

## PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR NETWORK RELATED SERVICES, filiale de



PRESENTEE PAR



Portzamparc

, filiale de



BNP PARIBAS

### PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR NETWORK RELATED SERVICES

**PRIX D'OFFRE** : 7,93 euros par action Business & Decision

**DUREE DE L'OFFRE** : 15 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 6 juin 2018, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À  
L'EXAMEN DE L'AMF**

#### **AVIS IMPORTANT**

Dans le cas où les actions Business & Decision non apportées à l'offre publique d'achat par les actionnaires minoritaires de la société Business & Decision ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Business & Decision, Network Related Services demandera, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre visant les actions Business & Decision non apportées à l'offre.

*Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Les exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la société Orange ([www.orange.com](http://www.orange.com)) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

**Network Related Services**

195, rue Lavoisier  
38330 Montbonnot Saint-Martin  
France

**Portzamparc Groupe BNP Paribas**

13, rue de la Brasserie  
44100 Nantes  
France

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

## SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....	4
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR .....	4
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR .....	5
1.2.1.	Motifs de l'Offre.....	5
1.2.2.	Contexte de l'Offre.....	5
1.2.3.	Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires .....	9
1.2.4.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	10
1.2.5.	Acquisition au cours des douze derniers mois .....	13
1.2.6.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	13
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	13
1.3.1.	Termes de l'Offre .....	13
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre .....	14
1.3.3.	Modalités de l'Offre.....	14
1.3.4.	Calendrier indicatif de l'Offre .....	15
1.3.5.	Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre .....	16
1.3.6.	Restriction concernant l'Offre à l'étranger .....	16
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....	17
1.4.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel .....	18
1.4.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun .....	20
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France .....	21
1.4.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent .....	22
1.4.5.	Droits d'enregistrement.....	22
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT .....	23
2.1.	PRÉSENTATION DE LA SOCIETE .....	23
2.1.1.	Présentation des activités.....	23
2.1.2.	Management de la Société.....	24
2.1.3.	Présentation du marché .....	25
2.1.4.	Éléments financiers .....	25
2.1.5.	Les chiffres clés 2015 – 2017 .....	28
2.2.	METHODOLOGIES D'EVALUATION .....	28
2.2.1.	Méthodes écartées .....	28
2.2.2.	Les méthodes retenues .....	30
2.3.	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION.....	30
2.3.1.	Nombre d'actions de référence .....	31
2.3.2.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres .....	31
2.3.3.	Présentation du plan d'affaires .....	32
2.4.	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES .....	32
2.4.1.	Evaluation par la méthode DCF .....	32
2.4.2.	Appréciation par les cours de bourse.....	35
2.4.3.	Transactions récentes sur le capital de la Société .....	36
2.4.4.	Multiplieurs boursiers de sociétés cotées comparables (à titre indicatif) .....	36
2.4.5.	Synthèse générale.....	40
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION .....	41
3.1.	POUR L'INITIATEUR .....	41
3.2.	POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....	41

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

### 1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-1 2°, 234-2 et 237-14 du règlement général de l'AMF, NETWORK RELATED SERVICES, société anonyme au capital de 86.237.254,80 euros, dont le siège social est situé 195, rue Lavoisier 38330 Montbonnot Saint-Martin, identifiée au SIREN sous le numéro 345 039 416 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Grenoble (l'« **Initiateur** » ou « **NRS** »), elle-même filiale directe à 100% d'Orange SA, société anonyme au capital 10.640.226.396 euros, dont le siège social est situé 78, rue Olivier de Serres 75015 Paris, identifiée au SIREN sous le numéro 380 129 866 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris – Compartiment A sous le code ISIN FR0000133308 et le mnémonique ORA (« **Orange** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Business & Decision, société anonyme au capital de 551.808,25 euros, dont le siège social est situé au 153, rue de Courcelles 75017 Paris, identifiée au SIREN sous le numéro 384 518 114 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris (« **Business & Decision** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris – Compartiment C sous le code ISIN FR0000078958 et le mnémonique BND, d'acquérir leurs actions Business & Decision au prix de 7,93 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à (i) l'acquisition par l'Initiateur le 5 juin 2018 de 4.658.613 actions de la Société, représentant, avant acquisition, 59,10% du capital et 72,14%<sup>1</sup> des droits de vote de la Société, au prix de 7,70 euros par action (le « **Prix de Cession** ») auprès de la famille Bensabat<sup>2</sup>, famille du fondateur de la Société, et de la société Business & Decision Ingénierie (« **BDI** »), société par actions simplifiée au capital de 38.431,73 euros, dont le siège social est situé 153, rue de Courcelles 75017 Paris, identifiée au SIREN sous le numéro 399 374 776 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris contrôlée par la famille Bensabat (ensemble les « **Actionnaires Cédants** ») et (ii) la conclusion des promesses croisées portant sur les 384.490 Actions Sous Promesses telles que définies au paragraphe 1.2.2.2 ci-dessous (ci-après l'« **Acquisition** »).

A la date des présentes, l'Initiateur détient 4.658.613 actions représentant 59,10% du capital et 56,42%<sup>3</sup> des droits de vote de la Société.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement à la hausse par l'Initiateur des seuils de 30% et de 50% du capital et des droits de vote de la Société suite à l'Acquisition.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital composé au 5 juin 2018, préalablement à l'Acquisition, de 7.882.975 actions, représentant 12.915.944 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

<sup>2</sup> Le détail de la participation des membres de la famille Bensabat est décrit au paragraphe 1.2.1.

<sup>3</sup> Sur la base d'un capital composé au 5 juin 2018, postérieurement à l'Acquisition et à la perte des droits de vote doubles attachés aux titres détenus par les Actionnaires Cédants, de 7.882.975 actions représentant 8.257.331 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des actions non encore détenues par l'Initiateur, soit 2.839.872 actions, représentant 36,03% du capital et, à la date des présentes, 37,53% des droits de vote de la Société. Il est précisé que 384.490 actions de la Société, représentant 4,88% du capital de la Société, détenues par la Succession Bensabat<sup>1</sup> et par la Succession Chavit<sup>2</sup> (les « **Actions Sous Promesses** ») font l'objet de promesses de vente et d'achat conclues avec l'Initiateur dans l'attente de décisions judiciaires portant notamment sur la clôture des successions susvisées, en ce compris des autorisations du juge des tutelles nécessaires à la cession desdites actions, et ne sont ainsi pas visées par l'Offre.

L'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

## **1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR**

### **1.2.1. Motifs de l'Offre**

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur, en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, de déposer une offre publique d'achat visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société non encore détenus par lui à l'issue de l'Acquisition.

L'Acquisition s'inscrit dans la stratégie de développement d'Orange Business Services acteur mondial de la transformation digitale, visant à combiner l'expertise de la Société dans le domaine de la Data et du Digital à l'expertise d'Orange dans le domaine de l'expérience client et des objets connectés. L'expertise de la Société en matière de *Business Intelligence* et de science des données (*Data Science*) notamment viendrait par ailleurs renforcer significativement en France et à l'international les activités d'Orange dans la gouvernance et l'analyse des données.

### **1.2.2. Contexte de l'Offre**

#### **1.2.2.1. Présentation de l'Initiateur**

L'Initiateur est une société de droit français contrôlée directement par Orange, qui a pour objet de détenir des participations au capital des sociétés de services du groupe Orange (division Orange Business Services), en particulier en matière d'expertise, de conseil, d'évaluation d'applications critiques et de fourniture de solutions technologiques innovantes dans les domaines logiciels, réseau, sécurité, qualité, relation client, convergence IT, *cloud computing*, monétique.

---

<sup>1</sup> Succession liée au décès de Patrick Bensabat le 29 janvier 2016.

<sup>2</sup> Succession liée au décès de Clémentine Chavit, mère de Patrick Bensabat, le 29 décembre 2017.

### 1.2.2.2. Acquisition par l'Initiateur d'un bloc majoritaire du capital de la Société

L'Acquisition résulte d'un processus compétitif de recherche d'un actionnaire de contrôle initié par les Actionnaires Cédants à compter du troisième trimestre 2016. Dans le cadre de ce processus, la Société a mis à disposition d'acquéreurs potentiels un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » en application du guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée publié par l'AMF. L'Initiateur estime que les informations remplissant les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) N° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, qui ont pu être données à titre confidentiel dans le cadre de la data room, ont été publiées depuis ou seront publiées dans la documentation relative à l'Offre.

Au terme de plusieurs marques d'intérêts reçues, les Actionnaires Cédants et le conseil d'administration de la Société ont sélectionné celle formulée par Orange qui offrait le prix par action le plus élevé afin de poursuivre des discussions dans le cadre d'une exclusivité.

Le 18 mai 2017, Orange a annoncé son entrée en négociation exclusive avec la famille Bensabat et Monsieur Christophe Dumoulin<sup>1</sup>, Président-directeur général de la Société à cette date, en vue de l'acquisition d'un bloc majoritaire représentant environ 67% du capital de la Société donnant lieu à l'ouverture d'une période de pré-offre (cf. D&I 217C1003 en date du 19 mai 2017).

A l'issue de la procédure d'information et de consultation des instances représentatives du personnel de la Société et de l'Initiateur, les Actionnaires Cédants et l'Initiateur ont annoncé la signature d'un contrat de cession d'action (le « **Contrat de Cession** ») intervenue le 25 octobre 2017, prévoyant la cession de 5.043.103 actions représentant 63,98% du capital et 76,02% des droits de vote de la Société. Le conseil d'administration de la Société a accueilli favorablement ce projet de rapprochement et a nommé le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

La conclusion de l'Acquisition était sujette à la réalisation de conditions préalables, comprenant notamment :

- i) L'obtention des autorisations au titre du contrôle des concentrations ;
- ii) La réalisation de l'acquisition de 10% du capital de la société Business & Decision Tunisie (« **BDT** ») et l'acquisition d'une participation majoritaire au capital de la société Business & Decision Tunisie Locale (« **BDTL** ») auprès de Madame Neila Benzina, Directrice de la zone MEA et membre du comité exécutif de la Société (la « **Gérante Tunisienne** ») (ci-après ensemble l'« **Accord Tunisien** ») ;
- iii) Le reclassement des titres de certaines filiales de la Société.

L'acquisition du bloc majoritaire a été notifiée par l'Initiateur aux autorités de la concurrence en France, en Russie et en Tunisie pour autoriser le changement de contrôle de la Société au titre du

---

<sup>1</sup> Le conseil d'administration de la Société a mis fin aux fonctions de Président directeur général de Monsieur Christophe Dumoulin le 12 septembre 2017.

contrôle des concentrations. Ces dernières ont donné leur autorisation respectivement les 29 décembre 2017, le 8 décembre 2017 et 7 janvier 2018.

#### L'Accord Tunisien

Le 11 avril 2018, la Société a signé avec Madame Neila Benzina, BDT et BDTL un protocole d'accord relatif à l'acquisition, par la Société, de 10% du capital de BDT et 75,09% du capital de BDTL détenus par Madame Neila Benzina (post-augmentation de capital de BDTL réalisée dans le contexte de cette acquisition) pour un prix total de 1.961.600 euros. Il est rappelé qu'un certain nombre de projets de *Business Intelligence* de la Société, notamment celui en Arizona (Etats-Unis d'Amérique), font appel aux collaborateurs de BDT et de BDTL. L'Accord Tunisien a permis à la Société d'asseoir son contrôle sur ces actifs stratégiques, favorisant l'intégration de BDT et de BDTL à la stratégie et aux directives de la Société. Conformément au Contrat de Cession, un montant d'un million d'euros représentant environ 50% du montant payé par la Société dans le cadre de l'Accord Tunisien a été déduit du prix payé par l'Initiateur aux Actionnaires Cédants ce qui a conduit à une minoration du Prix de Cession à 7,70 euros par action par rapport au Prix d'Offre de 7,93 euros par action. Il est précisé que le Prix d'Offre proposé aux actionnaires minoritaires de la Société n'est pas impacté par l'Accord Tunisien. Il est rappelé que Madame Neila Benzina n'est pas partie à l'Acquisition.

#### Les promesses croisées

La succession du fondateur de la Société, Monsieur Patrick Bensabat, et celle de l'un des membres de la famille Bensabat qui était partie au Contrat de Cession et qui est décédé en décembre 2017, ont engendré des contraintes juridiques particulières pour la bonne fin du transfert de propriété de 384.490 actions à céder. Le 10 mai 2018, l'Initiateur et les Actionnaires Cédants ont conclu un avenant au Contrat de Cession afin de tenir compte de l'impossibilité pour les Actionnaires Cédants de céder les Actions Sous Promesses initialement visées au Contrat de Cession dans des délais compatibles avec la date butoir prévue par ledit Contrat de Cession, dans l'attente de décisions judiciaires au fond autorisant leur cession. Ces Actions Sous Promesses font l'objet de promesses d'achat et de vente croisées entre l'Initiateur et (a) le représentant des héritiers du fondateur de la Société d'une part et (b) le représentant de la succession du membre de la famille Bensabat décédé fin 2017 d'autre part (ci-après ensemble les « **Représentants** »). Le 10 mai 2018, les Représentants ont consenti à l'Initiateur une promesse de vente (la « **Promesse de Vente** ») et ce dernier a consenti réciproquement aux Représentants une promesse d'achat (la « **Promesse d'Achat** ») portant sur l'ensemble des Actions Sous Promesses. Ces promesses croisées contiennent un engagement des actionnaires des Actions Sous Promesses et des Représentants de s'abstenir d'exercer les droits de vote attachés aux Actions Sous Promesses dans le cadre des assemblées générales ordinaires ou extraordinaires qui pourraient être tenues par la Société.

La Promesse de Vente est exerçable par l'Initiateur dans les cinq jours ouvrés suivant l'obtention des autorisations judiciaires et/ou gouvernementales pertinentes permettant le transfert des Actions Sous Promesses à un prix par action égal au Prix de Cession. La Promesse d'Achat est exerçable par les Représentants dans un délai d'un mois suivant l'expiration de la période d'exercice de la Promesse de Vente au Prix de Cession.

### La réalisation de l'Acquisition

Le 5 juin 2018 (la « **Date de Réalisation** »), en application du Contrat de Cession, tel qu'amendé, l'Initiateur a acquis auprès des Actionnaires Cédants 4.658.613 actions de la Société, représentant avant acquisition 59,10% du capital et 72,14% des droits de vote de la Société, et détient à cette date 4.658.613 actions représentant 59,10% du capital et 56,42% des droits de vote de la Société. Il est précisé que les droits de vote double attachés aux titres détenus par les Actionnaires Cédants ont été perdus suite à l'Acquisition.

Il est précisé que les termes de l'Acquisition ne prévoient aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement de prix à la hausse au bénéfice des Actionnaires Cédants. Il est précisé en tant que de besoin que le protocole d'accord conclu entre les Actionnaires Cédants et Orange le 25 octobre 2017 prévoyait un complément de prix versé en numéraire aux Actionnaires Cédants si, dans les six mois suivant la réalisation de l'Acquisition, Orange lançait l'Offre à un prix par action de la Société supérieur à 7,93 euros.

Le Contrat de Cession prévoit en revanche des mécanismes d'indemnisation au bénéfice de l'Initiateur qui, en cas de mise en œuvre, se traduiraient par une réduction du prix par action des actions cédées par les Actionnaires Cédants.

#### 1.2.2.3. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date des présentes, aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

#### 1.2.2.4. Répartition du capital et des droits de vote avant l'Acquisition

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à l'Acquisition :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Business & Decision Ingénierie	1 436 140	18,22%	2 872 280	22,24%
Michael Bensabat	1 669 549	21,18%	3 339 098	25,85%
Tova Rabinovitsj	2 000	0,03%	4 000	0,03%
Jeremy Bensabat	1	0,00%	2	0,00%
Gabriel Shavit	598 000	7,59%	1 196 000	9,26%
Succession Chavit	952 923	12,09%	1 905 846	14,76%
<b>Total Actionnaires Cédants</b>	<b>4 658 613</b>	<b>59,10%</b>	<b>9 317 226</b>	<b>72,14%</b>
Succession Bensabat	193 906	2,46%	240 790	1,86%
Succession Chavit	190 584	2,42%	258 640	2,00%
<b>Total Actions Sous Promesses</b>	<b>384 490</b>	<b>4,88%</b>	<b>499 430</b>	<b>3,87%</b>
<b>Total Public</b>	<b>2 839 872</b>	<b>36,03%</b>	<b>3 099 288</b>	<b>24,00%</b>
<b>Total</b>	<b>7 882 975</b>	<b>100,00%</b>	<b>12 915 944</b>	<b>100,00%</b>

La société BDI est détenue à hauteur de 63,64% par la famille Bensabat, indirectement par M. Christophe Dumoulin à hauteur de 33,42%, et le solde par neuf actionnaires personnes physiques.



#### 1.2.2.5. Répartition du capital et des droits de vote après l'Acquisition

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la Date de Réalisation :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Network Related Services	4 658 613	59,10%	4 658 613	56,42%
Actions Sous Promesses	384 490	4,88%	499 430	6,05%
Public	2 839 872	36,03%	3 099 288	37,53%
<b>Total</b>	<b>7 882 975</b>	<b>100,00%</b>	<b>8 257 331</b>	<b>100,00%</b>

#### 1.2.2.6. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce et à l'article 11 des statuts de la Société, l'Initiateur a procédé ou procédera aux déclarations de franchissement de seuil suivantes :

- i). Déclaration datée du 6 juin 2018 auprès de l'AMF de franchissement à la hausse de tous les seuils compris entre 5% et 50% ;
- ii). Déclaration datée du 5 juin 2018 auprès de la Société de franchissement à la hausse de tous les seuils compris entre 5% et 50%.

L'Initiateur a également notifié à l'AMF et à la Société sa déclaration d'intention le même jour, conformément à la réglementation applicable.

### 1.2.3. Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires

#### 1.2.3.1. Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

##### **Intérêt pour la Société**

L'opération permet à la Société de disposer, avec Orange, d'un partenaire de premier plan pour assurer la poursuite de ses activités avec des moyens et des capacités étendus.

Les bénéfices attendus pour la Société sont notamment :

- i). Bénéficiaire de l'étendue des compétences d'opérateur et d'intégrateur d'Orange Business Services dans les domaines de l'Internet des Objets, du *cloud computing*, de la cybersécurité et du développement applicatif ;
- ii). Renforcer les expertises de la Société : sur un marché mondialisé et fortement concurrentiel, l'atteinte d'une taille critique permettra au nouvel ensemble d'accélérer l'innovation, l'investissement, en s'appuyant sur une présence globale et un large portefeuille de clients et de services ;
- iii). Bénéficiaire des capacités d'innovation de recherche et de développement d'Orange ;
- iv). Elargir le potentiel du marché adressable, en France et à l'international, grâce à un canal de distribution global, dans un rôle d'apporteur d'affaires ; conquérir de nouveaux secteurs marché, en particulier dans le secteur public et dans le secteur de la défense ;

- v). Enrichir le portefeuille des solutions proposées par la Société, avec des solutions de bout en bout intégrant la connectivité, les infrastructures Orange et les solutions proposées par Orange Business Services via sa filiale Orange Application for Business (OAB)<sup>1</sup> dans le domaine des objets connectés et de l'expérience client ; et
- vi). Conquérir de nouveaux secteurs de marché : en particulier dans le secteur public et dans le secteur de la Défense, mais également sur le secteur de marché Entreprises en France.

### **Intérêt pour les actionnaires**

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, à un Prix d'Offre de 7,93 euros par action, prix supérieur au Prix de Cession de 7,70 euros par action offert aux Actionnaires Cédants, et qui inclut une prime de contrôle dont bénéficieront les actionnaires minoritaires qui apporteront leurs actions à l'Offre. Le Prix d'Offre représente une prime de 10,1% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 20 derniers cours de bourse précédant la veille du dernier jour de négociation avant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives entre l'Initiateur et les Actionnaires Cédants et de 30,8% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 12 derniers mois précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont détaillés à la section 2 du présent projet de note d'information.

#### **1.2.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir**

##### **1.2.4.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale**

L'Acquisition permettra au groupe Orange de bénéficier des compétences et de l'expertise de la Société dans la Data et le Digital, de compléter l'offre d'Orange dans le domaine des objets connectés et de l'expérience client avec des solutions de traitements des données, et ainsi de renforcer Orange Business Services comme un acteur majeur de la transformation digitale.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et l'Initiateur n'a à ce stade pas l'intention de modifier la politique industrielle et commerciale de la Société autrement que ce qui est mentionné en 1.2.4.4 (enrichissement du portefeuille de solutions proposées et adossement à la force de vente d'Orange).

##### **1.2.4.2. Orientation en matière d'emploi**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et l'Acquisition ne devrait pas avoir un impact négatif sur l'emploi. L'Offre n'emporterait en elle-même aucune remise en cause automatique des accords collectifs et usages en vigueur au sein des différentes entités de la Société.

---

<sup>1</sup> Orange Applications for Business (OAB), entreprise de service du numérique au sein de la division Orange Business Services dont l'Initiateur est associé unique.

#### 1.2.4.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

Préalablement à l'Acquisition, le conseil d'administration de la Société était composé des membres suivants :

- Monsieur Jean-Louis Didier, Président du conseil d'administration ;
- Madame Tova Bensabat ; et
- La société Business & Decision Ingénierie, représentée par Monsieur Elliott Bensabat.

Il est précisé que Monsieur Christophe Dumoulin a remis la lettre de démission de son mandat d'administrateur à la Date de Réalisation.

A la Date de Réalisation, le conseil d'administration s'est réuni avec cette composition afin de rendre un avis motivé sur l'Offre (avis détaillé dans la note en réponse de la Société). Puis à l'issue de cette réunion, une seconde réunion du conseil d'administration s'est tenue afin de tenir compte de la nouvelle composition de l'actionariat, et l'ensemble des membres du conseil d'administration de la Société a démissionné de leur siège au conseil d'administration de la Société et Monsieur Jean-Louis Didier a démissionné de son mandat de Président du conseil d'administration et directeur général. A la Date de Réalisation, le conseil d'administration a coopté les personnes suivantes en qualité d'administrateurs de la Société, en remplacement des administrateurs démissionnaires :

- Thierry Bonhomme, Administrateur, Président du conseil d'administration, représentant de l'Initiateur ;
- Catherine Daneyrole, Administratrice indépendante ;
- Beatrice Felder, Administratrice, représentant de l'Initiateur ; et
- Jean Michel Thibaud, Administrateur, représentant de l'Initiateur.

Les cooptations réalisées seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale de la Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-24 du code de commerce.

A la Date de Réalisation, le conseil d'administration a également décidé de modifier les modalités d'organisation de la direction de la Société en dissociant les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général. A la Date de Réalisation, le conseil d'administration a nommé :

- Beatrice Felder, Administratrice, en qualité de Directrice Générale,
- Valérie Lafdal, Directrice générale déléguée.

#### 1.2.4.4. Synergies et gains économiques

L'essentiel des synergies attendues proviendrait des opportunités de ventes croisées et de la mutualisation de certaines fonctions centrales/supports et des capacités en matière d'offres, de compétences, de projets et de la stratégie autour de la Data, Orange estimant pouvoir faire bénéficier la Société de sa force de vente plus étendue et de l'enrichissement du portefeuille des solutions proposées par la Société, avec des solutions complètes intégrant la connectivité, les infrastructures Orange et les solutions proposées par Orange Business Services dans le domaine des objets communicants, de l'expérience client, du big data et de l'analytique.

Les bénéfices attendus de ce rapprochement ne peuvent cependant pas être évalués précisément en l'absence de plan d'affaires établi conjointement avec la direction de la Société.

#### 1.2.4.5. Perspectives d'une fusion

En fonction des résultats de l'Offre, l'Initiateur se réserve la faculté d'envisager les meilleures façons d'intégrer la Société au sein du groupe Orange. Dans ce contexte, l'Initiateur pourra décider dans le futur de fusionner avec la Société ou de regrouper la Société ou ses filiales, groupements ou autres personnes morales contrôlées avec d'autres entités du groupe Orange. Cependant, à ce jour, aucune décision n'a été prise à cet égard.

#### 1.2.4.6. Politique de distribution de dividendes

La Société n'a pas versé de dividendes au cours des trois derniers exercices. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

#### 1.2.4.7. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

### **Retrait obligatoire**

Dans le cas où les actions de la Société non présentées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre soit de 7,93 euros par action, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Business & Decision du compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société (ou tout autre seuil prévu dans le futur par la réglementation), et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, l'Initiateur se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

### **Radiation des actions du marché réglementé d'Euronext Paris**

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris, si les conditions des règles de marché d'Euronext Paris sont réunies.

### **1.2.5. Acquisition au cours des douze derniers mois**

Au cours des douze derniers mois précédant la Date de Réalisation, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

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

Le 1er juin 2018, la Société a cédé 5% du capital de la société New General Company (RCS Paris 522 869 890) à PB Management, laquelle est détenue à plus de 75% par l'un des Actionnaires Cédants pour un prix de 175.000 euros, sans autre garantie que les garanties usuelles sur la propriété des titres.

L'Initiateur considère que les accords conclus dans le cadre de l'Acquisition (à savoir notamment le Contrat de Cession, l'avenant au Contrat de Cession, la Promesse de Vente, la Promesse d'Achat, l'Accord Tunisien et les accords relatifs aux autres participations minoritaires telles que celle développée ci-dessus, l'accord transactionnel conclu avec Monsieur Christophe Dumoulin dans le cadre de la cessation de ses fonctions), ainsi que les baux commerciaux conclus avec les SCI détenus par certains Actionnaires Cédants, ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires et ne comportent aucune clause ni aucun élément susceptible de constituer un complément de prix qui sera versé au bénéfice des Actionnaires Cédants.

## **1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

### **1.3.1. Termes de l'Offre**

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 6 juin auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 7,93 euros par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 15 jours de négociation.

Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du présent projet de note d'information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché, dans les limites des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

## **L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

### **1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre**

Comme indiqué au paragraphe 1.1, l'Initiateur détient 4.658.613 actions représentant 59,10% du capital et 56,42% des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non détenues par l'Initiateur à la date des présentes, soit 2.839.872 actions représentant 36,03% du capital et 37,53% des droits de vote de la Société. Il est précisé que 384.490 actions de la Société, représentant 4,88% du capital de la Société, détenues par la Succession Bensabat et la Succession Chavit font l'objet de promesses de vente et d'achat conclues avec l'Initiateur dans l'attente des décisions du juge des tutelles nécessaires à la cession desdites actions, et ne sont ainsi pas visées par l'Offre.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

### **1.3.3. Modalités de l'Offre**

#### **1.3.3.1. L'Offre**

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 6 juin 2018. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur celui d'Orange ([www.orange.com](http://www.orange.com)). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur.

## **Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information. L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

En cas de visa par l'AMF, la note d'information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur celui d'Orange ([www.orange.com](http://www.orange.com)) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

#### 1.3.3.2. Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre doivent vendre leurs actions sur le marché et devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant au paragraphe 1.3.4.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions.

Les actions apportées 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 toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

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

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

Natixis, pour le compte de Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

#### **1.3.4. Calendrier indicatif de l'Offre**

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

6 juin 2018	Dépôt du projet de note d'information et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du projet de note d'information et du projet de note en réponse de la Société.
26 juin 2018	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de la Société.
27 juin 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information et de la note en réponse visées par l'AMF.
28 juin 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF des documents « Autres informations » de l'Initiateur et de la Société.
29 juin 2018	Ouverture de l'Offre.
19 juillet 2018	Clôture de l'Offre.
20 juillet 2018	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Si les conditions sont réunies, mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire.

### 1.3.5. **Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre**

#### 1.3.5.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les frais relatifs au financement de l'Offre, les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, mais excluant les frais liés à l'Acquisition, est estimé à environ 300 mille euros (hors taxes).

#### 1.3.5.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites au paragraphe 1.3.2 seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.3.5.1, s'élèverait à environ 22.520.184,96 euros.

Ce montant sera financé par un financement souscrit par l'Initiateur auprès de son actionnaire, Orange SA.

### 1.3.6. **Restriction concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

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



La diffusion de la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "*US persons*" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « *US person* », (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

#### **1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

#### **1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel**

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

##### 1.4.1.1. Régime de droit commun

###### i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire fixé à 12,8%.

Toutefois, les contribuables peuvent, par l'exercice d'une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du prélèvement au taux forfaitaire de 12,8%, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans mais moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;

- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

#### ii). Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, sans application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle ; et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 1.4.1.1. -, de soumettre ses revenus mobiliers au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

#### iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence de leur foyer fiscal excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 1.4.1.1..

#### 1.4.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient (sous certaines limites s'agissant des produits perçus à raison de titres non cotés) d'une exonération d'impôt sur le revenu.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.. Les gains nets réalisés sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

#### 1.4.2. **Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

##### 1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 1.4.2.2.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 33,1/3% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros. Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, à une 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 12 mois.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros :

- sont exonérées de la contribution de 3,3% ; et

- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros lorsque leur 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 moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 1.4.2.2.), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

#### 1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 28% ou 33,1/3% selon les cas, cf. 1.4.2.1.) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des "titres de participation" au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

#### 1.4.3. **Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à

une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d' « exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

#### **1.4.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à revoir leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

#### **1.4.5. Droits d'enregistrement**

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier).

## 2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 7,93 euros ont été préparés par Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basées sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2018-2020 transmis par la Société et (iii) des hypothèses établies par l'établissement présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'établissement présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

### 2.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

#### 2.1.1. Présentation des activités

Fondé en 1992, la Société est une Entreprise de Service du Numérique (ESN) disposant d'offres complémentaires de consulting et d'intégration de systèmes informatiques. Au niveau technologique, le groupe est spécialisé dans les offres liées à la donnée (Business Intelligence, Big Data, CRM...) mais également dans les usages digitaux (dispositifs web, applications mobiles...). Il a pour cela noué des partenariats avec une cinquantaine d'éditeurs de logiciels (IBM, Oracle, Microsoft, SAP, Google, mongoDB, Magento...).

Comptant plus de 2.400 collaborateurs, la Société dispose d'une présence internationale (Belgique, Espagne, Etats-Unis, France, Luxembourg, Maroc, Maurice, Pays-Bas, Russie, Suisse, Tunisie) et régionale (Amiens, Bordeaux, Caen, Clermont-Ferrand, Grenoble, Le Mans, Lille, Lyon, Marseille, Montpellier, Nantes, Nice, Niort, Rennes, Strasbourg, Toulouse). Ce maillage territorial assure une certaine proximité avec les quelques 1.200 clients du groupe, principalement des grands comptes.

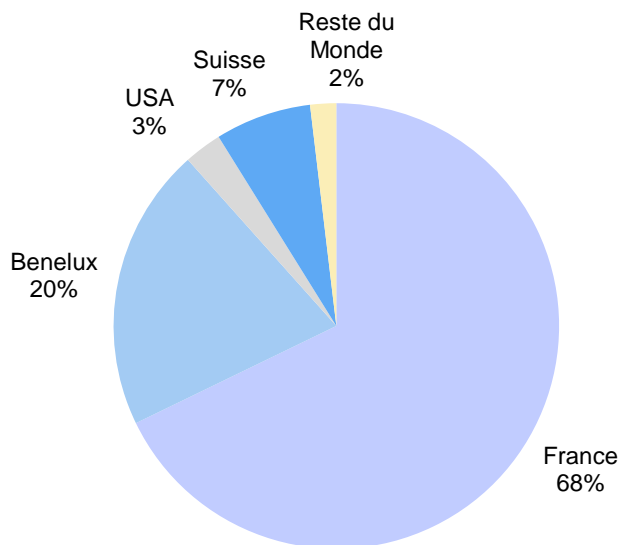
Graphique : Quelques clients du groupe



Source: Société.

Le graphique ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires 2017 par zone géographique. Il est précisé que le groupe a cédé en octobre 2016 une partie de ses activités américaines (Managed Services et Cloud Consulting) et a procédé en juillet 2017 à la cession des parts qu'il détenait dans sa filiale située au Royaume-Uni.

Graphique : Répartition du chiffre d'affaires 2017



Source: Portzamparc, Société

### 2.1.2. Management de la Société

La direction de la Société a connu une période mouvementée depuis le décès de son fondateur et Président-Directeur Général, Patrick Bensabat, en janvier 2016. Christophe Dumoulin l'a remplacé jusqu'en septembre 2017, lorsque le conseil d'administration a décidé de mettre fin à ses fonctions, en raison de ses divergences de vue avec le conseil d'administration sur la stratégie de développement du Groupe. Jean-Louis Didier a été nommé Président-Directeur Général en remplacement de Christophe Dumoulin en septembre 2017.

- i) Jean-Louis Didier, Président-Directeur Général: Ingénieur diplômé de l'ESTP et titulaire d'un MBA de l'INSEAD. Il a débuté sa carrière dans la finance en 1986 chez Dynabourse (filiale du Crédit Agricole), où il a rapidement gravi les échelons pour rejoindre l'équipe dirigeante et siéger au Directoire en 1994. Jean-Louis Didier a quitté la société en 1999 au moment de sa fusion avec Cheuvreux, et fondé la société Carax qu'il a cédé récemment. Jean-Louis Didier a été nommé en septembre 2017 ;
- ii) Serge Dubrana, Conseil du Président-Directeur Général en charge du développement du Groupe: Il a effectué toute sa carrière dans de grandes sociétés internationales du secteur informatique telles qu'Unilog où il a successivement dirigé des divisions opérationnelles en France et Allemagne avant de devenir membre du Directoire en 2004. Après le rachat d'Unilog par Logica, il a été responsable des zones allemandes puis des opérations offshore, COO du groupe et membre du comité exécutif. Il a ensuite été nommé Président pour la zone Europe Centrale du groupe CGI et membre du comité exécutif.
- iii) Emmanuelle Billard, Directrice Financière : Titulaire du DE CET du DESCF, elle débute sa carrière comme chef de mission en cabinet d'audit et d'expertise comptable. En 2003,



elle intègre la Société où elle occupe, de 2011 à 2016, le poste de directeur contrôle de gestion et consolidation avant d'être promue Directrice Financière en 2016.

### 2.1.3. Présentation du marché

Historiquement fortement corrélé à l'évolution des investissements des entreprises, le secteur des services informatiques a souffert du climat économique dégradé par la crise financière de 2008 puis celle des dettes européennes. Les ESN/SSII ont ainsi connu plusieurs années difficiles marquées par :

- i) un allongement des cycles de décision chez les clients ;
- ii) une diminution de la taille moyenne des projets ;
- iii) un durcissement des relations avec les donneurs d'ordres (demandes de remises rétroactives, référencements payants...) ;
- iv) une pression marquée sur les prix ; et
- v) une part croissante de l'offshore, en réponse à la pression tarifaire.

Cette tendance s'inverse progressivement depuis quelques années grâce à un climat économique mieux orienté, conjugué à l'essor simultané de plusieurs technologies de rupture (*Cloud*, *Mobilité*, *Big Data*...) s'inscrivant dans un cadre global de transformation numérique des organisations. Sans abandonner la recherche de productivité et de rationalisation des coûts, les clients sont également revenus sur des projets plus offensifs de transformation et de conquête clients.

La croissance de la demande a également tendance à se généraliser à l'ensemble des secteurs clients. Au départ principalement tiré par le secteur financier, à la fois en pointe sur l'évolution de la relation client et contraint par l'évolution des réglementations, le mouvement de transformation numérique s'étend progressivement à l'ensemble de l'économie.

Revers de cette dynamique, les tensions sur les ressources sont de plus en plus présentes, qu'il s'agisse des ressources internes (difficultés à recruter et turnover important) comme externes (prix et disponibilité des sous-traitants). De nombreuses ESN font ainsi état d'une accélération du turnover, avec notamment une hausse des départs de consultants chez les clients ou en sous-traitance, la dynamique de la demande ayant fortement réduit le risque du modèle freelance pour les consultants. Pour répondre à ces contraintes, les acteurs du secteur doivent donc investir sur leur attractivité employeur et consentir des efforts organisationnels (pilotage renforcé des ressources humaines, mise en place du télétravail...) et financiers (hausse des rémunérations, refonte des locaux...), ce qui peut exercer une pression sur les marges.

### 2.1.4. Eléments financiers

Les pressions du marché des prestations de services informatiques se ressentent clairement dans l'évolution des agrégats financiers de la Société à partir de la crise de 2008, notamment victimes de la pression sur les volumes et les prix exercée par les clients. Après avoir connu une forte croissance dans les années 2000 (organique et externe), les ventes de la Société vont ainsi fluctuer mais globalement s'effriter à partir de 2008 (évolution annuelle moyenne -1,3% entre 2009 et 2017) et la rentabilité reculer fortement.

## Exercice 2016

A fin 2016, le chiffre d'affaires du groupe s'élève à 227,6 M€, en hausse de 1,5% par rapport à 2015 mais le résultat opérationnel courant chute fortement (0,2 M€ vs 5,9 M€ en 2015), le résultat opérationnel présente une perte de 0,4 M€ (vs 4,7 M€ en 2015) et la perte nette part du groupe atteint 5,9 M€ contre un résultat net part du groupe de 1,0 M€ en 2015. Les résultats, en particulier du premier semestre 2016, ont reflété des difficultés à la fois structurelles et conjoncturelles en France et aux Etats-Unis. Cette dégradation de la marge opérationnelle, malgré la baisse des dotations aux amortissements et provisions (4,0 M€ -22,5%), provient des progressions, supérieures à celle du chiffre d'affaires, des charges de personnel (161,1 M€ +3,6%) et des charges externes (59,6 M€ +9,3%). Notons la baisse du crédit d'impôt recherche entre 2015 (5,4M€) et 2016 (4,8M€) qui explique 5,7% de la progression des charges externes et de personnel (comptabilisées après déduction du CIR).

Cela a entraîné un non-respect d'un des engagements contractuels (covenant), le ratio [dettes financières nettes / EBITDA] atteignant 6,5x contre un maximum autorisé de 2,8x. Une demande d'exemption (waiver) a été réalisée le 13 mars 2017 et celle-ci a été acceptée le 27 mars 2017 par les banques concernées. Les nouveaux prêts mis en place sont garantis au profit des banques prêteuses par un nantissement pari passu à premier rang de l'intégralité des titres de la filiale Business & Decision France.

## Exercice 2017

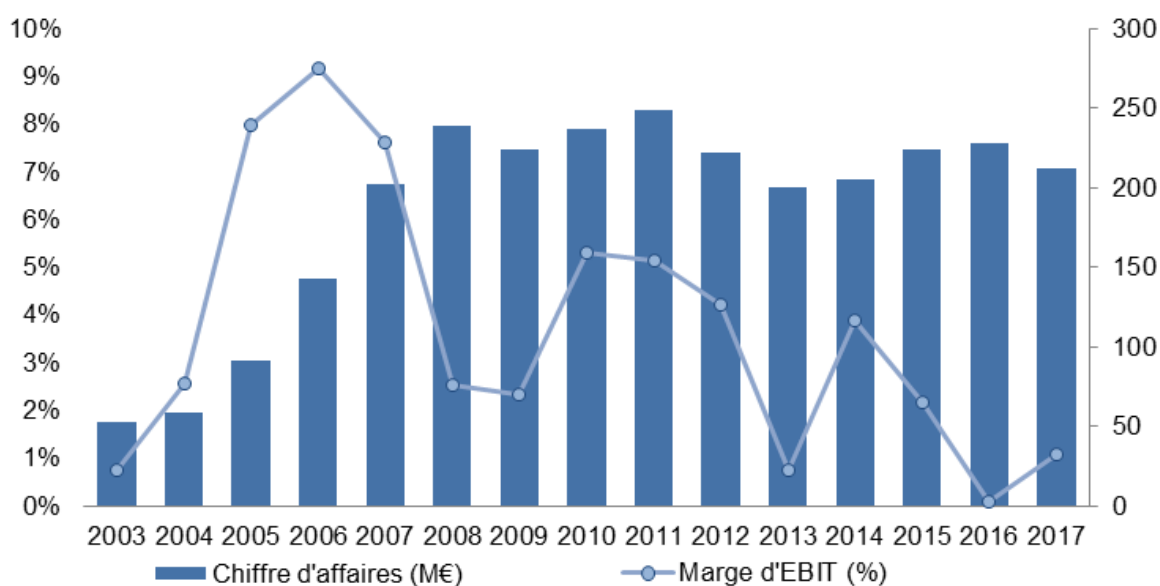
A fin 2017, le chiffre d'affaires du groupe s'élève à 212,0M€, avec une baisse marquée de 6,9% mais résultant de sorties de périmètre puisque la croissance organique atteint 1,3%. L'élimination de foyers de pertes ainsi que différentes mesures de contrôle des coûts ont permis de faire progresser le résultat opérationnel courant à 2,4M€ (contre 0,2M€ en 2016) mais celui-ci reste dans l'absolu modeste (1,1% du chiffre d'affaires). Les Etats-Unis d'Amérique ont pesé sur le résultat opérationnel courant du groupe en raison du report du projet Mi-Case Arizona. Le résultat net part du groupe reste déficitaire (-11,2M€ contre -5,9M€ en 2016) du fait d'importantes charges opérationnelles non courantes (9 M€). Ces charges opérationnelles comprennent :

- i) des dépréciations de survaleurs de filiales étrangères pour 4,1 M€ ;
- ii) des coûts de restructurations et nouvelle gouvernance essentiellement en France pour 2,1 M€ ;
- iii) des frais essentiellement liés aux prestations de conseils de la Société dans le cadre de l'Acquisition pour 1,7 M€ ;
- iv) une provision pour litige aux Etats-Unis pour 0,6 M€ ; et
- v) une réduction de prix de cession de l'activité ERP aux Etats-Unis de 0,4 M€ consécutive à un litige avec l'acquéreur.

Il est rappelé que la Société a annoncé un avertissement sur ses résultats le 15 mars 2018.

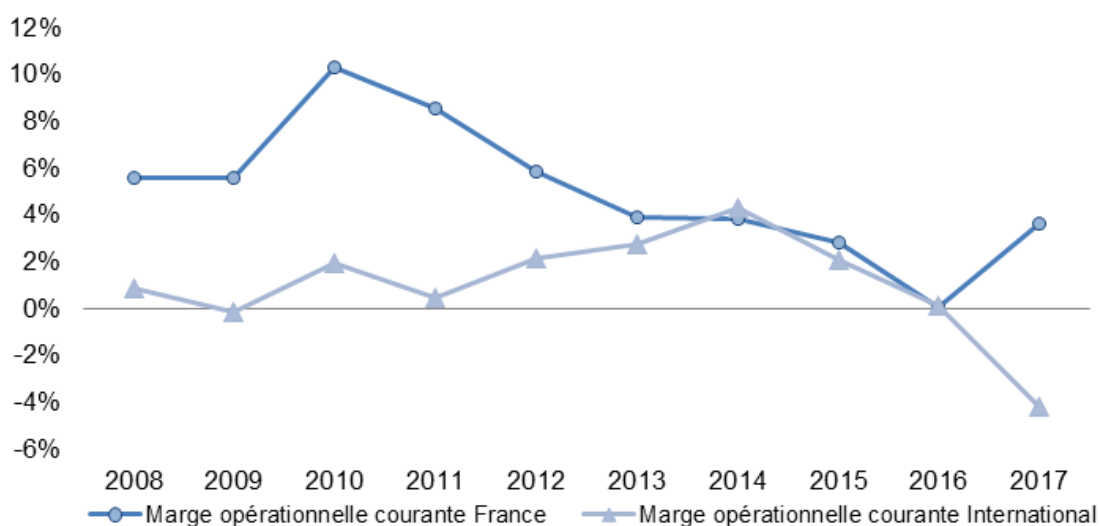
Le ratio [dettes financières nettes / EBITDA] dépasse de nouveau le maximum autorisé et atteint 4,8x au 31 décembre 2017.

Graphique : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge d'EBIT entre 2003 et 2017



Notons qu'historiquement, l'internationalisation est un processus difficile pour les ESN françaises de taille moyenne. Une des explications réside dans la difficulté à atteindre la taille critique sur plusieurs marchés. Cela se vérifie pour la Société, l'international affichant en moyenne 4 points de moins que la France au niveau de la marge opérationnelle courante sur les dix derniers exercices.

Graphique : Evolution de la marge opérationnelle courante par zone géographique



### 2.1.5. Les chiffres clés 2015 – 2017

Tableau : Présentation des chiffres clés des 3 derniers exercices

Compte de résultat (M€)	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>224,2</b>	<b>227,6</b>	<b>212,0</b>
<i>variation</i>	<i>9,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>(6,9%)</i>
<b>EBITDA</b>	<b>11,0</b>	<b>4,2</b>	<b>7,3</b>
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	<i>4,9%</i>	<i>1,8%</i>	<i>3,5%</i>
<b>EBIT</b>	<b>5,9</b>	<b>0,2</b>	<b>2,4</b>
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	<i>2,6%</i>	<i>0,1%</i>	<i>1,1%</i>
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>1,0</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(11,2)</b>
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	<i>0,4%</i>	<i>(2,6%)</i>	<i>(5,3%)</i>

## 2.2. METHODOLOGIES D'EVALUATION

### 2.2.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre.

#### 2.2.1.1. Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode consiste à calculer le montant des fonds propres par action par différence entre la somme des actifs de la Société, comprenant notamment les actifs incorporels tels que les écarts d'acquisition ou les droits aux baux acquis par le groupe, et l'ensemble de ses dettes. Les méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société de services, qui possède un patrimoine "humain" non représenté au sein des actifs du bilan. Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

Il est rappelé à titre informatif que les capitaux propres part du groupe consolidés et audités de la Société au 31 décembre 2017 sont de 41,2 M€ soit 5,23 euros par action. Le Prix d'Offre extériorise une prime de 51,6% par rapport à l'ANC par action.

#### 2.2.1.2. Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché des différents éléments de l'actif et du passif du bilan de la Société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de foncières, holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs non utiles à l'exploitation avec une valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique. Cette méthode n'est pas adaptée à la Société et a donc été écartée.

#### 2.2.1.3. Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividende significative, les distribuant de manière régulière et prévisible. Depuis sa cotation en Bourse en 2001, la Société n'a jamais distribué de dividende. Cette méthode n'est par conséquent pas pertinente.

#### 2.2.1.4. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la Société. Celle-ci ne fait l'objet d'aucun suivi de la part des analystes financiers, et ce depuis 2012 (source Factset). L'absence de consensus ne nous permet donc pas de retenir cette méthode de valorisation.

#### 2.2.1.5. Approche par comparaison avec les transactions comparables

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre avec le prix induit par les multiples d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés du même secteur que la Société et présentant un profil financier similaire, notamment en termes de marges et de croissance.

Les agrégats retenus dans cette méthode sont les données historiques publiées par les sociétés cibles. Nous ne retenons pas cette méthode du fait du profil financier de la Société, avec des résultats dégradés en 2016 et encore faibles en 2017. L'application de cette méthode aux agrégats historiques de la Société aboutirait en effet à déterminer une valeur très faible des fonds propres de la Société.

A titre indicatif, nous mentionnons toutefois les multiples des transactions comparables pour lesquels les multiples d'EBIT sont disponibles.

Date	Cible	Pays	Acquéreur	Informations financières de la cible (M€)			Données de prix	
				VE	CA	EBIT margin	xEBITDA	xEBIT
sept.-16	<b>Octo Technology</b>	France	Accenture	107	48	11,0%	17,8x	20,2x
juin-16	<b>Ausy</b>	France	Randstad France	420	394	8,4%	12,0x	12,7x
nov.-15	<b>Gfi</b>	France	Mannai	675	854	5,9%	10,8x	13,3x
mai-14	<b>Bull</b>	France	Atos	427	1 262	2,7%	7,6x	12,4x
avr.-14	<b>Steria</b>	France	Sopra	1 176	1 755	5,9%	8,5x	11,3x
juin-13	<b>Gfi</b>	France	2 principaux actionnaires	258	667	5,4%	5,8x	7,1x
avr.-13	<b>Osatis</b>	France	Econocom	156	324	6,3%	6,8x	7,6x
<b>Moyenne</b>				<b>460</b>	<b>758</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,9x</b>	<b>12,1x</b>
<b>Mediane</b>				<b>420</b>	<b>667</b>	<b>5,9%</b>	<b>8,5x</b>	<b>12,4x</b>

### 2.2.2. Les méthodes retenues

Pour apprécier le Prix d'Offre, la valorisation a été menée par Portzamparc dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;
- ii) L'appréciation par les cours de bourse ;
- iii) Les multiples boursiers des sociétés cotées comparables ;
- iv) Les transactions récentes sur le capital.

### 2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION

Portzamparc a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des comptes consolidés, des documents de référence historiques (jusqu'au 31 décembre 2017) et des rapports financiers semestriels (jusqu'au 30 juin 2017) de la Société ;
- ii) Du plan d'affaires communiqué par la Société sur la période 2018-2020 ;
- iii) Des communiqués de presse de la Société ; et
- iv) Des bases de données suivantes : FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir de nos outils de marché (FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

### **2.3.1. Nombre d'actions de référence**

Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'actions existantes à la date de réalisation de ce rapport (7.882.975 actions) diminué de nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2017 de 736 actions, soit 7.882.239 actions.

### **2.3.2. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres**

Au 31 décembre 2017, la dette financière nette publiée ressort à 30,5 M€ qui se décompose comme suit :

- (9,4M€) de trésorerie et équivalents de trésorerie ;
- 7,6M€ de dette financière long-terme ;
- 32,4M€ de dette financière court-terme.

Nous avons ajusté la dette financière nette des éléments ayant un impact sur la trésorerie de la Société. Nous retraitons de la trésorerie de la Société les cessions déconsolidantes de crédit impôt recherche ("CIR"), qui permettent à la Société de percevoir la trésorerie liée à ces créances en avance. En effet, lorsqu'une entreprise ne dégage pas suffisamment de bénéfices taxables en France pour imputer sa créance de CIR sur son imposition, ce qui est le cas de la Société, elle doit supporter un délai de carence de trois ans avant que l'Etat ne procède au remboursement de la créance. L'alternative utilisée par la Société est de céder une partie de ces créances à des partenaires financiers, ce qui réduit son besoin en fonds de roulement ("BFR") mais représente un coût. Nous considérons que ces cessions de CIR sont une source de financement de la Société et nous déduisons de la trésorerie le montant de 3,6 M€ tel qu'il nous a été communiqué par la Société. Il est en revanche précisé que nous n'avons pas retraité les prévisions de BFR du plan d'affaires qui intègrent ce préfinancement du CIR. En effet, si cette source de financement n'était plus mise en place, il y aurait un impact sur la variation annuelle du BFR pendant le délai de carence susmentionné. L'effet sur les flux de trésorerie anticipés est significatif puisque le CIR représente 49,6% du résultat opérationnel courant à l'horizon du plan (2020).

La dette financière nette ajustée ressort ainsi à 34,2 M€.

En complément, nous avons effectué les ajustements suivants afin d'obtenir la valeur des capitaux propres :

- Prise en compte des intérêts minoritaires pour un montant de 0,1M€ ;
- Prise en compte des provisions pour retraite d'un montant de 1,9M€ ;
- Prise en compte des provisions pour risques et charges d'un montant de 5,6M€ ;
- Prise en compte des titres de participations et créances rattachées d'un montant de (0,3) M€.

### **2.3.3. Présentation du plan d'affaires**

Nous avons retenu le plan d'affaires transmis par la Société pour la période 2018-2020. Le plan d'affaires ne prévoit pas de croissance externe sur la période.

La Société a construit son plan d'affaires sur la base des hypothèses suivantes : un taux de croissance annuel moyen d'environ 5,6% à partir de 2018, après une croissance organique de 1,3% en 2017, et une marge opérationnelle courante en progression pour atteindre 5,0% à l'horizon du plan d'affaires.

Nous n'avons pas apporté de modification au plan d'affaires. Seule l'extrapolation du plan d'affaires sur la période 2021-2022 est issue de nos hypothèses.

Nous avons formulé les hypothèses suivantes pour en ressortir une année d'extrapolation ainsi que des niveaux normatifs :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Maintien de la marge d'EBIT atteinte en 2020, soit 5,0% ;
- Le taux d'imposition normatif est légèrement supérieur à 23% (en incluant la CVAE) ;
- Les DAP et CAPEX normatifs s'établissent à 1,5% du chiffre d'affaires ;
- Nous retenons une variation du besoin en fonds de roulement normative correspondant à 10,6% de la variation du chiffre d'affaires, soit une poursuite de la baisse relative du BFR attendue entre 2017 (16,4% CA) et 2020 (15,5% CA).

## **2.4. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES**

### **2.4.1. Evaluation par la méthode DCF**

Cette méthode considère la valorisation d'une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets (CAPEX) et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée de divers ajustements afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Pour la mise en œuvre de la méthode des DCF, nous avons retenu:

- Le plan d'affaires transmis par la Société sur la période 2018-2020 ;
- Nos travaux d'extrapolation sur l'année 2021 ; et
- Nos hypothèses de niveaux normatifs.



### Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif et du taux de croissance à l'infini de 1,5%. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. A l'issue de nos travaux, la valeur terminale actualisée représente 68% de la valeur de l'entreprise.

### Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital (ci-après « **CMPC** » ou « **WACC** ») de la Société. Bien que la Société présente aujourd'hui un endettement net significatif (72% fin 2017), celui-ci devrait progressivement diminuer au cours des prochaines années, étant rappelé qu'aucune acquisition n'est prévue dans le plan d'affaires de la Société et que l'activité de services informatiques est peu capitalistique. Nous retenons donc un gearing normatif de 12,25%, issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Computer Services Europe).

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec:

- i) Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,78% (Source Agence France Trésor en date du 29 mai 2018 ;
- ii) Une prime de marché action en France de 8,47% , basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 29 mai 2018) ;
- iii) Un coefficient bêta de 0,97 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Computer Services Europe) ;
- iv) Une prime de taille de 3,58% basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action, qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières, et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

Le coût de la dette avant imposition (4,24%) est estimé sur la base du coût de l'endettement financier net enregistré en 2017 (1,2 M€), rapporté à la moyenne (29,2 M€) des dettes nettes au 31 décembre 2016, au 30 juin 2017 et au 31 décembre 2017. Le taux d'imposition de 33%, en vigueur en France en 2018, est considéré pour calculer un coût de la dette après imposition de 2,84%.

Tableau : Présentation du CMPC

<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	
Taux sans risque	0,78%
Prime de risque	8,47%
Beta	0,97
Prime de taille	3,58%
<b>Coût des capitaux propres</b>	<b>12,58%</b>
<b>Coût de la dette après imposition</b>	<b>2,84%</b>
Dette financière nette normative / valeur des fonds propres	12,25%
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	<b>11,51%</b>

Le CMPC de la Société ressort à 11,51%.

#### Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de cette méthodologie, nous ajustons également la dette financière nette de la valeur actualisée de l'utilisation de 100% des déficits reportables non activés par la Société.

Au 31 décembre 2017, les déficits reportables non activés en France s'élevaient à 41,2M€. Nous avons actualisé au CMPC, tel que défini ci-dessus, le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2035, année estimée de consommation finale de ces déficits fiscaux. La valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables non activés ressort à 4,2M€, que nous intégrons aux ajustements effectués afin d'obtenir la valeur des capitaux propres présentés ci-dessus.

Tableau: Valorisation par la méthode DCF

Free Cash Flow actualisés 2018-2022	25,5
Valeur terminale actualisée	54,0
<b>Valeur d'Entreprise (M€)</b>	<b>79,5</b>
Dette nette publiée	(30,5)
Ajustements	(10,9)
Déficits reportables	4,2
<b>Equity Value (M€)</b>	<b>42,2</b>
Nombre d'actions (M)	7,9
<b>Valeur par action</b>	<b>5,35 €</b>

**L'approche par la méthode DCF fait ressortir une valeur centrale de 5,35 euros par action. Le Prix d'Offre offre une prime de 48,1% sur la valeur centrale obtenue par la méthode DCF.**

La sensibilité de la valorisation en fonction du coût moyen pondéré du capital, du taux de croissance à l'infini et du taux de marge d'EBIT normatif est présentée ci-dessous :

Tableau : Sensibilité du DCF au taux de croissance à l'infini et au CMPC

		Taux de croissance à l'infini		
		1,25%	1,50%	1,75%
CMPC	11,0%	5,75	5,93	6,11
	11,5%	5,19	5,35	5,52
	12,0%	4,69	4,83	4,98

Tableau : Sensibilité du DCF à la marge d'EBIT et au CMPC

		Marge d'EBIT		
		4,8%	5,0%	5,3%
CMPC	11,0%	5,44	5,93	6,41
	11,5%	4,90	5,35	5,80
	12,0%	4,41	4,83	5,26

#### 2.4.2. Appréciation par les cours de bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 4 mai 2017, dernier jour de négociation précédant des rumeurs de rachat de la Société et la suspension du cours entre le 8 et le 18 mai 2017, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes à la bourse de Paris, des 30 dernières, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. Nous faisons également apparaître les extrêmes atteints par le titre sur un an.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 5.236 titres en moyenne sur les douze mois précédant le 4 mai 2017 inclus, ce qui correspond à une rotation cumulée de 17,1% du capital sur la période.

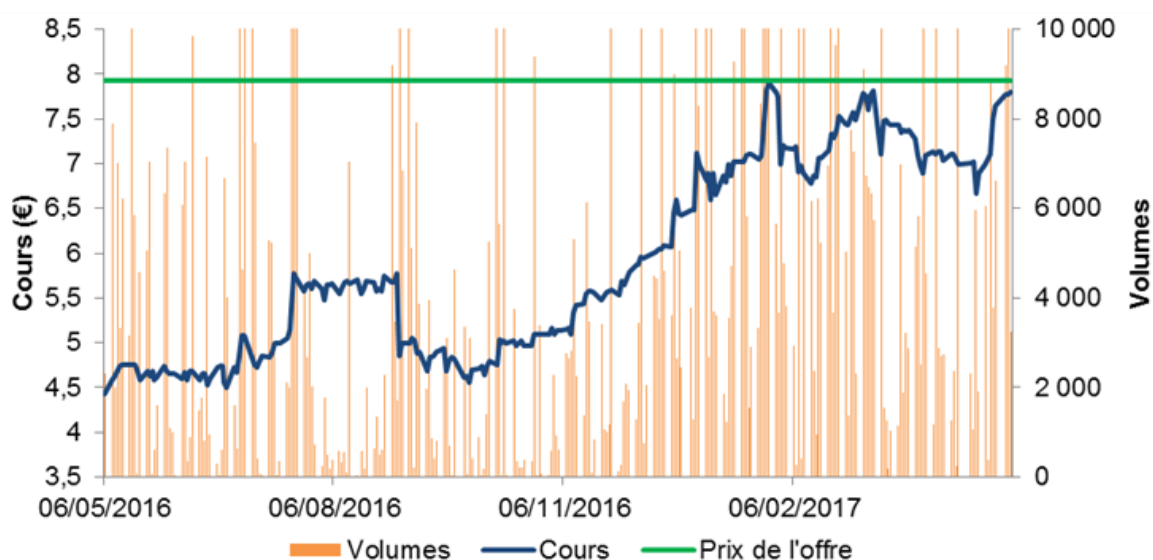
Tableau : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

Périodes	Cours de bourse	Prime induite par le prix de l'offre
Cours de clôture du 4 mai 2017	7,80	1,7%
<b>Au 4 mai 2017</b>		
Cours moyen pondéré 20 jours	7,20	10,1%
<b>Cours moyen pondéré 30 jours</b>	<b>7,15</b>	<b>10,9%</b>
Cours moyen pondéré 60 jours	7,21	10,0%
Cours moyen pondéré 6 mois	6,88	15,3%
Cours moyen pondéré 12 mois	6,06	30,8%
Plus haut 12 mois	7,90	0,4%
Plus bas 12 mois	4,43	79,0%

**Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 10,9% sur la moyenne pondérée par les volumes des 30 derniers jours de bourse précédant le 4 mai 2017.**

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 mois précédant le 4 mai 2017 (inclus).

Graphique : évolution du cours de bourse du 6 mai 2016 au 4 mai 2017



### 2.4.3. Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de la Société.

**Le Prix d'Offre présente une prime de 3,0% par rapport au Prix de Cession de 7,70 euros payé par l'Initiateur aux Actionnaires Cédants.** Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le Prix de Cession a été offert aux actionnaires de référence de la Société détenant un bloc majoritaire; il inclut donc une prime de contrôle dont bénéficieront les actionnaires minoritaires qui apporteront leurs titres à l'Offre.

### 2.4.4. Multiples boursiers de sociétés cotées comparables (à titre indicatif)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant aux agrégats d'une entreprise les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance. Cette méthode a été retenue à titre indicatif compte tenu de l'existence d'un nombre suffisant de comparables à la Société bien que des différences de rentabilités rendent la comparaison difficile.

En effet, les comparables affichent en moyenne une rentabilité d'exploitation largement supérieure à celle de la Société sur la période 2017 et 2018, et plus de deux fois supérieure sur la base de l'année 2019 (9,8% en moyenne dans une fourchette de 8,7% à 11,4% contre 4,5% pour la Société). Les écarts de rentabilité entre 2016 et 2019 de l'échantillon et de la Société soulignent les limites de la méthode des comparables. Compte-tenu de la faiblesse des agrégats de la Société en 2016 et 2017, nous n'avons retenu que les années 2018 et 2019.

Le ratio valeur d'entreprise (VE) sur marge opérationnelle (EBIT) a été retenu comme agrégat de référence compte tenu de la faible intensité capitalistique des services informatiques et des éventuelles différences dans le traitement comptable des frais de Recherche & Développement.

L'utilisation de ce ratio est conforme à la pratique des investisseurs pour valoriser le secteur comme le montre le fait qu'il présente le plus faible écart-type au sein de l'échantillon de comparables par rapport à d'autres agrégats financiers (chiffre d'affaires, EBITDA, etc.).

#### Définition des sociétés comparables

Nous avons retenu un échantillon de sept ESN françaises, potentiellement en concurrence avec la Société et réalisant la majorité de leur chiffre d'affaires en France. Nous avons décidé d'exclure les plus grandes ESN françaises (Atos, CapGemini, Sopra Steria) qui présentent une taille bien supérieure au reste de l'échantillon (9,8Md€ de CA moyen en 2017 contre 329M€ pour l'échantillon) et une internationalisation plus poussée. Nous avons également exclu GFI Informatique du fait d'une taille supérieure (1,1Md€ de CA en 2017) et d'un flottant limité qui rend peu pertinents les multiples boursiers observés.

#### Présentation de l'échantillon de sociétés retenues

AUBAY (AUB-FR), est une entreprise de services du numérique comptant près de 6 000 personnes et présente principalement en France (53% CA 2017) mais aussi dans six autres pays européens : Belgique, Espagne, Italie, Luxembourg, Portugal et Royaume-Uni. Elle adresse tous les secteurs mais avec un mix fortement orienté vers les services financiers : 40% du chiffre d'affaires réalisé avec les banques et assimilés et un quart avec les assurances. En 2017, Aubay a généré un chiffre d'affaires de 354 M€ pour une marge d'EBIT de 9,6%. Sa capitalisation boursière au 29 mai 2018 était de 490 M€.

DEVOTEAM (DVT-FR), est une entreprise de services du numérique comptant près de 5 000 personnes et présente principalement en France (51% CA 2017) mais aussi dans seize autres pays d'Europe et du Moyen-Orient. 50% du CA est réalisé dans l'industrie, les services et l'énergie, 23% dans le secteur financier, 13% dans les télécoms et 15% auprès du secteur public. En 2017, Devoteam a généré un chiffre d'affaires de 540 M€ pour une marge d'EBIT de 9,2%. Sa capitalisation boursière au 29 mai 2018 était de 829 M€.

GROUPE OPEN (OPN-FR) est une entreprise de services du numérique, issue d'un repositionnement d'un métier de distribution vers celui des services informatiques au cours des années 2000. Le groupe, qui emploie près de 4 000 personnes, dispose de la taille critique en France et adresse de nombreux grands comptes des différents secteurs, les principaux contributeurs étant le secteur financier (36% CA 2017, 1er client : Société Générale), les Services & Transports (22% CA) et l'Energie (16% CA). Le groupe est désormais essentiellement actif en France, au travers de nombreuses agences régionales et de centres de services spécialisés (Testing à Nantes, Application Management à Lille, Infrastructure Management à Tours...), mais va continuer à développer deux implantations à l'international, le Luxembourg et les Pays-Bas. En 2017, Groupe Open a généré un chiffre d'affaires de 314 M€ pour une marge d'EBIT de 7,8%. Sa capitalisation boursière au 29 mai 2018 était de 287 M€.

INFOTEL (INF-FR) est une entreprise de services informatiques (96% CA 2017) ainsi qu'un éditeur de logiciels (4% CA 2017), notamment spécialiste des bases de données. Le groupe étant compétitif sur les grosses infrastructures informatiques, sa clientèle est essentiellement composée de grands comptes (Airbus, BNP Paribas, PSA...) qu'il a su fidéliser dans la durée. Infotel est encore essentiellement présent en France (94% CA 2017) mais la part de l'international, notamment l'Europe, a vocation à croître. En 2017, Infotel a généré un chiffre d'affaires de 209 M€ pour une marge d'EBIT de 11,2%. Sa capitalisation boursière au 29 mai 2018 était de 371 M€.

NEURONES (NRO-FR) une entreprise de services du numérique comptant plus de 5 000 personnes et présente principalement en France (92% des effectifs) mais se développant également à l'international depuis 2009 (Allemagne, Belgique, Inde, Roumanie, Singapour, Suisse et Tunisie). Le groupe a la particularité d'accorder une grande autonomie à ses différentes filiales. 64% du chiffre d'affaires est réalisé avec engagements de résultats et 36% en assistance technique. En 2017, Neurones a généré un chiffre d'affaires de 487 M€ pour une marge d'EBIT de 9,3%. Sa capitalisation boursière au 29 mai 2018 était de 613 M€.

SQLI (SQI-FR) est une société de services informatiques présente principalement en France mais aussi en Belgique, au Luxembourg, en Suisse, au Royaume-Uni et plus récemment en Europe du Nord, suite à des acquisitions réalisées en 2017. Elle possède des bases offshore en Afrique du Sud et au Maroc. Son offre combine un savoir-faire en systèmes d'information et en marketing / e-commerce. Le portefeuille clients est essentiellement composé de grands comptes, notamment des grandes marques. L'effectif du groupe dépasse 2 100 personnes. En 2017, SQLI a généré un chiffre d'affaires de 212 M€ pour une marge d'EBIT de 5,1%. Sa capitalisation boursière au 29 mai 2018 était de 142 M€.

UMANIS (ALUMS-FR) est une entreprise de services du numérique spécialisée dans les solutions de gestion et d'analyse des données (Business Intelligence, Big Data, CRM, Data Management Platform...) travaillant avec un millier de clients et avec tous les secteurs. S'il dispose de bases offshores, le groupe concentre son développement sur le marché français qui représente plus de 95% de son activité. Plus de 70% des prestations sont réalisées avec des engagements, un modèle désormais bien maîtrisé par le groupe. En 2017, Umanis a généré un chiffre d'affaires de 191 M€ pour une marge d'EBIT de 9,8%. Sa capitalisation boursière au 29 mai 2018 était de 261 M€.

**Tableau :** Présentation des sociétés comparables pour l'exercice 2017

Société	Pays	Chiffre d'affaires (M€)	Croissance du CA	EBIT (M€)	Marge d'EBIT
Aubay	France	354	8,4%	34	9,6%
Devoteam	France	540	-2,8%	50	9,2%
Groupe Open	France	314	3,0%	24	7,8%
Infotel	France	209	9,9%	23	11,2%
Neurones	France	487	8,9%	45	9,3%
SQLI	France	212	11,0%	11	5,1%
Umanis	France	191	24,6%	19	9,8%
<b>Moyenne</b>		330	9,0%	29	9%
<b>Business &amp; Decision</b>	<b>France</b>	<b>212</b>	<b>-6,9%</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1%</b>

Il est précisé que nous n'avons pas retenu la valeur actualisé des déficits reportables dans l'ajustement de la dette nette pour la Société ou pour les comparables, n'ayant pas d'estimation de cette valeur pour l'échantillon de sociétés comparables retenues.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)

Société	Capitalisation		Multiples de VE / EBIT	
	boursière (M€)	VE (M€)	déc 2018	déc 2019
Aubay	490	496	12,1 x	11,2 x
Devoteam	829	782	11,8 x	10,4 x
Groupe Open	287	276	10,0 x	9,2 x
Infotel	371	307	12,0 x	11,0 x
Neurones	613	460	9,6 x	8,9 x
SQLI	142	168	9,2 x	7,7 x
Umanis	261	278	12,8 x	12,2 x
<b>Moyenne</b>	<b>428</b>	<b>395</b>	<b>11,1x</b>	<b>10,1x</b>
Médiane	371	307	11,8x	10,4x
Agrégat Business & Decision (M€)			8,4	10,5
Valeur implicite de la VE de Business & Decision (M€)			93,1	105,7
Ajustements de VE			-41,5	-41,5
Valeur implicite des fonds propres de Business & Decision (M€)			51,7	64,2
<b>Valeur implicite par action de Business &amp; Decision (€)</b>			<b>6,55</b>	<b>8,15</b>
<b>Prime / (décote) implicite du Prix d'Offre</b>			21,0%	-2,7%

Il est précisé que nous ne retenons pas de décote de taille appliquée à cette méthode bien qu'il existe un écart entre la taille des sociétés comparables et celle plus petite de la Société. Non seulement le différentiel de taille mais également la différence de niveau de rentabilité rend l'application de cette méthode moins pertinent pour évaluer la Société.

**L'application de la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société, et sans tenir compte de l'année 2017, fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 6,55 euros et 8,15 euros par action. Le Prix d'Offre de 7,93 euros offre une prime comprise entre 21,0% sur la borne basse et (2,7)% la borne haute, résultant de la valorisation obtenue par la méthode des multiples boursiers de sociétés cotées comparables.**

#### 2.4.5. Synthèse générale

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenu :

Méthodes	Prix par Action (€)	Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>		
Borne basse	4,83	64,0%
Valeur centrale	5,35	48,1%
Borne haute	5,93	33,8%
<b>Comparaison entre le cours de bourse et le prix de l'offre</b>		
Cours de clôture du 4 mai 2017	7,80	1,7%
Cours moyen pondéré 20 jours	7,20	10,1%
Cours moyen pondéré 30 jours	7,15	10,9%
Cours moyen pondéré 60 jours	7,21	10,0%
Cours moyen pondéré 6 mois	6,88	15,3%
Cours moyen pondéré 12 mois	6,06	30,8%
<b>Transaction récente sur le capital</b>	7,70	3,0%
<b>Comparables boursiers</b>		
Borne basse	6,55	21,0%
Moyenne	7,35	7,9%
Borne haute	8,15	-2,7%
<b>Prix de l'offre</b>		<b>7,93</b>



### **3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

#### **3.1. POUR L'INITIATEUR**

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

Network Related Services

Représentée par Monsieur Gilles Prunier, en qualité de Directeur Général.

#### **3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, 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. »*

Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas

Représentée par Monsieur Nicolas Morvan, en qualité de Directeur Général.