bps |
| Volatilité | | | |
| 25% | 48,97 | 48,76 | 48,55 |
| 30% | 50,37 | 50,14 | 49,91 |
| 35% | 51,77 | 51,52 | 51,28 |

3.3.2.5 Résumé de l'appréciation de l'Offre par ORNANE

Les valeurs présentées ci-dessous s'entendent coupon 1er janvier 2008 détaché.

| Méthode | Euros/ORNANE coupon détaché | Prime implicite |
|--|--------------------------------|-----------------|
| Valeur de remboursement | | |
| Ratio d'attribution initial (1 action pour 1 ORNANE) | 42,0 | +20,6% |
| Augmentation du ratio d'attribution à la suite de l'Offre (15 jan/15 fév 2008) | 50,65/50,63 | +0,0%/0,0% |
| Cours | | |
| Cours la veille de l'annonce de l'Offre (5 octobre 2007) | 47,39 | +6,9% |
| Cours avant les premières rumeurs (14 septembre 2007) | 44,14 | +14,7% |

| | | |
|---|-------|--------|
| Moyenne 5 jours ⁽¹⁾ | 44,49 | +13,8% |
| Moyenne 1 mois ⁽¹⁾ | 43,66 | +16,0% |
| Moyenne 3 mois ⁽¹⁾ | 43,21 | +17,2% |
| Moyenne 6 mois ⁽¹⁾ | nd | nd |
| Moyenne 12 mois ⁽¹⁾ | nd | nd |
| Plus haut sur 12 mois ⁽¹⁾ | 47,39 | +6,9% |
| Plus bas sur 12 mois ⁽¹⁾ | 41,19 | +23,0% |
| Valeur actuelle à maturité | | |
| Amortissement en 2012 | 35,28 | +43,6% |
| Valeur théorique | | |
| Basée sur un prix de référence de 42,0 euros par action | 50,14 | +1,0% |

Source: DB Convertibles

(1) Au 14 septembre 2007

4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Deutsche Bank AG, Succursale de Paris, 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. »

Deutsche Bank AG, Succursale de Paris

4.2 Pour l'Initiateur

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

Pascal Rialland,
Directeur Général