

NOTE D'INFORMATION

ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ



EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ DEVOTEAM INITIÉE PAR

la société Castillon SAS

Agissant de concert avec MM. Godefroy et Stanislas de Bentzmann (en ce inclus via les sociétés patrimoniales qu'ils contrôlent et les membres de leur famille) et Step Holdco 3 S.à r.l.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») a apposé le visa n°20-505 en date du 13 octobre 2020 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par la société Devoteam et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I, du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la Note en Réponse.

Des exemplaires de la Note en Réponse sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Devoteam (<https://www.devoteam.com>) et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de Devoteam (73, rue Anatole France, 92300 Levallois-Perret).

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

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L’OFFRE	4
1.1.	PRESENTATION DE L’OFFRE.....	4
1.2.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L’OFFRE	5
1.3.	CONTEXTE ET MOTIFS DE L’OFFRE.....	6
2.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	9
2.1.	COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	9
2.2.	RAPPEL DES DECISIONS PREALABLES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	9
2.3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	10
3.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE DEVOTEAM.....	17
4.	INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTODETENUES.....	18
5.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE SUR L’APPRÉCIATION OU L’ISSUE DE L’OFFRE.....	18
5.1.	ACCORD D’INVESTISSEMENT.....	18
5.2.	PACTE D’ACTIONNAIRES.....	21
5.3.	INVESTISSEMENT DE CERTAINS DIRIGEANTS ET SALAIRES CLES.....	26
5.4.	ACCORD DE SOUTIEN A L’OFFRE	28
5.5.	TRAITES D’APPORT ET TRAITE DE FUSION.....	30
6.	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE ...	32
6.1.	STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE.....	32
6.2.	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L’EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D’ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L’ARTICLE L.233-11 DU CODE DE COMMERCE.....	33
6.2.1.	Restriction statutaire à l’exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Devoteam.	33
6.2.2.	Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l’article L.233-11 du code de commerce.....	34
6.3.	PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L’OBJET D’UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS OU D’UNE DECLARATION D’OPERATION SUR TITRES EN APPLICATION DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE	34
6.4.	LISTE DES DETENTEURS DE TITRES DEVOTEAM COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	35
6.5.	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D’ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	35
6.6.	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D’ACTIONS ET A L’EXERCICE DES DROITS DE VOTE.....	36
6.7.	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU’A LA MODIFICATION DES STATUTS DE DEVOTEAM	36
6.7.1.	Nomination et remplacement des membres du directoire.....	36
6.7.2.	Modification des statuts de Devoteam	37
6.8.	POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER CONCERNANT L’EMISSION OU LE RACHAT D’ACTIONS ..	37
6.9.	ACCORDS CONCLUS PAR DEVOTEAM ETANT MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE DEVOTEAM.....	39

6.10.	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU LES SALARIES, S’ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D’UNE OFFRE PUBLIQUE D’ACHAT OU D’ECHANGE.....	39
6.11.	MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ECHOUER L’OFFRE QUE LA SOCIETE A MISES EN ŒUVRE OU DECIDE DE METTRE EN ŒUVRE	39
7.	AVIS DU COMITÉ DE GROUPE DE DEVOTEAM	39
8.	RAPPORT ET LETTRE DE MISSION DE L’EXPERT INDEPENDANT	40
9.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	118
10.	PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE EN REPONSE	119

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Castillon SAS, société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 100 euros, dont le siège social est sis au 73, rue Anatole France, 92300 Levallois-Perret, France et immatriculée sous le numéro 881 761 555 RCS Paris (« **Castillon** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec MM. Godefroy et Stanislas de Bentzmann (en ce inclus via les sociétés patrimoniales qu'ils contrôlent et les membres de leur famille) et la société Step Holdco 3 S.à r.l.¹, s'est engagée de manière irrévocable à offrir aux actionnaires de Devoteam, société anonyme de droit français ayant un capital social de 1.263.014,93 euros, dont le siège social est sis au 73, rue Anatole France, 92300 Levallois-Perret, France, immatriculée sous le numéro 402 968 655 RCS Nanterre (« **Devoteam** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris - Compartiment B (ISIN FR0000073793 ; code mnémonique : DVT) d'acquérir la totalité de leurs actions Devoteam, au prix unitaire de 98 euros (l'« **Offre** »).

L'Initiateur est une société constituée spécialement pour l'Offre, dont les actions sont détenues :

- à hauteur de 50% du capital, par M. Godefroy de Bentzmann, né le 3 janvier 1958 à Versailles (78) (« **GB** ») ; et
- à hauteur de 50% du capital, par M. Stanislas de Bentzmann, né le 24 octobre 1962 à Versailles (78) (« **SB** » et, ensemble avec GB, les « **Fondateurs** »).

La détention du capital de l'Initiateur évoluera à l'issue de l'Offre à raison des apports en nature et en numéraire qui seront effectués par les Parties GB, les Parties SB, la société Tabag et la société Step Holdco 3 S.à r.l., et qui sont décrites dans la note d'information ayant reçu le visa n°20-504 le 13 octobre 2020 (la « **Note d'Information** »).

L'Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions Devoteam qui sont d'ores et déjà émises à la date de la Note en Réponse, à savoir un nombre de 8.332.407 actions Devoteam, à l'exclusion (i) des 138.632 actions Devoteam auto-détenues par la Société (qu'elle s'est engagée à ne pas apporter) et (ii) du nombre des Actions Transférées à l'Initiateur (tel que ce terme est

¹ Telle que mentionnée à la Section 1.2.1 « *Motifs de l'Offre* » de la Note d'Information et indirectement contrôlée par des fonds d'investissement gérés par des filiales directes ou indirectes de la société KKR & Co. Inc. (9 West 57th Street Suite 4200, New York, NY, 10019-2707, États-Unis d'Amérique), dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé du New York Stock Exchange.

défini ci-après), à savoir un nombre de 1.934.449 actions Devoteam, soit un nombre total de 6.259.326 actions Devoteam visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), les actions qui sont susceptibles d'être émises après la clôture de l'Offre (ou le cas échéant de l'Offre Réouverte à raison de l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement par la Société (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** »), soit un nombre maximum de 39.086 actions Devoteam à la date de la Note en Réponse.

À l'exception des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.2. Rappel des principaux termes de l'Offre

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »).

En application des articles L.433-4 II du code monétaire et financier et 232-4 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a indiqué avoir l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à l'Offre.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, tel que décrit à la Section 2.5.1 "*Seuil de caducité*" de la note d'information déposée ce jour auprès de l'AMF par l'Initiateur (la « **Note d'Information** »).

L'Offre inclut également un seuil de renonciation, conformément à l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, tel que précisé à la Section 2.5.2 "*Seuil de renonciation*" de la Note d'Information.

L'ouverture de l'Offre est par ailleurs subordonnée à l'obtention de l'autorisation réglementaire décrite à la Section 1.2.5 "*Autorisations réglementaire et en droit de la*

concurrence” de la Note d’Information.

Le calendrier indicatif de l’Offre est présenté à la Section 2.10 “*Calendrier indicatif de l’Offre*” de la Note d’Information.

Dans le cas où la liquidité de l’action Devoteam serait fortement réduite à l’issue de l’Offre Réouverte, ou dans l’hypothèse où il serait en mesure de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l’issue de l’Offre, ou de l’Offre Réouverte le cas échéant, dans les conditions des articles 237-1 et suivants du règlement général de l’AMF, l’Initiateur proposera aux salariés du groupe Devoteam (i) bénéficiaires des Actions Gratuites en Période d’Acquisition, (ii) détenteurs d’actions Devoteam au travers du plan d’épargne entreprise dont le délai d’indisponibilité minimum de cinq ans prévu par l’article L. 3332-25 du code de travail n’aura pas expiré à la date de règlement livraison de l’Offre ou de l’Offre Réouverte, le cas échéant et (iii) détenteurs d’actions Devoteam éligibles aux dispositions des articles 200 A (dans sa rédaction de la loi n°2015-990 du 6 août 2015), 150-0 D et 150-0 D ter du code général des impôts, de conclure avec l’Initiateur des accords de liquidité dans les conditions prévues et décrites à la Section 2.4. “*Mécanisme de liquidité*” de la Note d’Information.

1.3. Contexte et motifs de l’Offre

Devoteam est un acteur européen majeur du conseil en technologies innovantes et management pour les entreprises, avec un positionnement de premier plan sur les sujets de transformation digitale, notamment autour des solutions Cloud et de l’intelligence artificielle. Devoteam a développé plusieurs partenariats stratégiques, notamment avec les groupes Amazon, Google et Microsoft, qui lui permettent de confirmer son positionnement d’expert de la transformation digitale et du Cloud.

Devoteam a réalisé au cours de l’exercice clos le 31 décembre 2019 un chiffre d’affaires consolidé de 761,9 millions d’euros.

Créée en 1995 par les Fondateurs qui en exercent toujours conjointement la direction, Devoteam a été introduite en bourse sur le Nouveau Marché d’Euronext Paris S.A. le 28 octobre 1999.

Les Fondateurs, qui agissent de concert entre eux depuis la cotation de la Société, détiennent ensemble, directement et indirectement (en ce compris via leurs enfants et l’épouse de SB), à la date de la Note d’Information, 1.752.073 actions Devoteam représentant 21,03% du capital et 24,75% des droits de vote théoriques².

Les Fondateurs souhaitent désormais consolider leur position d’actionnaires et de dirigeants de Devoteam et poursuivre de façon moins contraignante leur stratégie de développement, tout en offrant volontairement aux actionnaires de Devoteam la possibilité

² Sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet au 31 juillet 2020, conformément à l’article 223-16 du règlement général de l’AMF, soit 8.332.407 actions représentant 9.647.448 droits de vote théoriques.

de céder leurs actions à un prix intéressant tout en leur offrant une fenêtre de liquidité. Par ailleurs, en s'adossant à un partenaire financier et stratégique tel que KKR, ils seront en mesure de mieux assurer le développement de la Société et la mise en place de leur stratégie à long terme. Devoteam pourra ainsi notamment poursuivre ses investissements ou ses partenariats avec des objectifs de retour long terme sans contraintes de rentabilité ou de lisibilité à court terme induit par la cotation. Devoteam pourra également mettre en place une structure permettant un mécanisme d'association au capital plus efficace de ses dirigeants et salariés clés, facilitant ainsi la rétention et l'attraction des talents dans un univers compétitif. Si les résultats de l'Offre le permettent, les Fondateurs envisagent ainsi la mise en œuvre d'un retrait de la cote.

Dans ce contexte, les Fondateurs ont décidé d'initier un processus concurrentiel de recherche d'un investisseur financier à la fin de l'année 2019. À la suite de ce processus concurrentiel, KKR & Co. Inc. (9 West 57th Street Suite 4200, New York, NY, 10019-2707, États-Unis d'Amérique), dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé du New York Stock Exchange (« **KKR** ») a soumis une offre qui a été acceptée par les Fondateurs, ceux-ci ayant en effet considéré que l'offre de KKR était celle permettant de présenter l'offre la plus attractive aux actionnaires de Devoteam d'un point de vue financier, tout en répondant à la volonté des Fondateurs de conserver le contrôle opérationnel de Devoteam.

L'acceptation par les Fondateurs de l'offre de KKR a été formalisée par la signature d'un accord d'investissement conclu le 9 juillet 2020 entre GB, la société Saint Michel, les quatre enfants de GB (ensemble, les « **Parties GB** »), SB, la société Bissin, la société Pop Invest, la société Agnès Patrimoine, la société Stan & Co, l'épouse et les trois enfants de SB (ensemble, les « **Parties SB** »), la société Tabag, l'Initiateur et la société Step Holdco 3 S.à r.l. (l'« **Investisseur** »), indirectement contrôlée par des fonds d'investissement gérés par des filiales directes ou indirectes de KKR, qui a été modifié par voie d'avenant le 7 septembre 2020 (l'« **Accord d'Investissement** »). Il est précisé que la société Tabag, contrôlée par M. Yves de Talhouët, l'un des actionnaires historiques de la Société, est partie à cet Accord d'Investissement mais ne bénéficiera que de droits de gouvernance très réduits au niveau de l'Initiateur (elle ne disposera notamment pas de droits de vote), afin de ne pas déséquilibrer les principes de gouvernance agréés entre les Fondateurs et l'Investisseur.

En application de l'Accord d'Investissement, les Parties GB, les Parties SB, l'Investisseur et l'Initiateur (ensemble, le « **Concert** ») agissent de concert vis-à-vis de la Société au sens de l'article L.233-10, I du code de commerce.

L'Accord d'Investissement prévoit qu'un certain nombre d'actions de la Société détenues par GB, certaines des Parties SB et la société Tabag soit apporté à l'Offre (les « **Actions Apportées à l'Offre** ») (étant précisé que le produit de cession d'une partie des Actions Apportées à l'Offre par la société Pop Invest sera réinvesti en numéraire dans l'Initiateur après le premier règlement-livraison de l'Offre (à l'issue de sa période initiale)) et qu'un nombre de 1.934.449 actions de la Société détenues par les Parties GB, les Parties SB et la

société Tabag soit, en cas de succès de l'Offre, transféré, par voie d'apport en nature et par voie de fusions entre sociétés holdings, à l'Initiateur, entre le jour précédant le premier règlement-livraison de l'Offre (à l'issue de sa période initiale) et un délai de dix (10) jours à compter du premier règlement-livraison de l'Offre (à l'issue de sa période initiale), à une valeur égale au prix par action Devoteam retenu dans le cadre de l'Offre (les « **Actions Transférées à l'Initiateur** »). Il est précisé que 206.153 des Actions Transférées à l'Initiateur font l'objet de nantissements au profit d'établissements bancaires et que leur apport sera réalisé sous la condition de la possibilité pour les Fondateurs de lever lesdits nantissements.

Le tableau ci-après synthétise le nombre d'Actions Apportées à l'Offre et le nombre d'Actions Transférées à l'Initiateur par les Parties GB, les Parties SB et la société Tabag (en nombre d'actions et en pourcentage du nombre total d'actions) :

Actionnaires	Nombre d'Actions Apportées à l'Offre		Nombre d'Actions Transférées à l'Initiateur		Total	
Parties GB	51.020	0,61%	675.413	8,11%	726.433	8,72%
Parties SB	100.002	1,20%	925.638	11,11%	1.025.640	12,31%
Tabag	83.350	1,00%	333.398	4,00%	416.748	5,00%
Total	234.372	2,81%	1.934.449	23,22%	2.168.821	26,03%

L'Offre sera financée pour partie par l'Investisseur, pour partie par une convention de crédit senior portant sur un prêt à terme (« *term loan facility* ») conclue avec Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, BNP Paribas, Société Générale et KKR Capital Markets (Ireland) Limited et pour partie par la souscription d'une augmentation de capital de l'Initiateur par la société Pop Invest.

À l'issue de l'Offre et le cas échéant de l'Offre Réouverte, les titres émis par l'Initiateur seront détenus pour partie par les Parties GB, pour partie par les Parties SB, pour partie par la société Tabag, pour partie par l'Investisseur et pour partie par deux autres sociétés, La Surveillante et Duras (qui seront détenues principalement par les dirigeants et salariés clés du groupe Devoteam investisseurs dans le *management package*).

Un projet de pacte d'actionnaires est annexé à l'Accord d'Investissement et sera conclu entre les parties à l'Accord d'Investissement en cas de succès de l'Offre. Au titre de ce pacte d'actionnaires, les Fondateurs conserveront la majorité des droits de vote de l'Initiateur par l'octroi d'actions de préférence leur conférant des droits de vote double.

Il est par ailleurs précisé que le conseil de surveillance de Devoteam, qui s'est réuni les 3 et 9 juillet 2020, a accueilli favorablement le principe de l'Offre et a autorisé, dans sa réunion du 9 juillet 2020, la conclusion d'un accord de soutien à l'Offre entre la Société, l'Initiateur, les Fondateurs et l'Investisseur (l'« **Accord de Soutien à l'Offre** »).

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

2.1. Composition du conseil de surveillance

A la date de la Note en Réponse, le conseil de surveillance de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Michel Bon, président ;
- Monsieur Roland de Laage de Meux, membre ;
- La société Tabag, représentée par Monsieur Yves de Talhouët, membre ;
- Madame Valérie Kniazeff, membre indépendant ;
- Monsieur Vincent Montagne, membre indépendant ;
- Madame Carole Desport, membre indépendant ; et
- Madame Elisabeth de Maulde, membre indépendant.

Monsieur Georges Vialle siège également au conseil de surveillance de la Société en qualité de censeur.

2.2. Rappel des décisions préalables du conseil de surveillance

Les membres du conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 3 juillet 2020 afin de prendre connaissance du projet d'Offre. Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, le conseil de surveillance, lors de cette réunion, a mis en place un comité *ad hoc* chargé de superviser la mission de l'expert indépendant, et composé du président du conseil de surveillance et de trois membres indépendant, à savoir :

- Monsieur Vincent Montagne, président ;
- Madame Carole Desport, membre ;
- Madame Elisabeth de Maulde, membre; et
- Monsieur Michel Bon, membre.

Le comité *ad hoc* a été chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au conseil de surveillance de la Société concernant l'Offre.

En outre, lors de sa réunion du 9 juillet 2020, sur recommandation du comité *ad hoc*, le conseil de surveillance de la Société a désigné le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Perronet, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Les membres du comité *ad hoc* ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant, et suivre la réalisation de ses travaux.

2.3. Avis motivé du conseil de surveillance

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil de surveillance se sont réunis le 11 septembre 2020, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour Devoteam.

Tous les membres du conseil de surveillance de la Société étaient présents ou représentés. Les débats et le vote sur l'avis motivé du conseil de surveillance se sont tenus sous la présidence de Monsieur Michel Bon, en sa qualité de président du conseil de surveillance.

L'avis motivé du conseil de surveillance a été adopté à l'unanimité des membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants, étant précisé que la société Tabag, représentée par M. Yves de Talhouët, n'a pas pris part aux délibérations et au vote.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du conseil de surveillance, est reproduit ci-dessous :

« Le conseil de surveillance de Devoteam (la « **Société** ») s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'auraient pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'acquisition (l'« **Offre** »), visant les actions de la Société et stipulé à un prix de 98 euros par action, initié par Castillon SAS (l'« **Initiateur** »).

L'Initiateur est une société constituée spécialement pour l'Offre, dont les actions sont actuellement détenues (i) à hauteur de 50% du capital par M. Godefroy de Bentzmann et (ii) à hauteur de 50% du capital par M. Stanislas de Bentzmann, co-fondateurs, membres du directoire et actionnaires de référence de la Société (ensemble, les « **Fondateurs** »).

Le Président rappelle que les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

Le Président rappelle également que, conformément à la recommandation AMF n°2006-15, lors de sa réunion du 3 juillet 2020 le conseil de surveillance a mis en place un comité *ad hoc* chargé de superviser la mission de l'expert indépendant dans la perspective de l'avis motivé du conseil de surveillance (le « **Comité** »).

Le Comité est composé de quatre membres, dont le Président, Monsieur Michel Bon et trois membres indépendants du conseil de surveillance – à savoir Mesdames Carole Desport et Elizabeth de Maulde ainsi que Monsieur Vincent Montagne, lequel a été désigné président du Comité.

Le Président rappelle également que, lors de sa réunion du 9 juillet 2020, le conseil de surveillance a accueilli favorablement, dans son principe, le projet d'Offre, sous réserve de l'analyse approfondie de celle-ci, de l'avis du comité de groupe et des travaux de l'expert indépendant.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du conseil de surveillance ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé :

- le projet de note d'information de l'Initiateur destiné à être déposé auprès de l'AMF dans les jours suivant la date de la présente réunion du conseil de surveillance, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur et garant, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank ;
- l'attestation de l'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 98 euros par action de la Société ;
- le projet de note d'information en réponse établi par la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF de manière concomitante au projet de note d'information, lequel reste à être complété du rapport du cabinet Finexsi et de l'avis motivé du conseil de surveillance ; et
- l'avis positif du comité de groupe rendu le 13 août 2020.

M. Yves de Talhouët, représentant la société Tabag SAS, indique que compte tenu de la participation qu'il a vocation à prendre (via la société Tabag SAS) dans le capital de l'Initiateur, il ne s'exprimera pas et laissera les autres membres du conseil de surveillance débattre et voter sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Travaux de l'expert indépendant

Lors de sa réunion du 9 juillet 2020, sur recommandation du Comité, le conseil de surveillance de la Société a désigné le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le processus et le fondement de la désignation de l'expert indépendant seront rappelés par le Comité lors de la présentation de ses diligences.

Le Président indique que le Comité a pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau, résume alors les conclusions de ses travaux au conseil de surveillance :

« Le prix d'Offre fait ressortir des primes sur chacun des critères principaux analysés.

Concernant le critère du cours de bourse, la présente Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société et le prix proposé extériorise une prime de +24,8% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +17,0% et +34,8% par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Il doit en outre être précisé qu'entre le 4 septembre 2019, date de l'avertissement sur le résultat de la Société lors de la publication des résultats du premier semestre 2019, et le 8 juillet 2020, veille de l'annonce de l'Offre, le cours de l'action Devoteam n'a jamais atteint le prix d'Offre.

Le prix d'Offre extériorise également une prime de +5,7% sur la valeur centrale issue de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, basée sur les prévisions du management qui intègrent des anticipations de croissance de chiffre d'affaires et d'améliorations significatives de la rentabilité de la Société.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs issues de la méthode des comparables boursiers (+12,2% sur la valeur centrale).

Concernant les méthodes mises en œuvre à titre secondaire, le prix d'Offre induit une prime de +14% sur la médiane des objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre et une légère décote sur la valeur centrale extériorisée par la méthode des transactions comparables (-1,2%).

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) l'accord d'investissement et ses annexes, (ii) les traités d'apports et de fusions, (iii) l'investissement ou le ré-investissement de Godefroy et Stanislas de Bentzmann, de Tabag, de certains dirigeants et salariés et de l'Investisseur, ainsi que (iv) le mécanisme de liquidité, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 98,0 € par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Devoteam. »

Travaux et recommandation du Comité

Monsieur Vincent Montagne, en sa qualité de président du Comité, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis dans ce cadre :

Processus de nomination de l'expert indépendant

Trois cabinets ont été identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence requis par la réglementation applicable. À la suite d'une revue de l'expérience en la matière de ces cabinets lors de la réunion du conseil de surveillance du 3 juillet 2020, le Comité a souhaité examiner de manière plus approfondie la candidature de deux des trois cabinets.

Ainsi, le 6 juillet 2020, le Comité a examiné de manière approfondie les profils et l'expérience des deux cabinets retenus, dont le cabinet Finexsi, ainsi que les opérations qu'ils ont pu conduire avec la Société et qui pourraient affecter leur indépendance. À l'issue de cette revue, le cabinet Finexsi a été retenu par le Comité au regard, principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé entre celui-ci et la Société, assurant ainsi sa parfaite indépendance, (ii) de son expérience récente sur des opérations impliquant des acteurs du secteur dans lequel opère la Société, et (iii) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose (ces atouts étant toutefois également présents chez les deux autres candidats examinés).

Le cabinet Finexsi a confirmé ne pas être en situation de conflit d'intérêts avec les différents intervenants et disposer des moyens matériels suffisants et de la disponibilité nécessaire pour réaliser sa mission dans la période considérée, et ce nonobstant la période estivale. Compte tenu de ce qui précède, le Comité a choisi de recommander la nomination du cabinet Finexsi au conseil de surveillance.

Travaux du Comité et interactions avec l'expert indépendant

- Le 21 juillet 2020, le Comité a tenu une visioconférence en présence de l'expert sur le détail de sa mission. Le cabinet Finexsi était représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau et Mesdames Adeline Burnand et Marie Verger. L'expert indépendant a présenté au Comité son programme de travail. Le Comité et l'expert indépendant ont discuté des méthodes d'évaluations financières qui pouvaient être utilisées, des principaux indicateurs financiers devant être analysés au regard de la spécificité de la Société, du marché sur lequel intervient la Société et de l'environnement dans lequel elle évolue. Une liste des documents nécessaires à la bonne réalisation de la mission de l'expert a été revue. Le Comité a fait part à l'expert indépendant des points d'attention qu'il souhaitait voir traités et analysés, dont notamment les accords connexes à l'Offre et la présentation du plan d'affaires au Comité ;
- Le 5 août 2020, le Comité s'est à nouveau réuni par visioconférence. En début de réunion, le plan d'affaires qui a été transmis à l'expert indépendant a été présenté au Comité par Monsieur Stanislas de Bentzmann, co-président du Directoire, et Monsieur Thierry François, Directeur financier de la Société, et une revue détaillée des données et des tendances dudit plan d'affaires a été réalisée au regard de l'évolution passée et des perspectives attendues de la Société. Des discussions ont ensuite eu lieu sur la mise en œuvre des méthodes d'évaluation par la banque présentatrice et les résultats associés à chaque méthode. L'expert indépendant a présenté ses résultats préliminaires et a discuté avec les membres du Comité des différentes hypothèses et analyses mises en œuvre par l'expert indépendant. L'expert indépendant a fait un point sur les entretiens déjà réalisés et sur la documentation reçue ou à recevoir ;

- Le 3 septembre 2020, le Comité s’est réuni en présence de l’expert indépendant. L’expert indépendant a présenté au Comité les conclusions préliminaires de son rapport et échangé avec les membres du Comité sur ses travaux. L’expert indépendant a notamment précisé que, sous réserve de la finalisation de ses travaux, son rapport préliminaire concluait au caractère équitable de l’Offre. ; Le 9 septembre 2020, le Comité s’est à nouveau réuni en présence du conseil juridique de la Société. Le Comité a ensuite préparé ses recommandations au conseil de surveillance relativement à son avis sur l’Offre sur la base de la présentation des conclusions préliminaires de l’expert indépendant ; Le 11 septembre 2020, le Comité a tenu une visioconférence en amont du conseil de surveillance chargé de rendre son avis motivé sur l’Offre avec la participation de l’expert indépendant. Le Comité a procédé à la revue du rapport définitif de ce dernier et a finalisé ses recommandations au conseil de surveillance relativement à son avis sur l’Offre ;
- Le Comité s’est notamment assuré que l’expert indépendant a eu en sa possession l’ensemble des informations utiles pour l’exécution de sa mission et qu’il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes ;
- Le Comité s’est également assuré que le plan d’affaires présenté à l’expert indépendant (i) était le dernier plan d’affaires préparé par le directoire et communiqué au conseil de surveillance et qu’il traduisait donc, au moment de l’Offre, la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et (ii) qu’il n’existait pas d’autres données prévisionnelles pertinentes. Le Comité s’est enfin assuré que la communication financière de la Société (et notamment la *guidance* pour 2020 publiée le 9 juillet 2020) était cohérente avec les perspectives figurant dans le plan d’affaires ;
- Le Comité a fait le constat de l’absence de réception de questions ou de réflexions d’actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l’expert indépendant.

Conclusions et recommandations du Comité

- Le Comité a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l’Initiateur dans son projet de note d’information ;
- Il a examiné l’intérêt de l’Offre pour la Société, pour les actionnaires et pour les salariés et a considéré que l’Offre était conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires. En conséquence, il recommande (i) au conseil de surveillance de se prononcer en ce sens et (ii) aux membres du conseil de surveillance d’apporter leurs actions Devoteam à l’Offre.

Avis motivé du conseil de surveillance

- Le conseil de surveillance prend acte des travaux du Comité et des recommandations de ce dernier sur l’Offre ainsi que des conclusions de l’expert indépendant.
- S’agissant de l’intérêt de l’Offre pour la Société, le Conseil relève que :
 - les Fondateurs ont créé la Société en 1995, ont assuré depuis sa gestion et son développement, et en exercent toujours conjointement la direction. Ils agissent de concert et détiennent 1.752.073 actions Devoteam représentant 21,03% du capital et 24,75% des droits de vote théoriques ;
 - les Fondateurs souhaitent consolider leur contrôle de fait sur la Société en s’associant à un investisseur financier partageant leur vision à long terme et poursuivre ainsi leur stratégie de développement ;
 - l’Initiateur prévoit que l’opération permettra à Devoteam de poursuivre ses investissements et mettre en œuvre des partenariats avec des objectifs de retour sur investissement à longue échéance en dehors des contraintes de rentabilité ou de lisibilité à court terme. Il souhaite s’appuyer à la fois sur les actifs de la Société et sur les compétences et l’expérience de ses équipes dirigeantes et de ses collaborateurs ;
 - l’Initiateur souhaite en outre, dans le cadre de l’opération envisagée, associer les principaux dirigeants à la création de valeur qui serait réalisée et « *mettre en place une structure permettant un mécanisme d’association au capital plus efficace de ses dirigeants et salariés clés* » ;
 - l’Initiateur n’envisage pas de fusionner avec la Société.
- S’agissant de l’intérêt de l’Offre pour les actionnaires, au plan financier, le Conseil note que :
 - le prix offert de 98 euros par action extériorise une prime de 24,8% par rapport au cours précédant l’annonce de l’Offre (moyenne des cours de bourse pondéré par les volumes au 8 juillet 2020, qui s’élevait à 78,50 euros) et, respectivement, de 29%, 35%, 26%, 17% et 13% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 1, 2, 6, 12 et 24 mois précédant cette date ;
 - le prix offert de 98 euros par action est supérieur au prix du marché observé au cours des 6 mois précédant la crise du Covid-19 (*i.e.* de septembre 2019 à février 2020)

- l'expert indépendant a relevé que le prix offert de 98 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus à titre principal et que ce prix était équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre. Le Comité partage les conclusions de l'expert indépendant selon lesquelles les conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre présentent un caractère équitable ;
 - l'Offre permet ainsi aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate plus importante que celle offerte par le marché préalablement à l'annonce de l'Offre. Le Comité attire l'attention des actionnaires sur la moindre liquidité qui pourrait exister sur le marché après l'Offre en l'absence de retrait obligatoire ;
 - en matière de dividendes, l'Initiateur a indiqué qu'il « *se réserve la possibilité de revoir (en ce compris à la baisse), à l'issue de l'Offre, la politique de distribution de dividendes de la Société en fonction des conditions de marché et des besoins d'investissement de la Société* ».
- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Conseil relève que :
- l'Offre « *s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur sa politique en matière d'emploi* » ;
 - dans le cas où la liquidité de l'action Devoteam serait fortement réduite à l'issue de l'Offre, en ce compris en cas de retrait obligatoire, l'Initiateur proposera (i) aux bénéficiaires des actions gratuites en période d'acquisition, (ii) aux salariés détenteurs d'actions Devoteam détenues au travers du plan d'épargne entreprise et (iii) aux détenteurs d'actions Devoteam en période fiscale de conservation, de conclure avec lui des accords de liquidité leur permettant de céder leurs titres à un prix déterminé selon une formule cohérente avec le prix de l'Offre ;
 - le comité de groupe a rendu, lors de sa réunion du 13 août 2020, un avis favorable motivé sur l'Offre ;
- Le Conseil prend acte que l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions Devoteam à l'issue de l'Offre si les actions de la Société non apportées à l'Offre ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, (iii) des conclusions du rapport de l'expert indépendant, (iv) de l'avis du comité de groupe et (v) des conclusions des travaux de revue du Comité et (vi) des éléments figurant ci-dessus, le conseil de surveillance, après en avoir délibéré et étant précisé que M. Yves de Talhouët, représentant la société Tabag SAS, s'est abstenu de participer aux débats et de voter, considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide, à l'unanimité (M. Yves de Talhouët s'abstenant) :

- de prendre acte que le comité de groupe a rendu un avis favorable motivé sur l'Offre ;
- d'émettre, à la lumière des travaux, conclusions et recommandations du Comité, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;
- de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;
- d'autoriser, en tant que de besoin, le directoire à l'effet de :
 - finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
 - signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et
 - plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse ».

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE DEVOTEAM

Conformément à l'article 15.1 des statuts de la Société, lequel impose la détention d'au moins une (1) action Devoteam pour exercer les fonctions de membre du conseil de surveillance de la Société, chaque membre du conseil de surveillance de la Société détient directement une (1) action de la Société.

Sous réserve (i) de la conservation de cette action Devoteam conformément à l'article 15.1 des statuts de la Société et (ii) d'un nombre de 5.000 actions Devoteam détenues par

M. Roland de Laage qui feront l'objet d'un accord de liquidité, les membres du conseil de surveillance ont indiqué leur intention d'apporter à l'Offre les actions Devoteam qu'ils détiennent.

Il est cependant précisé que la société Tabag, contrôlée par M. Yves de Talhouët, est l'un des actionnaires historiques de la Société et est partie à l'Accord d'Investissement. Tel que plus amplement décrit aux Sections 1.2.1. "*Motifs de l'Offre*" et 1.4.1. "*Accord d'Investissement*" de la Note d'Information, la société Tabag apportera une partie des actions qu'elle détient à l'Offre et le solde de ses actions sera transféré à l'Initiateur, par voie d'apport en nature.

4. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTODETENUES

A la date de la Note en Réponse, la Société détient 138.632 de ses propres actions.

La société a fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre l'intégralité des actions Devoteam auto-détenues, qui ne sont pas visées par l'Offre.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente Section 5, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

5.1. Accord d'Investissement

L'Accord d'Investissement a été conclu le 9 juillet 2020, et modifié par voie d'avenant le 7 septembre 2020, entre les Parties GB, les Parties SB, la société Tabag, l'Investisseur et l'Initiateur.

Modalités de transfert à l'Initiateur des actions de la Société détenues par les Parties GB, les Parties SB et la société Tabag

À la date de la Note en Réponse :

- les Parties GB détiennent 726.433 actions Devoteam, représentant 8,72% du capital et 10,74% des droits de vote théoriques de Devoteam ;
- les Parties SB détiennent 1.025.640 actions Devoteam, représentant 12,31% du capital et 14,01% des droits de vote théoriques de Devoteam ; et
- M. Yves de Talhouët et la société Tabag détiennent 416.749 actions Devoteam, représentant 5% du capital et 8,61% des droits de vote théoriques de Devoteam.

Il est précisé en tant que de besoin que 7.714 actions Devoteam détenues par GB et 198.439 actions Devoteam détenues par SB ont été données en nantissement au profit de leurs établissements bancaires respectifs (les « **Actions Nanties** »). L'Accord

d'Investissement prévoit que si ces nantissements sont levés préalablement à la publication de l'avis de résultat de l'Offre, les Actions Nanties seront transférées par voie d'apport en nature à l'Initiateur dans les mêmes conditions que les actions Devoteam faisant l'objet des Traités d'Apport (tel que ce terme est défini ci-après). À défaut de pouvoir lever ces nantissements, les Actions Nanties ne seront pas transférées à l'Initiateur, ni dans le cadre de la procédure d'apport à l'Offre, ni par voie d'apport en nature.

L'Accord d'Investissement prévoit que la société Pop Invest, actuellement détenue à 100% par SB, apportera à l'Offre la totalité des 59.508 actions Devoteam qu'elle détient, représentant un prix total de 5.831.784 euros. À la suite des opérations du premier règlement-livraison de l'Offre (à l'issue de sa période initiale), la société Pop Invest réinvestira en numéraire une partie du prix de cession correspondant en souscrivant pour un montant de 5.300.000 euros à des actions de préférence émises par l'Initiateur, dont les caractéristiques sont décrites à la Section 1.4.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note d'Information et à la Section 5.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note en Réponse (l'« **Augmentation de Capital Pop Invest** »).

L'Accord d'Investissement prévoit la conclusion de plusieurs traités d'apport organisant les modalités d'apports des actions Devoteam par certaines des Parties GB (à savoir GB et ses enfants), certaines des Parties SB (à savoir SB, son épouse et ses enfants) et la société Tabag avec l'Initiateur (les « **Traités d'Apport** »). Les Traités d'Apport porteront sur un nombre de 879.527 actions Devoteam, étant toutefois précisé que, s'agissant des Actions Nanties, les opérations d'apport seront réalisées sous la condition de la levée des nantissements.

L'Accord d'Investissement prévoit la conclusion d'un traité de fusion organisant les modalités de fusion de l'une des Parties GB (à savoir la société Saint Michel) et de certaines des Parties SB (à savoir les sociétés Agnès Patrimoine et Stan & Co) avec l'Initiateur (le « **Traité de Fusion** »). Le Traité de Fusion portera sur un nombre de 1.054.922 actions Devoteam. En conséquence de la réalisation des opérations prévues dans le Traité de Fusion, l'Initiateur deviendra ainsi propriétaire des actions Devoteam préalablement détenues par les Parties GB et les Parties SB fusionnées.

En contrepartie des opérations prévues par les Traités d'Apport et le Traité de Fusion, les Parties GB, les Parties SB et la société Tabag souscriront à des actions de préférence émises par l'Initiateur, dont les caractéristiques sont plus amplement décrites à la Section 1.4.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note d'Information et à la Section 5.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note en Réponse.

Toutes les actions Devoteam détenues par les Parties GB, les Parties SB et la société Tabag qui ne seront pas visées dans les Traités d'Apport et dans le Traité de Fusion (à l'exception en toute hypothèse des Actions Nanties) seront apportées à l'Offre.

Les opérations (i) d'apports en nature prévues par le Traité d'Apport concernant certaines des Parties GB (à savoir GB et ses enfants) et certaines des Parties SB (à savoir SB, son

épouse et ses enfants) et (ii) de fusion prévues par le Traité de Fusion seront réalisées, sous condition suspensive du succès de l'Offre, le jour précédant le premier règlement-livraison de l'Offre (à l'issue de sa période initiale). L'opération d'apport en nature prévue par le Traité d'Apport concernant la société Tabag sera réalisée sous condition suspensive du premier règlement-livraison de l'Offre (à l'issue de sa période initiale), postérieurement à celui-ci.

Il est rappelé que les actions Devoteam visées dans les Traités d'Apport et dans le Traité de Fusion, qui ont été définies dans la Note d'Information comme les Actions Transférées à l'Initiateur et les Actions Nanties, ne sont pas visées par l'Offre mais sont prises en compte dans le calcul du seuil de renonciation visé à la Section 2.5.2 "*Seuil de Renonciation*" de la Note d'Information.

Modalités de financement de l'Initiateur pour acquérir les actions Devoteam dans le cadre de l'Offre

Afin de financer l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société visées par l'Offre :

- l'Investisseur souscrira, en cas de succès de l'Offre, à des actions de préférence émises par l'Initiateur, dont les caractéristiques sont décrites à la Section 1.4.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note d'Information et à la Section 5.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note en Réponse, dans le cadre d'une augmentation de capital réservée en numéraire d'un montant maximum de 268.000.000 euros (l'« **Augmentation de Capital** ») ;
- l'Initiateur a notamment conclu une convention de crédits senior portant sur un prêt à terme (« *term loan facility* »), d'un montant maximum en principal de 370.000.000 euros ainsi qu'un crédit renouvelable (« *revolving facility* ») tel que décrits à la Section 2.14.2 "*Modalités de financement de l'Offre*" de la Note d'Information (le « **Financement Bancaire** »).

L'Augmentation de Capital sera souscrite et libérée sous condition de succès de l'Offre, le jour précédant le premier règlement-livraison de l'Offre (à l'issue de sa période initiale). Les montants définitifs de l'Augmentation de Capital et du Financement Bancaire seront déterminés en fonction du nombre d'actions Devoteam qui aura été apporté à l'Offre et à l'Offre Réouverte, le cas échéant.

En cas de mise en œuvre par l'Initiateur du retrait obligatoire à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant de l'Offre Réouverte, l'acquisition par l'Initiateur des actions Devoteam qui n'auraient pas été présentées à l'Offre ou, le cas échéant à l'Offre Réouverte, sera financée pour partie par une augmentation de capital en numéraire complémentaire de l'Initiateur souscrite par l'Investisseur, et pour partie par le Financement Bancaire.

Conditions suspensives

La réalisation des opérations prévues dans l'Accord d'Investissement est soumise à

l'accomplissement des mêmes conditions que les conditions prévues dans le cadre de l'Offre et rappelées à la Section 2.5 "*Conditions auxquelles l'Offre est soumise*" de la Note d'Information.

Engagement d'exclusivité

Pendant une période de douze (12) mois à compter de la signature de l'Accord d'Investissement, les Parties GB, les Parties SB, la société Tabag et l'Investisseur se sont engagés à (i) ne pas initier, solliciter, favoriser ou encourager, directement ou indirectement, un projet concurrent, (ii) cesser toute discussion ou négociation qui aurait pu exister préalablement à la signature de l'Accord d'Investissement susceptible de donner lieu à un projet concurrent, (iii) ne pas se lier à d'autres partenaires en vue d'un projet concurrent, (iv) ne pas apporter ses titres à une offre publique concurrente, (v) ne prendre part à aucune négociation concernant un projet concurrent, et (vi) ne pas communiquer des informations non publiques ou confidentielles dans le cadre d'un projet concurrent.

En outre, les Parties GB, les Parties SB, la société Tabag et l'Investisseur se sont également engagés jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre à ne pas acquérir des actions de la Société et à ne prendre aucune action qui pourrait entraîner l'obligation d'augmenter le prix de l'Offre ou de déposer une offre publique obligatoire.

5.2. Pacte d'actionnaires

Le pacte d'actionnaires, tel qu'annexé à l'Accord d'Investissement, sera conclu entre les Parties GB, les Parties SB, la société Tabag, l'Investisseur et l'Initiateur et n'entrera en vigueur qu'après la réalisation (i) des opérations d'apports en nature prévues par les Traités d'Apport et de fusion prévues par le Traité de Fusion et (ii) de l'Augmentation de Capital. À compter de cette date d'entrée en vigueur, le concert composé des Parties GB, des Parties SB, de l'Investisseur et de l'Initiateur vis-à-vis de la société Devoteam sera confirmé.

Titres émis par l'Initiateur

En rémunération (i) des actions Devoteam apportées en application des Traités d'Apport et du Traité de Fusion, (ii) de l'Augmentation de Capital Pop Invest, (iii) de l'Augmentation de Capital (et des augmentations de capital subséquentes qui seraient souscrites par l'Investisseur) et (iv) des augmentations de capital (en numéraire et en nature) au bénéfice des sociétés La Surveillante et Duras, l'Initiateur émettra les titres suivants :

- au bénéfice des Parties GB et des Parties SB (en ce inclus la société Pop Invest dans le cadre de l'Augmentation de Capital Pop Invest) : des actions de préférence de catégorie A (ayant les mêmes droits économiques que des actions ordinaires et un droit de vote double attaché à chaque action de préférence de catégorie A) ;
- au bénéfice de la société Tabag : des actions de préférence de catégorie D (ayant les mêmes droits économiques que des actions ordinaires réduits par le montant des droits

économiques attachés aux actions de préférence de catégorie B1 et B2 et un droit de vote unique pour l'ensemble des actions de préférence de catégorie D) ;

- au bénéfice de l'Investisseur : des actions de préférence de catégorie C (ayant les mêmes droits économiques que des actions ordinaires réduits par le montant des droits économiques attachés aux actions de préférence de catégorie B1 et B2 et un droit de vote attaché à chaque action de préférence de catégorie C) ;
- au bénéfice de la société La Surveillante : des actions ordinaires ;
- au bénéfice de la société Duras : des actions de préférence de catégorie B1 (dont certaines autres caractéristiques sont décrites dans la Section 5.3 "*Investissement de certains dirigeants et salariés clés*" de la Note en Réponse).

Il est par ailleurs précisé que (i) certaines des actions de préférence de catégorie A qui seront détenues par chacun des Fondateurs seront converties après le règlement-livraison de l'Offre Réouverte en actions de préférence de catégorie B2 (dont les caractéristiques sont plus amplement décrites dans la Section 5.3 "*Investissement de certains dirigeants et salariés clés*" de la Note en Réponse) et (ii) aucun des titres émis par l'Initiateur ne prévoit une rémunération fixe ou garantie au bénéfice de leurs détenteurs.

Le tableau ci-après synthétise la répartition du capital social et des droits de vote de l'Initiateur à l'issue de l'Offre Réouverte, dans l'hypothèse d'une détention par l'Initiateur de 100% du capital social de la Société :

Capital social

Actionnaires	Catégorie A et Catégorie B2	Catégorie B1	Catégorie C	Catégorie D	Ordinaires
Parties GB	66.178.927	-	-	-	50
Parties SB	95.998.685	-	-	-	50
Tabag	-	-	-	32.673.004	-
Step Holdco 3 S.à r.l.	-	-	268.000.000	-	-
La Surveillante (holding des managers)	-	-	-	-	6.000.000
Duras (holding des managers)	-	5.000.000	-	-	-
Total	162.177.712	5.000.000	268.000.000	32.673.004	6.000.100

Droits de vote

Actionnaires	Catégorie A et Catégorie B2	Catégorie B1	Catégorie C	Catégorie D	Ordinaires
Parties GB	132.357.854	-	-	-	50
Parties SB	191.997.370	-	-	-	50
Tabag	-	-	-	1	-
Step Holdco 3 S.à r.l.	-	-	268.000.000	-	-
La Surveillante (holding des managers)	-	-	-	-	6.000.000
Duras (holding des managers)	-	5.000.000	-	-	-
Total	324.355.224	5.000.000	268.000.000	1	6.000.100

Les actions de préférence de catégorie A et les actions de préférence de catégorie B2 permettront aux Parties GB et aux Parties SB de conserver la majorité des droits de vote de l'Initiateur pendant la durée du pacte d'actionnaires. Il est toutefois précisé que les actions de préférence de catégorie A et les actions de préférence de catégorie B2 perdront leurs droits de vote doubles dans l'hypothèse où (i) elles seraient transférées à un tiers (à l'exception d'un transfert à un affilié des Parties GB ou des Parties SB) ou (ii) aucun des Fondateurs n'occuperait plus la fonction de président ou de directeur général de l'Initiateur.

Les actions de préférence de catégorie D auront les mêmes droits économiques que les actions de catégorie C aussi longtemps que (i) des droits de vote doubles restent attachés à l'ensemble des actions de préférence de catégorie A et (ii) il n'y a pas eu de mise en œuvre de transfert des actions de l'Initiateur détenues par l'Investisseur, soit via un processus de LBO secondaire soit via un processus d'introduction en bourse de l'Initiateur.

Gouvernance de l'Initiateur

L'Initiateur sera dirigé par un président et un directeur général, qui seront dotés des mêmes pouvoirs et représenteront l'Initiateur à l'égard des tiers, sous la supervision d'un comité de surveillance (le « **Comité de Surveillance** »). Le premier président de l'Initiateur sera SB et le premier directeur général sera GB.

Le Comité de Surveillance sera composé de quatre (4) membres : deux (2) membres (dits « **Membres A** ») seront désignés par les Parties GB et les Parties SB et deux (2) membres (dits « **Membres B** ») seront désignés par l'Investisseur. Le président du Comité de Surveillance, qui aura une voix prépondérante en cas de partage des voix dans les décisions à adopter par le Comité de Surveillance, sera désigné par les Membres A. La société Tabag aura le droit de désigner un censeur qui pourra participer aux réunions du

Comité de Surveillance, sans droit de vote.

Le président et le directeur général de l'Initiateur devront soumettre certaines décisions importantes à l'approbation préalable du Comité de Surveillance, étant précisé que :

- certaines décisions seront prises à la majorité simple des membres du Comité de Surveillance, incluant le vote favorable d'au moins un Membre B (notamment, l'adoption du budget annuel de l'Initiateur et de ses filiales (le « **Groupe** ») s'il présente un EBITDA inférieur à 107% (moins la différence positive entre 3% et la prévision de taux de croissance de Syntec Numérique pour l'année à venir) de l'EBITDA du Groupe réalisé au cours de l'année précédente, les opérations de fusion, scission, dissolution ou liquidation de l'Initiateur ou de la Société, les modifications de statuts de l'Initiateur ou de la Société qui pourraient avoir un impact sur les droits de l'Investisseur, l'émission de titres donnant accès au capital de l'Initiateur ou de la Société, la modification de la documentation de financement (ou les décisions requérant l'accord préalable des prêteurs), le recours à l'endettement par l'une des sociétés du Groupe excédant un certain seuil, la réalisation d'acquisitions ou de cessions par l'une des sociétés du Groupe excédant un certain seuil, toute décision qui viserait à modifier la nature ou l'étendue des activités de la Société ainsi que les conventions entre parties liées) ;
- d'autres décisions seront prises à la majorité simple des membres du Comité de Surveillance (notamment, l'adoption du budget annuel dans tous les autres cas que celui nécessitant le vote favorable d'au moins un Membre B, le recours à l'endettement par l'une des sociétés du Groupe excédant un seuil plus bas que celles nécessitant le vote favorable d'au moins un Membre B, la réalisation d'acquisitions ou de cessions par l'une des sociétés du Groupe excédant un seuil plus bas que celles nécessitant le vote favorable d'au moins un Membre B, l'embauche ou le renvoi par l'une des sociétés du Groupe de certains salariés clés ainsi que toute décision d'ouverture ou de fermeture d'une ligne d'activité du Groupe excédant un certain seuil).

Par exception, en cas de situation caractérisée de (i) sous-performance de l'Initiateur (matérialisée par une baisse significative en cumulé de l'EBITDA du Groupe par rapport à celui prévu dans le plan d'affaires initial) ou (ii) crise de liquidité (matérialisée notamment par l'impossibilité de payer tout montant, ou le risque de ne pas respecter les engagements, au titre de la documentation liée au Financement Bancaire), la voix prépondérante du président du Comité de Surveillance sera suspendue pendant la durée de la situation de sous-performance ou de crise de liquidité, le cas échéant. En conséquence, la majorité des voix sera requise pour l'adoption de toute résolution par le Comité de Surveillance (étant précisé qu'en cas d'égalité des voix, la résolution proposée ne sera donc pas adoptée).

Il est également précisé que dans l'hypothèse où l'Initiateur ou la Société se trouverait dans une situation d'insolvabilité, l'Investisseur pourra alors désigner le président du

Comité de Surveillance, qui aura une voix prépondérante dans le cadre des décisions devant être adoptées par le Comité de Surveillance. En outre, le Comité de Surveillance ainsi recomposé aura le droit de révoquer le président ou le directeur général de l'Initiateur à la majorité simple.

Transferts des titres émis par l'Initiateur

Le pacte d'actionnaires prévoira les principaux mécanismes de liquidité suivants portant sur les titres de l'Initiateur :

- un principe d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur détenus par les Parties GB et les Parties SB pendant une période de quatre (4) ans à compter de la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, sauf exceptions prévues par le pacte d'actionnaires ;
- un principe d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur détenus par l'Investisseur pendant une période de deux (2) ans à compter de la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, sauf exceptions prévues par le pacte d'actionnaires ;
- un principe d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur détenus par la société Tabag pendant une période de cinq (5) ans à compter d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, sauf exceptions prévues par le pacte d'actionnaires ;
- certains cas de transferts libres ;
- les modalités de sortie pour l'Investisseur, avec la possibilité pour l'Investisseur, d'une part, ou les Parties GB et les Parties SB (avec l'accord de l'Investisseur), d'autre part, à compter du troisième (3^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, de mettre en œuvre un processus de LBO secondaire de l'Initiateur ou d'introduction en bourse de l'Initiateur ;
- en l'absence de mise en œuvre d'un processus de sortie de l'Investisseur préalablement au quatrième (4^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, les Parties GB et les Parties SB, d'une part, ou l'Investisseur, d'autre part, pourront mettre en œuvre un processus d'introduction en bourse de l'Initiateur, qui devra satisfaire à plusieurs conditions (notamment, sur la taille du flottant et de l'offre secondaire), l'Investisseur ayant alors la possibilité d'accepter la mise en œuvre de ce processus d'introduction de bourse, de le décaler ou d'y mettre fin ;
- en l'absence de mise en œuvre d'un processus de sortie de l'Investisseur préalablement au septième (7^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, et sous réserve du non-accomplissement de certains événements, l'Investisseur bénéficiera d'une obligation de sortie forcée lui permettant de forcer la cession à un tiers de l'intégralité des titres de l'Initiateur (en ce compris les titres détenus par les Parties GB, les Parties SB et par la société Tabag) en cas d'offre de ce tiers d'acquies en une ou plusieurs fois 100% des titres de l'Initiateur, sous réserve

que (i) entre le septième (7^{ème}) et le huitième (8^{ème}) anniversaire la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, les Parties GB et les Parties SB reçoivent un montant minimum correspondant à un taux de rendement interne d'au moins 7% en contrepartie de la cession de leurs titres de l'Initiateur au tiers et (ii) à compter du huitième (8^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, l'Investisseur ne réinvestisse pas plus de 10% du montant total du prix qui serait payé par le tiers pour acquérir l'intégralité des titres de l'Initiateur ;

- à l'expiration des périodes d'inaliénabilité respectives des Parties GB, des Parties SB et de l'Investisseur, et en cas de projet de cession des titres de l'Initiateur par l'une des Parties GB, l'une des Parties SB ou l'Investisseur à un tiers en dehors du processus de sortie global, un droit de première offre réciproque ;
- à l'expiration de la période d'inaliénabilité de la société Tabag, et en cas de projet de cession des titres de l'Initiateur par la société Tabag à un tiers, un droit de première offre de premier rang au bénéfice des Parties GB et des Parties SB, puis un droit de première offre de second rang au bénéfice de l'Investisseur ;
- à partir du cinquième (5^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, et sous réserve de la réunion de plusieurs conditions, les Parties GB et les Parties SB bénéficient d'une obligation de sortie forcée leur permettant de forcer la cession à un tiers de l'intégralité des titres de l'Initiateur (en ce compris les titres détenus par l'Investisseur et par la société Tabag) en cas d'offre de ce tiers d'acquérir en une ou plusieurs fois 100% des titres de l'Initiateur, sous réserve que (i) l'Investisseur reçoive un montant minimum correspondant à un taux de rendement interne d'au moins 15% en contrepartie de la cession de ses titres de l'Initiateur au tiers et (ii) les Parties GB et les Parties SB ne réinvestissent pas plus de 10% du montant total du prix qui serait payé par le tiers pour acquérir l'intégralité des titres de l'Initiateur ;
- à l'expiration de la période d'inaliénabilité des Parties GB et des Parties SB, et en cas de projet de cession des titres de l'Initiateur par l'une des Parties GB ou l'une des Parties SB à un tiers, l'Investisseur et la société Tabag bénéficieront d'un droit de cession à ce tiers (i) total si les Parties GB et les Parties SB détenaient moins de 40% des droits de vote de l'Initiateur à l'issue de ce projet de cession et (ii) proportionnel si les Parties GB et les Parties SB continuaient à détenir au moins 40% des droits de vote de l'Initiateur à l'issue de ce projet de cession.

Une clause d'anti-dilution permettra à chacun des actionnaires de maintenir sa participation dans l'Initiateur en cas d'émission ultérieure de titres de l'Initiateur (étant toutefois précisé que les actions de préférence de catégorie B1 et B2 sont anti-dilutives).

5.3. Investissement de certains dirigeants et salariés clés

Les parties à l'Accord d'Investissement sont convenues de permettre à un nombre minimum de trente cadres ou dirigeants clés du groupe Devoteam d'investir indirectement

dans l'Initiateur et aux Fondateurs d'investir directement dans l'Initiateur en leur qualité de dirigeants de Devoteam. Les salariés clés seront regroupés au sein des sociétés La Surveillante et Duras, qui investiront directement dans des titres émis par l'Initiateur.

Titres de l'Initiateur à souscrire par chacune des sociétés La Surveillante et Duras et par les Fondateurs

En rémunération (i) de l'augmentation de capital en numéraire au bénéfice de chacune des sociétés La Surveillante et Duras et (ii) d'une partie des actions Devoteam apportées en application des Traités d'Apport et du Traité de Fusion, l'Initiateur émettra les titres suivants :

- au bénéfice de la société La Surveillante : des actions ordinaires ;
- au bénéfice de la société Duras : des actions de préférence de catégorie B1 (bénéficiant de droits financiers spécifiques à la Sortie en cas de réalisation d'un taux de rendement interne de l'investissement supérieur à 9 % (avant 4 ans) ou d'un multiple de l'investissement supérieur à x 1,41 (après 4 ans), étant précisé qu'au-delà de ces seuils minimum ont été fixés certains seuils faisant varier l'importance des droits financiers spécifiques) ;
- au bénéfice de chacun des Fondateurs : des actions de préférence de catégorie A.

Il est en outre précisé que (i) certaines des actions de préférence de catégorie A qui seront détenues par chacun des Fondateurs seront converties après le règlement-livraison de l'Offre Réouverte en actions de préférence de catégorie B2 (bénéficiant de droits financiers spécifiques à la Sortie en cas de réalisation d'un taux de rendement interne de l'investissement supérieur à 21,8 % (avant 4 ans) ou d'un multiple de l'investissement supérieur à x 2,2 (après 4 ans), étant précisé qu'au-delà de ces seuils minimum ont été fixés certains seuils faisant varier l'importance des droits financiers spécifiques) et (ii) les montants des distributions à réaliser au titre des actions de préférence de catégorie B1 et des actions de préférence de catégorie B2 seront uniquement supportés par l'Investisseur et par la société Tabag (ceci étant reflété dans les termes et conditions, respectivement, des actions de préférence de catégorie C et des actions de préférence de catégorie D).

Enfin l'Initiateur se réserve la possibilité, en fonction du succès de l'Offre, des catégories de bénéficiaires et de leurs fonctions opérationnelles, de prévoir des conditions d'attribution additionnelles.

Transferts des titres émis par chacune des sociétés La Surveillante et Duras

Un pacte d'actionnaires sera conclu entre chacune des sociétés La Surveillante et Duras, les Fondateurs et l'Investisseur et prévoira, ainsi que les statuts des deux sociétés, les principaux mécanismes de liquidité portant sur les titres de chacune des sociétés La Surveillante et Duras :

- un principe d'agrément préalable de tout transfert des titres de chacune des sociétés La

Surveillante et Duras détenus par les salariés clés à compter de la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, sauf transferts libres ;

- certains cas de transferts libres ;
- en cas de projet de cession des titres de chacune des sociétés La Surveillante et Duras par l'un des salariés clés à un tiers, un droit de préemption de premier rang au bénéfice des Fondateurs et un droit de préemption de second rang au bénéfice de l'Investisseur ;
- en cas de projet de cession représentant l'intégralité des titres détenus par l'Investisseur dans l'Initiateur à un tiers ou tout ou partie des titres détenus par l'Investisseur dans l'Initiateur dans le cadre d'un processus de LBO secondaire (les « **Sorties Totales** »), les salariés clés et chacune des sociétés La Surveillante et Duras bénéficieront d'un droit de cession total à ce tiers (incluant les actions de préférence de catégorie B1) ;
- en cas de projet de cession des titres détenus par l'Investisseur dans l'Initiateur à un tiers (une « **Sortie Partielle** », et avec les Sorties Totales, les « **Sorties** »), les salariés clés et chacune des sociétés La Surveillante et Duras bénéficieront d'un droit de cession proportionnel à ce tiers (excluant les actions de préférence de catégorie B1) ;
- les salariés clés ne bénéficient d'aucun droit à une liquidité en dehors des cas de Sortie d'une part, et d'une option de vente en cas de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente d'un salarié clé d'autre part ;
- en cas de mise en œuvre d'un mécanisme de liquidité, les salariés clés ne bénéficient d'aucun mécanisme leur permettant d'obtenir un prix de cession garanti ou d'une formule de prix qui ne soit pas cohérente avec le prix de l'Offre ;
- les Fondateurs et l'Investisseur bénéficient d'une obligation de sortie forcée leur permettant de forcer la cession à un tiers de l'intégralité des titres de l'Initiateur détenus par chacune des sociétés La Surveillante et Duras en cas de projet de cession (i) de tout ou partie des titres détenus par l'Investisseur dans l'Initiateur dans le cadre d'un processus de LBO secondaire ou (ii) de l'intégralité des titres détenus par l'Investisseur dans l'Initiateur, ou (iii) de plus de 51% des titres émis par l'Initiateur détenus par les Fondateurs et/ou par l'Investisseur dans l'Initiateur à un tiers avec l'accord conjoint des Fondateurs et de l'Investisseur.

5.4. Accord de Soutien à l'Offre

L'Accord de Soutien à l'Offre a été conclu le 9 juillet 2020 entre la Société, l'Initiateur, les Fondateurs et l'Investisseur.

Engagement de coopération

L'Accord de Soutien à l'Offre prévoit un engagement de coopération entre la Société et

l'Initiateur, notamment dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, ainsi que pour obtenir les autorisations réglementaires et en droit de la concurrence nécessaires.

Engagement d'indemnisation de Devoteam en cas de modification des termes et conditions de ses financements

Dans le contexte de l'Offre, l'Initiateur a conclu une convention de crédit senior visant à financer l'acquisition des actions Devoteam (via le Financement Bancaire) et son activité postérieurement à la réalisation des opérations de règlement-livraison de l'Offre (via un crédit renouvelable (« revolving facility ») d'un montant maximum en principal de 100.000.000 euros). Dans le cadre de ces financements, l'Initiateur pourrait également demander à la Société de conclure une facilité de crédit renouvelable en substitution de ses contrats de financement actuels, dont les termes et conditions pris dans leur globalité pourraient être potentiellement moins avantageux que ces derniers (en prenant en considération tous les facteurs pertinents).

Si tel était le cas, l'Initiateur s'est engagé à indemniser la Société de la perte qu'elle subirait. Les modalités de cette indemnisation seront négociées de bonne foi entre l'Initiateur et la Société et pourront être soumises à la procédure des conventions réglementées.

Engagement d'exclusivité

Pendant une période de douze (12) mois à compter de la signature de l'Accord de Soutien à l'Offre, la Société s'est engagée à (i) ne pas initier, solliciter, favoriser ou encourager, directement ou indirectement, un projet concurrent, (ii) ne pas se lier à d'autres partenaires en vue d'un projet concurrent, (iii) ne prendre part à aucune négociation concernant un projet concurrent, (iv) informer l'Initiateur en cas de réception d'une offre portant sur un projet concurrent et (v) ne pas communiquer des informations non publiques ou confidentielles dans le cadre d'un projet concurrent.

Par exception, le conseil de surveillance de la Société pourra prendre part à une négociation concernant un projet concurrent ou communiquer des informations non publiques ou confidentielles dans le cadre d'un tel projet, en réponse à un projet concurrent présentant les caractéristiques suivantes (une « **Proposition Supérieure** ») :

- (i) si le projet concurrent est une offre publique d'acquisition portant sur l'intégralité des actions de la Société, qu'elle ait été dûment déposée auprès de l'AMF ou publiquement annoncée au conseil de surveillance de la Société ;
- (ii) si le prix par action du projet concurrent est supérieur au prix par action de l'Offre ;
- (iii) si le projet concurrent est entièrement financé et n'est soumis à aucune autre conditions qu'un audit confirmatoire ou des conditions réglementaires habituelles qui ne soient pas plus restrictives que celles applicables à l'Offre et si le projet

concurrent présente significativement les mêmes chances de réalisation que l'Offre ;
et

- (iv) si le conseil de surveillance de la Société a déterminé, en tenant compte des contraintes juridiques, financières et réglementaires applicables, que le projet concurrent aboutirait, en cas de réalisation, à une opération plus intéressante que celle envisagée par l'Initiateur, et ce en prenant en compte les éventuelles révisions qui seraient apportées à l'Offre en réponse au projet concurrent.

Il est toutefois précisé (i) que ces informations ne pourront être transmises à l'initiateur de la Proposition Supérieure que dans la limite des informations que le conseil de surveillance de la Société aura jugé nécessaire de transmettre et pour autant que les informations soient simultanément communiquées à l'Initiateur et (ii) que l'Initiateur aura alors le droit, mais non l'obligation, de proposer de modifier les termes de l'Offre.

5.5. Traités d'Apport et Traité de Fusion

Traités d'Apport

Les Traités d'Apport ont été conclus le 7 septembre 2020 entre certaines des Parties GB (à savoir GB et ses enfants) certaines des Parties SB (à savoir SB, son épouse et ses enfants), la société Tabag, en qualité d'apporteurs, et l'Initiateur, en qualité de bénéficiaire.

Les Traités d'Apport porteront sur un nombre de 879.527 actions Devoteam.

Les opérations d'apport prévues par les Traités d'Apport seront réalisées à la valeur réelle, étant précisé que la valeur réelle d'apport des actions Devoteam sera déterminée sur la base du prix par action Devoteam qui sera proposé dans le cadre de l'Offre (98 € par action Devoteam).

En contrepartie des opérations prévues par les Traités d'Apport, les Parties GB et les Parties SB concernées et la société Tabag souscriront à des actions de préférence émises par l'Initiateur, dont les caractéristiques sont plus amplement décrites à la Section 1.4.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note d'Information et à la Section 5.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note en Réponse.

M. Olivier Grivillers, du cabinet CROWE HAF dont le siège social est situé 85, rue Edouard Vaillant, 92300 Levallois Perret, a été désigné commissaire aux apports afin d'apprécier sous sa responsabilité la valeur des titres apportés (notamment afin de vérifier que la valeur des titres apportés n'est pas surévaluée) et la valeur des avantages particuliers résultant des opérations d'apport.

Les opérations d'apport ne seront réalisées qu'à compter du jour de l'accomplissement de l'ensemble des conditions suspensives ci-après :

- le dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris du rapport du commissaire aux apports au moins huit (8) jours avant la date d’approbation des opérations d’apport par la collectivité des associés de l’Initiateur ;
- pour l’apport des Actions Nanties, la levée des nantissements existants sur ces Actions Nanties ;
- pour les actions apportées par les Parties GB et les Parties SB, la publication par l’AMF des résultats de l’Offre constatant que l’Offre a une suite positive ;
- pour les actions apportées par la société Tabag, le premier règlement-livraison de l’Offre (à l’issue de sa période initiale) ; et
- l’approbation des opérations d’apport, de la valeur des titres apportés ainsi que des modalités de rémunération des opérations d’apport par la collectivité des associés de l’Initiateur au vu du rapport du commissaire aux apports.

Traité de Fusion

Le Traité de Fusion a été conclu le 7 septembre 2020 entre la société Saint Michel (actuellement détenue à 100% par GB), la société Stan & Co (actuellement détenue à 100% par SB), et la société Agnès Patrimoine (actuellement détenue par SB, son épouse et ses enfants), en qualité de sociétés absorbées, et l’Initiateur, en qualité de société absorbante.

Le Traité de Fusion portera sur un nombre de 1.054.922 actions Devoteam.

Les opérations de fusion prévues par le Traité de Fusion seront réalisées à la valeur réelle, étant précisé que :

- la valeur réelle d’apport des actions Devoteam, qui constituent la quasi-totalité de l’actif des sociétés absorbées, sera déterminée sur la base du prix par action Devoteam qui sera proposé dans le cadre de l’Offre (98 € par action Devoteam) ;
- pour les autres actifs et passifs détenus par chacune des sociétés absorbées, la valeur réelle est déterminée sur la base d’une estimation de la valeur réelle de ces actifs et passifs à la date de réalisation des opérations de fusion.

En contrepartie des opérations prévues par le Traité de Fusion, les Parties GB et les Parties SB concernées souscriront à des actions de préférence émises par l’Initiateur, dont les caractéristiques sont plus amplement décrites à la Section 1.4.2 “*Pacte d’actionnaires*” de la Note d’Information et à la Section 5.2 “*Pacte d’actionnaires*” de la Note en Réponse, selon une parité de fusion et un rapport d’échange déterminés en fonction des valeurs réelles des sociétés absorbées et de l’Initiateur.

M. Olivier Grivillers, du cabinet CROWE HAF dont le siège social est situé 85, rue Edouard Vaillant, 92300 Levallois Perret, a été désigné commissaire aux apports afin

d'apprécier sous sa responsabilité la valeur des apports en nature des sociétés absorbées à l'Initiateur et, le cas échéant, la valeur des avantages particuliers conformément aux dispositions de l'article L. 225-47 du code de commerce.

Les opérations de fusion et la dissolution des sociétés absorbées qui en résulte, ne seront réalisées qu'à compter du jour de l'accomplissement de l'ensemble des conditions suspensives ci-après :

- la publication par l'AMF des résultats de l'Offre constatant que l'Offre a une suite positive ;
- l'approbation par l'associé unique de Saint Michel de l'absorption de Saint Michel par l'Initiateur ;
- l'approbation par l'associé unique de Stan & Co de l'absorption de Stan & Co par l'Initiateur ;
- l'approbation par la collectivité des associés de Agnès Patrimoine de l'absorption de Agnès Patrimoine par l'Initiateur ; et
- l'approbation des opérations de fusion par la collectivité des associés de l'Initiateur.

6. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1. Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la date de la Note en Réponse, à 1.263.014,93 euros divisés en 8.332.407 actions ordinaires, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 9.647.448.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de la Société et sur la base des dernières informations disponibles, la répartition du capital et des droits de vote de la Société³ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
Frères Bentzmann	1.752.073	21,03	2.387.492	24,75
Tabag	416.749	5,00	830.498	8,61
Allianz SE	552.189	6,63	552.189	5,72
Autres actions au nominatif	338.780	4,07	604.653	6,27
Auto-détention	138.632	1,66	138.632	1,44
Public	5.133.984	61,61	5.133.984	53,22

³ Chiffres au 31 juillet 2020, issus du site internet de la Société.

Total	8.332.407	100	9.647.448	100
--------------	-----------	-----	-----------	-----

**Conformément à l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.*

À la date de la Note en Réponse, l'Initiateur ne détient pas, directement ou indirectement, d'actions Devoteam.

À la date de la Note en Réponse, il n'existe, à l'exception des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Il est rappelé que les Actions Gratuites en Période d'Acquisition correspondent aux actions de la Société attribuées gratuitement dont la période d'acquisition n'aura pas expiré à la date de la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (selon le cas), et représentent à la date de la Note en Réponse un nombre maximum de 39.086 actions Devoteam.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques du plan actuel d'actions gratuites de la Société, qui inclut les 39.086 Actions Gratuites en Période d'Acquisition :

Référence du Plan	Plan 2017
Date d'attribution	04/09/2017
Date d'acquisition	01/03/2021
Date de disponibilité	01/03/2021
Total des AGA en Période d'Acquisition	39.086
Total des AGA en Période de Conservation	0

6.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce

6.2.1. Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Devoteam.

Il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Devoteam.

Il est précisé que les articles 11 et 12 des statuts de la Société prévoient une catégorie d'actions de préférence nominatives et incessibles privées de droits de vote, dites actions de catégorie B (les « **Actions B** »). Cependant, à la date de la Note en Réponse, aucune Action B n'est en circulation ou n'a été émise par la Société.

6.2.2. Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce

A la date de la Note en Réponse, aucune clause n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce.

En outre, les accords suivants prévoient des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions :

- le Pacte d'Actionnaires, plus amplement détaillé à la Section 1.4.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note d'Information et à la Section 5.2 "*Pacte d'actionnaires*" de la Note en Réponse, lequel n'entrerait en vigueur que sous réserve du succès de l'Offre ; et
- le pacte Dutreil en date du 29 août 2019 dont les principales caractéristiques sont reproduites ci-après :

Clause	Pacte Dutreil 2019
Date de signature	29/08/2019
Durée de l'engagement collectif	2 ans
Durée contractuelle du pacte	2 ans
Modalités de reconduction	Tacite reconduction pour une durée indéterminée
Pourcentage du capital visé par le pacte (date de signature du pacte)	20,00%
Pourcentage de droits de vote visé par le pacte (date de signature du pacte)	24,02%
Noms des signataires ayant la qualité de dirigeant	MM. Stanislas et Godefroy de Bentzmann
Signataires ayant des liens étroits avec les dirigeants	Enfants de MM. Stanislas et Godefroy de Bentzmann
Noms des signataires détenant au moins 5% du capital et/ou des droits de vote de la société	MM. Stanislas et Godefroy de Bentzmann et la société Tabag

6.3. Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

A la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 6.1 "*Structure du capital de la Société*" de la Note en Réponse.

Au cours des douze mois précédant le dépôt de la Note en Réponse :

- les Fondateurs (en ce inclus via les sociétés patrimoniales qu'ils contrôlent et les

membres de leur famille) ont déclaré à titre de régularisation par courriers auprès de l'AMF et de la Société, en date du 15 juillet 2020, avoir franchi de concert à la baisse, le 29 juillet 2019, les seuils légaux et statutaires de 25% et 30% des droits de vote de la Société, en conséquence d'une perte des droits de vote doubles attachés aux actions de la société Devoteam ayant fait l'objet d'apports en nature (i) par GB à la société Saint Michel SAS et (ii) par SB aux sociétés Stan & Co SAS et Agnès Patrimoine SAS ;

- les membres du Concert ont déclaré par courriers auprès de l'AMF et de la Société, en date du 15 juillet 2020, avoir franchi de concert à la hausse, le 9 juillet 2020, les seuils légaux et statutaires de 5%, 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote de la Société, en conséquence de la signature de l'Accord d'Investissement. À cette occasion, le Concert a également déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L.233-7, VII du code de commerce.

Ces déclarations ont fait l'objet de deux avis publiés par l'AMF le 16 juillet 2020, sous les numéros 220C2501 (pour la déclaration de régularisation des franchissements de seuils à la baisse des droits de vote par les Fondateurs) et 220C2502 (pour la déclaration des franchissements de seuils à la hausse du capital et des droits de vote par le Concert).

6.4. Liste des détenteurs de titres Devoteam comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

L'article 12.5. des statuts de la Société stipule qu'un droit de vote double est attribué à toute action justifiant d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom d'un même actionnaire ou au nom de cet actionnaire et de personnes dont il tient ses droits, soit par succession *ab intestat* ou testamentaire, soit par partage de communauté de biens entre époux, soit par donation entre vifs reçue d'un conjoint ou d'un parent au degré successible.

Cet article précise qu'en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison des actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Chaque actionnaire peut renoncer, temporairement ou définitivement, au bénéfice du droit de vote double aux titres des actions présentes et/ou à venir dont il est et/ou sera propriétaire.

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

A la date de la Note en Réponse, le FCPE Devoteam Actions détient 54.994 actions, représentant 0,66% du capital social et 0,57% des droits de vote de la Société.

Le FCPE Devoteam Actions est géré par un conseil de surveillance. Les droits de vote

attachés aux actions détenues par le personnel au travers du FCPE Devoteam Actions sont exercés par un représentant mandaté par le conseil de surveillance du FCPE, à l'effet de le représenter en assemblée générale.

6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception (i) des accords décrits à la Section 5 "*Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre*" de la Note en Réponse et à la Section 1.4 "*Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue*" de la Note d'Information, à savoir l'Accord d'Investissement, le Pacte d'actionnaires, le *management package*, les Traités d'Apport et le Traité de Fusion, (ii) des accords décrits à la Section 6.2.2 "*Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce*" de la Note en Réponse, à savoir le pacte Dutreil en date du 29 août 2019 et (iii) des accords de liquidité qui seront susceptibles d'être conclus à l'issue de l'Offre tels que décrits à la Section 2.4. "*Mécanisme de liquidité*" de la Note d'Information, la Société n'a connaissance à ce jour d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de Devoteam

6.7.1. Nomination et remplacement des membres du directoire

Aux termes des stipulations de l'article 14.1 des statuts de la Société, la Société est dirigée par un directoire composé de deux (2) à sept (7) membres au plus, personnes physiques, choisies parmi les actionnaires ou non, qui exercent leurs fonctions sous le contrôle du conseil de surveillance.

Conformément à l'article 14.2 des statuts de la Société, les membres du directoire sont nommés pour une durée de quatre (4) ans par le conseil de surveillance, qui confère à l'un d'eux la qualité de président. Ils sont rééligibles. Si un membre du conseil de surveillance est nommé au directoire, son mandat au conseil de surveillance prend fin dès son entrée en fonction.

Les fonctions d'un membre du directoire prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire lesdites fonctions.

En cas de vacance, le conseil de surveillance doit pourvoir au remplacement du poste vacant conformément aux dispositions légales. À défaut, tout intéressé peut demander au président du Tribunal de commerce statuant en référé, de procéder à cette nomination à titre provisoire. Le remplaçant ainsi nommé peut à tout moment être remplacé par le conseil de surveillance.

Les membres du directoire peuvent être révoqués par l'assemblée générale sur proposition du conseil de surveillance.

Au cas où l'un des membres aurait conclu avec la société un contrat de travail, la révocation de membre du directoire n'a pas pour effet de résilier ce contrat.

La limitation d'âge pour l'exercice des fonctions de membre du directoire est fixée à soixante-cinq (65) ans.

Pour l'application de cette disposition, la situation à prendre en considération est celle qui existe au jour de chacune des assemblées générales appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

6.7.2. Modification des statuts de Devoteam

Conformément à l'article 20 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

En outre, aux termes des stipulations de l'article 4 des statuts de la Société, le siège social peut être transféré en tout autre endroit du même département ou d'un département limitrophe par une simple décision du conseil de surveillance, sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale ordinaire, et partout ailleurs en vertu d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, sous réserve des dispositions légales en vigueur. Le conseil de surveillance est, alors, autorisé à modifier les statuts en conséquence.

Enfin, en cas d'émission d'Actions B, celles-ci seront, à leur date de conversion, automatiquement converties par la Société en actions A. L'article 12.6 des statuts de la Société prévoit que, à une périodicité qu'il déterminera, le directoire prendra acte, s'il y a lieu, du nombre d'actions A issues de la conversion d'Actions B intervenue lors de l'exercice et apportera les modifications nécessaires aux statuts, notamment en ce qui concerne la répartition des actions par catégorie. Les actions A issues de la conversion des Actions B seront assimilées aux actions A en circulation.

6.8. Pouvoirs du directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

Le directoire exerce ses pouvoirs collégialement.

Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social, et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées générales d'actionnaires.

À cet égard, conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du code de commerce, le directoire devra demander l'autorisation du conseil de surveillance chaque fois qu'il cédera des immeubles par nature, qu'il cédera totalement ou partiellement des participations, qu'il constituera des sûretés, ou qu'il accordera le cautionnement, l'aval ou la garantie financière de la Société, et que ces opérations sortiront des limites de l'autorisation générale que le conseil de surveillance lui aura accordé en application des dispositions des articles 113 et 113-1 du décret du 23/03/67.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le président du directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Le conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs autres membres du directoire, qui portent alors le titre de Directeur Général.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts de la Société, le directoire bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous.

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé	Durée	Utilisation au cours de l'exercice
Délégation de compétence à l'effet d'attribuer des actions gratuites existantes ou à émettre ou des actions de préférence	14/06/2019 (11 ^{ème} résolution)	6% du capital social (au jour de la décision d'attribution)	38 mois	Aucune
Délégation de compétence à l'effet d'émettre des options donnant droit à la souscription d'actions à émettre	14/06/2019 (12 ^{ème} résolution)	2% du capital social (au jour de la décision d'attribution)	38 mois	Aucune
Délégation de compétence à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	05/06/2020 (19 ^{ème} résolution)	400.000 euros (et 1.000.000 euros par incorporation de réserves, bénéfices ou primes)	26 mois	Aucune
Délégation de compétence à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital (notamment afin de rémunérer les titres qui seraient apportés à la Société dans le cadre d'une offre publique d'échange sur les titres d'une société)	05/06/2020 (20 ^{ème} résolution)	175.000 euros (et 100.000.000 euros pour les valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital), dans la limite des plafonds globaux fixés à la 19 ^{ème} résolution	26 mois	Aucune

Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social, sans droit préférentiel de souscription, par voie d'offre au public avec fixation du prix d'émission conforme à l'art. L.225-136 du Code de commerce	05/06/2020 (21 ^{ème} résolution)	10% du capital social par an, dans la limite des plafonds fixés à la 19 ^{ème} et à la 20 ^{ème} résolution	26 mois	Aucune
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social pour rémunérer des apports en nature des titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de sociétés tierces	05/06/2020 (22 ^{ème} résolution)	10% du capital social par an, dans la limite des plafonds fixés à la 19 ^{ème} et à la 20 ^{ème} résolution	26 mois	Aucune
Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, réservées aux adhérents à un plan d'épargne d'entreprise	05/06/2020 (23 ^{ème} résolution)	50.000 euros	26 mois	Aucune

6.9. Accords conclus par Devoteam étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de Devoteam

À la connaissance de la Société, certains accords commerciaux conclus par la Société contiennent des clauses standard de changement de contrôle de la Société. La Société n'anticipe cependant pas qu'elles soient mises en œuvre à l'occasion de l'Offre.

En outre, certains pactes d'actionnaires conclus avec les minoritaires des filiales du groupe Devoteam contiennent des clauses autorisant la vente des actions de ces minoritaires au groupe Devoteam en cas de changement de composition du directoire ou de changement de contrôle de la Société.

6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

À la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

6.11. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

7. AVIS DU COMITÉ DE GROUPE DE DEVOTEAM

Le comité de groupe de Devoteam a été réuni pour prendre connaissance des termes de l'Offre et du projet de note d'information préalablement à l'ouverture de l'Offre,

conformément aux dispositions législatives applicables.

Le 13 août 2020, le comité de groupe de la Société a émis un avis favorable sur l'Offre.

Le texte de l'avis du comité de groupe est intégralement reproduit ci-dessous :

« Tous les représentants du personnel votent et émettent à l'unanimité un avis positif en faveur du projet d'offre publique d'achat qui leur a été soumis. M. Roland de Laage ne participe pas au vote. »

8. RAPPORT ET LETTRE DE MISSION DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société, lors de sa séance du 9 juillet 2020, a désigné le cabinet Finexsi représenté par Monsieur Olivier Perronet, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ledit rapport, en date du 10 septembre 2020, est intégralement reproduit ci-dessous :



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat initiée par la société
CASTILLON SAS visant les actions de DEVOTEAM

10 Septembre 2020



Sommaire

1. Déclaration d'indépendance	6
2. Diligences effectuées	6
3. Présentation des activités et de l'environnement économique de DEVOTEAM	8
3.1. Présentation de la société DEVOTEAM.....	8
3.1.1. Rappel de l'historique.....	8
3.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle	10
3.2. Présentation des activités de DEVOTEAM	12
3.2.1. L'activité « <i>Technology Consulting</i> »	13
3.2.2. L'activité « <i>Management Consulting</i> »	14
3.2.3. L'activité « <i>Creative Technology</i> »	14
3.2.4. L'activité « <i>Business Technology</i> »	15
3.2.5. L'activité « <i>Cloud Services</i> »	15
3.3. Caractéristiques de l'environnement opérationnel de DEVOTEAM	16
3.3.1. Le marché des services informatiques.....	16
3.3.2. DEVOTEAM au sein du marché des services informatiques.....	20
3.3.3. Les perspectives du marché des services informatiques	23
3.4. Matrice SWOT	25
3.5. Analyse financière de DEVOTEAM.....	26
3.5.1. Analyse des exercices 2016-2019	26
3.5.2. Crise sanitaire, résultats du premier semestre 2020 et perspectives	32
4. Evaluation de la société DEVOTEAM.....	34
4.1. Méthodes d'évaluation écartées	34
4.1.1. Actif net comptable consolidé.....	34
4.1.2. Actif net comptable réévalué	34
4.1.3. Méthode du rendement (capitalisation du dividende).....	34
4.2. Méthodes d'évaluation retenues.....	35
4.2.1. Analyse du cours de bourse de DEVOTEAM (à titre principal).....	35
4.2.2. Données de référence de la société DEVOTEAM.....	37
4.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal).....	39
4.2.4. Méthode des comparables boursiers (à titre principal).....	42
4.2.5. Méthode des transactions comparables (à titre secondaire).....	46
4.2.6. Analyse des objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)	48



5. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par la Banque	
Présentatrice.....	49
5.1. Méthodes et références d'évaluation.....	49
5.2. Mise en œuvre des différents critères	50
5.2.1. Données de référence.....	50
5.2.2. Analyse du cours de bourse.....	50
5.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	50
5.2.4. Méthode des comparables boursiers	52
5.2.5. Méthode des transactions comparables.....	53
6. Analyse des accords connexes à l'Offre	54
6.1. Valeur des apports des actions DEVOTEAM à CASTILLON.....	55
6.2. Rémunération des Apports et des Fusions et réinvestissement de certains dirigeants et salariés clés (Management Package)	55
6.3. Mécanismes de liquidité	57
7. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable des prix d'Offre.....	59
7.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation.....	59
7.2. Conclusion.....	59
8. Annexe.....	61
8.1. Présentation de FINEXSI et Déroulement de la mission.....	61



Contexte de l'Offre

Le groupe DEVOTEAM¹ (ci-après « DEVOTEAM », le « Groupe », ou « la Société ») est une entreprise de services du numérique (ESN) française fondée en 1995 par Messieurs Godefroy et Stanislas DE BENTZMANN (ci-après « les Fondateurs »).

Elle est spécialisée dans le conseil en technologies innovantes (TIC, sécurité des systèmes d'information, cloud computing, big data) et en Management pour les entreprises.

Elle est cotée en bourse au nouveau marché Euronext depuis 1999 (code DVT).

Les Fondateurs, souhaitant poursuivre leur stratégie de développement de DEVOTEAM et consolider leur contrôle de fait sur DEVOTEAM ont initié à la fin de l'année 2019 un processus concurrentiel de recherche d'un investisseur financier qui partage leur vision à long-terme.

En conséquence, le 9 juillet 2020, les Fondateurs, détenant environ 21% du capital social de la Société, ont annoncé leur intention de lancer, au travers d'une NewCo (CASTILLON SAS), et agissant de concert avec le partenaire financier KKR² (ci-après « l'Investisseur »), une Offre Publique d'Achat sur les actions DEVOTEAM, au prix de 98,00 € par action (ci-après « l'Offre »).

CASTILLON SAS³ (ci-après « **CASTILLON** » ou « l'Initiateur ») est une société nouvellement constituée spécialement pour l'Offre, dont les actions sont détenues :

- à hauteur de 50% du capital, par M. Godefroy DE BENTZMANN ; et
- à hauteur de 50% du capital, par M. Stanislas DE BENTZMAN.

Messieurs Godefroy et Stanislas DE BENTZMANN et les membres de leur famille apporteront l'essentiel de leurs actions DEVOTEAM à CASTILLON, par voie d'apports en nature ou, s'agissant des actions détenues indirectement au travers d'entités intermédiaires qu'ils contrôlent, par voie de fusions desdites entités dans l'Initiateur, préalablement à la date de réalisation du premier règlement-livraison de l'Offre⁴ (le solde de leur participation sera apporté à l'Offre). La Société TABAG apportera également l'essentiel de ses actions DEVOTEAM à CASTILLON, par voie d'apports en nature à la suite du premier règlement-livraison de l'Offre⁴ (le solde de sa participation sera également apporté à l'Offre) (ci-après « les Apports »).

Il est précisé que l'Offre porte sur la totalité des actions DEVOTEAM qui sont d'ores et déjà émises à la date du présent rapport, à savoir un nombre de 8.332.407 actions DEVOTEAM, à l'exclusion des 138.632 actions auto-détenues par la Société et du nombre des actions transférées directement à l'Initiateur (1 934 449 actions⁵), soit un nombre total de 6 259 326 actions DEVOTEAM visées par l'Offre.

¹ La société DEVOTEAM est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés, sous le numéro 402 968 655 RCS Nanterre et son siège est situé au 73 rue Anatole France, à Levallois-Perret (92300).

² Société d'investissement d'envergure internationale, qui investit dans de nombreuses classes d'actifs (capital Investissement, Hedge Funds, Crédit, etc.) qui investira en numéraire et dont le niveau dépendra du succès de l'Offre, et sera rémunéré par des actions de préférence émises par Castillon (cf. §6. Analyse des accords connexes). KKR sera partie prenante de cette opération à travers la société Step Holdco 3 Sàrl.

³ CASTILLON SAS est une société par actions simplifiée, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés, sous le numéro 881 761 555 RCS Nanterre, et son siège social est situé 73, rue Anatole France, Levallois-Perret (92300) Son capital social s'élève à 100 euros.

⁴ à l'issue de sa période initiale

⁵ Actions détenues par les Fondateurs et la société TABAG, qui seront, en cas de succès de l'Offre, transférées, par voie d'apport en nature et par voie de fusions entre sociétés holdings, à l'Initiateur (les Apports et les Fusions sont détaillées en §6).



Dans ce contexte, le cabinet FINEXSI a été désigné par le Conseil de Surveillance de DEVOTEAM du 9 juillet 2020 sur avis du Comité ad hoc, lequel est composé du président du Conseil de Surveillance et de trois membres indépendants, en qualité d'Expert indépendant afin de se prononcer sur les conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires de DEVOTEAM.

Notre nomination a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I 2° et 4° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »).

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par DEVOTEAM et ses conseils, ainsi que CREDIT AGRICOLE CORPORATE INVESTMENT BANK en qualité de banque présentatrice de l'Offre (ci-après « CA-CIB » ou « la Banque Présentatrice »). Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Le présent rapport présente nos travaux et conclusions, selon le plan ci-avant annoncé.



1. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement général.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

2. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation de DEVOTEAM ;
- Analyser les comptes et le plan d'affaires de DEVOTEAM, identifier les hypothèses clés considérées et apprécier leur pertinence ;
- Procéder à l'évaluation multicritères de DEVOTEAM et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
- Procéder à une revue critique du rapport d'évaluation préparé par la Banque Présentatrice de l'Offre ;
- Analyser les accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ;
- Obtenir une lettre d'affirmation sur certains points particuliers, tant de la part de l'Initiateur que de la société cible ;
- Etablir un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité exposant les travaux d'évaluation des actions DEVOTEAM et notre opinion quant au caractère équitable du prix offert.



Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec la direction de la Société et notamment Messieurs Stanislas DE BENTZMANN et Thierry FRANÇOIS et les Conseils de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- Le contexte et les modalités de l'opération ;
- L'activité de DEVOTEAM, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ;
- Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par la Banque Présentatrice.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de DEVOTEAM afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (multiples des sociétés cotées comparables et multiples des transactions comparables), nous avons étudié les informations publiques disponibles à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de CA-CIB tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de CA-CIB à plusieurs reprises.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

3. Présentation des activités et de l'environnement économique de DEVOTEAM

3.1. Présentation de la société DEVOTEAM

3.1.1. Rappel de l'historique

Figure 1 - Historique de la société DEVOTEAM



Source : Document de référence 2019, analyses FINEXSI

Fondé en 1995, DEVOTEAM est un acteur du conseil en technologies innovantes et management pour les entreprises, cotée à la bourse de Paris depuis le 28 octobre 1999 (Eurolist compartiment B).

A sa création, DEVOTEAM s'est positionné comme un spécialiste sur le marché de la dérégulation des Télécoms. En raison du déploiement massif du secteur technologique et notamment d'internet, le Groupe a développé une seconde activité liée à la standardisation des réseaux IP⁶ en France, en Belgique et en Espagne. Ces piliers, dans le cadre d'une forte demande émanant des opérateurs télécoms en matière de transmission de données, ont permis à DEVOTEAM de connaître une croissance dynamique jusqu'en 2001.

L'introduction en bourse du Groupe, le 28 octobre 1999, a fortement contribué au financement de la croissance sur le marché européen.

⁶ Le réseau Internet Protocol désigne le protocole d'adressage (adresse IP) installé sur un ordinateur.



En 2001, l'éclatement de la bulle internet a affecté le secteur autrefois dénommé « SSII » pour « Société de Services et d'Ingénierie en Informatique », conduisant le Groupe à déployer une offre sur les infrastructures systèmes et réseaux destinée aux « Utilisateurs finaux », s'adressant à plusieurs marchés européens (France, Pays-Bas, Espagne et Royaume-Uni notamment). Dès 2003, et afin de clarifier son positionnement, DEVOTEAM a réorganisé son activité autour de deux pôles, *Consulting* et *Solutions*.

Entre 2003 et 2008, DEVOTEAM a poursuivi sa politique de diversification sectorielle, au travers du développement d'une offre dans les domaines de la sécurité et de l'administration système.

La crise économique et financière survenue en 2008 a fortement déstabilisé le secteur télécoms qui représentait environ 35% du chiffre d'affaires de DEVOTEAM. La pression exercée sur la rentabilité du Groupe a incité DEVOTEAM à accélérer sa mutation et à structurer son positionnement auprès des « Utilisateurs finaux », en particulier, sur certaines niches technologiques telles que la virtualisation⁷ ou l'architecture orientée service⁸. Les activités du Groupe auprès des opérateurs télécoms dans les pays émergents ont, par ailleurs, représenté un relais de croissance important.

A compter de 2011, des transformations sectorielles émergent (mobilité, réseaux sociaux, big data) et le Groupe met en place dès 2012 le plan stratégique « *Eagle* ». Dans le cadre de ce plan, DEVOTEAM opère une transformation majeure de son *business model* en cédant le cœur de métier historique, l'activité Télécom et Média.

Depuis 2014, DEVOTEAM, en tant que « *Digital transformers* » a accéléré le déploiement de son offre au travers d'une politique de croissance externe sur les activités innovantes (le *Cloud* et le *Digital*), qui permettent de développer des expertises autour de l'expérience utilisateur (UX). La collaboration digitale marque ainsi une nouvelle phase d'accélération de son développement et la consolidation d'un portefeuille d'offres innovantes.

En 2017, et dans la continuité du plan « *Eagle* », le Groupe a communiqué son plan stratégique à horizon 2020 prévoyant un quasi-doublement de chiffre d'affaires à cet horizon, baptisé « *Scale !* », afin d'atteindre 1 Md € de chiffre d'affaires en 2020. La vision stratégique de DEVOTEAM était de capitaliser sur sa position sur le marché des services informatiques afin de sécuriser la croissance et d'accélérer l'innovation sur les cinq activités porteuses du secteur dites « SMACS » (Social, Mobilité, Analytique, Cloud et Sécurité), afin que ces activités constituent 70% du chiffre d'affaires du Groupe à horizon 2020. DEVOTEAM exprimait également son ambition de réaliser des opérations de croissance externe à hauteur d'environ 200 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2020. Ceci s'est accompagné d'une structuration des partenariats stratégiques notamment avec GOOGLE, SERVICENOW, REDHAT ou MICROSOFT.

La vision stratégique de DEVOTEAM est de proposer une « Technologie au service de l'Homme » (« *Tech for people* »), le Groupe étaye ainsi le contenu de son offre de conseil en technologies et d'accompagnement des entreprises dans la transformation digitale de leur organisation et de leur business et densifie le maillage géographique de proximité.

En 2020, DEVOTEAM a introduit le plan « *Eagle for Value* » visant à sécuriser la croissance et l'innovation tout en procédant à l'optimisation de la rentabilité des activités au moyen d'un contrôle renforcé des marges (*pricing*, performance, etc.), des pratiques commerciales (cible des comptes à fort potentiels, etc.), des ressources humaines (structure managériale, méthodologie recrutement et formation, etc.), et des modèles de prestations (optimisation/automatisation d'outils, etc.).

⁷ La virtualisation est un mécanisme informatique qui consiste à faire fonctionner plusieurs systèmes, serveurs ou applications, sur un même serveur physique. Il s'agit d'une technique clé dans le Cloud Computing.

⁸ Une architecture orientée services est une architecture logicielle globale dans laquelle chaque fonctionnalité est décomposée en un ensemble de fonctions basiques, appelées services, et de déterminer un schéma d'interaction entre ces services. L'idée sous-jacente est de construire une architecture correspondant aux processus métiers des entreprises.



Au 31 décembre 2019, le Groupe DEVOTEAM comptait 7 562 salariés, présents dans 18 pays en Europe et au Moyen Orient, et a réalisé un chiffre d'affaires de 761,9 m€.

3.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle

Evolution de l'actionnariat de DEVOTEAM

DEVOTEAM a vu son capital évoluer au rythme des stratégies du Groupe, notamment depuis 2012, et la part flottante du capital a plus que doublé pour atteindre 61,26% du capital social au 31 décembre 2019.

La participation de la famille DE BENTZMANN au capital du Groupe DEVOTEAM a diminué sur les quatre dernières années. Elle s'établit à 21,03% du capital et 24,75% de droits de vote au 31 juillet 2020⁹.

En 2015, la participation TABAG, société exclusivement contrôlée par Yves DE TALHOUËT, membre de la famille DE BENTZMANN, s'établissait à 7,41% du capital et, poursuivant une tendance similaire, cette dernière s'est réduite à 5,00% du capital du Groupe au 31 juillet 2020.

La Société a par ailleurs mis en place, sur autorisation de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 juin 2016, un plan d'attribution d'actions gratuites au bénéfice des salariés du Groupe : 50.000 actions gratuites ont été attribuées le 4 septembre 2017 parmi lesquelles 39.086 sont, à la date du présent rapport, en période d'acquisition.

Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote. Il existe des titres bénéficiant de droits de vote doubles.

Au 31 décembre 2019, à la connaissance de la Société, sur la base des déclarations de franchissement de seuil effectuées auprès de l'AMF, aucun actionnaire autre que S. DE BENTZMANN, G. DE BENTZMANN, TABAG et ALLIANZ SE ne détenait, directement ou indirectement, seul ou de concert, plus de 5,00% du capital et des droits de vote de la Société.

Tableau 1
Actionnariat de DEVOTEAM au 31 juillet 2020

Détail de l'actionnariat au 31/07/2020	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Frères De Bentzmann	1 752 073	21,03%	2 387 492	24,75%
Stanislas de Bentzmann	1 025 640	12,31%		14,01%
Godefroy de Bentzmann	726 433	8,72%		10,74%
Tabag (Yves de Talhouët)	416 749	5,00%	830 498	8,61%
Allianz SE	552 189	6,63%	552 189	5,72%
Autres actions au nominatif	338 780	4,07%	604 653	6,27%
Auto-détention	138 632	1,66%	138 632	1,44%
Public	5 133 984	61,61%	5 133 984	53,22%
Total	8 332 407	100,00%	9 647 448	100,00%

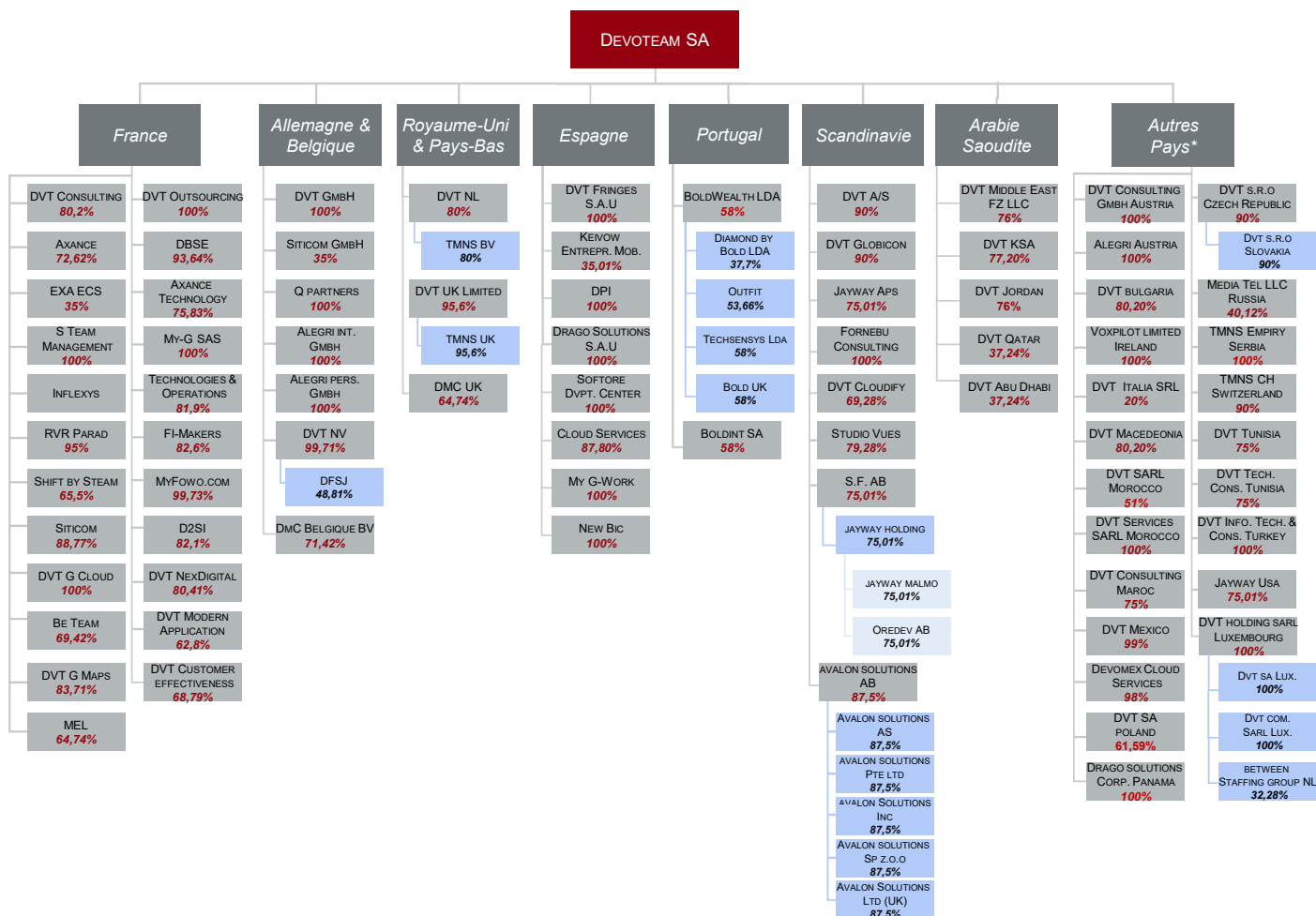
Sources : Société, Analyses FINEXSI

⁹ Soit une participation de 12,31% détenue par S. DE BENTZMANN représentant 14,01% des droits de vote et une participation de 8,72% détenue par G. DE BENTZMANN représentant 10,74% des droits de vote.

Organigramme du groupe DEVOTEAM

La structure juridique sur laquelle s'appuient les activités par pays de DEVOTEAM est présentée ci-dessous.

Figure 2 - Organigramme du groupe DEVOTEAM



Autres pays : Autriche, Luxembourg, Bulgarie, Slovaquie, République Tchèque, Italie, Ireland, Macédoine, Maroc, Mexique, Panama, Pologne, Tunisie, Turquie, Serbie, Russie, Suisse, Etats-Unis.

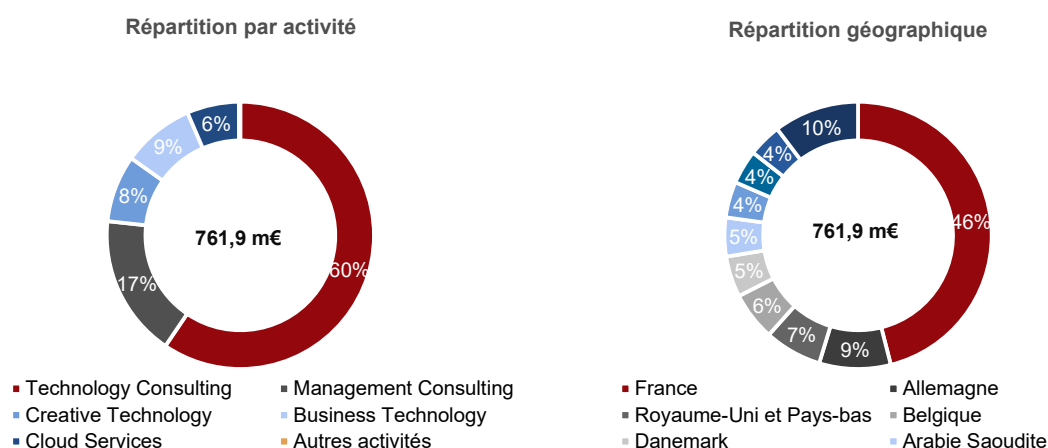
Source : Société

3.2. Présentation des activités de DEVOTEAM

DEVOTEAM est un acteur « *Tech & Digital* » du marché des Services Numériques et propose aux entreprises des services de conseil en technologies et d'accompagnement dans la transformation digitale de leur organisation et ce, particulièrement au travers de nouvelles technologies et en particulier des « SMACS » (*Social, Mobile, Analytics, Cloud, Security*).

Le Groupe s'articule autour de cinq principales activités (« *Technology Consulting* », « *Management Consulting* », « *Creative Technology* », « *Business Technology* », et « *Cloud Services* ») et opère dans 18 pays.

Figure 3
Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2019



Source : Société

La France, qui représente près de 46% du chiffre d'affaires en 2019, est le seul pays dans lequel le Groupe a déployé l'ensemble de ses activités.



Les activités DEVOTEAM s'articulent autour de sept principales offres :

- **Agile IT**, destinée à définir les besoins et transformer le modèle d'exploitation usuel pour implémenter une plateforme digitale dédiée aux services informatiques ;
- **Digital Workplace**, destinée à la création de nouveaux environnements de travail pour les collaborateurs du client alliant efficacité et flexibilité (partage, communication, collaboration, etc.) ;
- **CyberSecurity**, destinée à l'accompagnement dans l'élaboration de stratégies de sécurité (lieu de travail, DevOps, données, etc.) ;
- **Data as a Service**, destinée à optimiser la gestion des données pour faciliter la prise de décision ;
- **Business Process Excellence**, destinée à l'application du *digital* à l'amélioration des performances opérationnelles et à l'automatisation des *process* des entreprises ;
- **Customer Experience**, proposant la conception de services *digital* destinés à améliorer la connaissance des clients et/ou collaborateurs ; et
- **Transformation management**, proposant des programmes de transformation globaux et transversaux, de la définition de la stratégie à la mise en œuvre du projet.

3.2.1. L'activité « *Technology Consulting* »

L'activité « *Technology Consulting* », cœur de métier de DEVOTEAM, consiste à définir, créer et déployer des solutions technologiques afin d'accroître la fluidité de la gestion opérationnelle des clients. A titre d'illustration, les outils et les solutions proposés par DEVOTEAM sont complémentaires et peuvent notamment se matérialiser par la création de plateforme *cloud*, de site internet, le développement d'outils de gestion interne, la migration de base de données, etc.

Dans le cadre des missions de la branche *Technology Consulting* (ci-après « TC »), le Groupe est donc sollicité pour ses expertises en matière de *Agile IT*, *Digital Workplace*, *Cyber Security* et *Data as a Service*.

L'activité *Technology Consulting* est déployée dans la totalité des pays dans lesquels opère DEVOTEAM à l'exception de l'Arabie Saoudite et de la Norvège.

Les partenaires les plus importants de cette activité sont MICROSOFT et REDHAT.

En 2019¹⁰, la branche *Technology Consulting* opérait auprès de l'ensemble du top 30 des clients identifiés par le Groupe en France toutes activités confondues, et figuraient notamment parmi les principaux clients les groupes ENGIE, BNP PARIBAS, EDF-ENEDIS, SOCIETE GENERALE, CREDIT AGRICOLE, AIRBUS GROUP, CARREFOUR ou encore SNCF.

Le chiffre d'affaires de l'activité *Technology Consulting* s'établissait à 455 m€ au 31 décembre 2019, extériorisant une croissance annuelle moyenne de +24% depuis 2017.

¹⁰ Analyse sur 9 mois.



3.2.2. L'activité « *Management Consulting* »

L'activité *Management Consulting* regroupe des offres transversales destinées à apporter un accompagnement et un soutien aux clients dans la gestion du changement. Afin d'optimiser les performances du client dans la gestion de ses projets de transformation digitale notamment, DEVOTEAM propose des programmes destinés à accélérer l'adoption des nouvelles pratiques et technologies.

Dans le cadre des missions de la branche *Management Consulting*, le Groupe est sollicité pour ses expertises principalement en matière de *Agile IT*, *Transformation management*, *Business Process Excellence* et dans une moindre mesure pour des projets relatifs à son offre *Customer Expérience*, *Digital Workplace* et *Cyber Security*.

Cette branche d'activité, qui représente 17% du chiffre d'affaires généré par DEVOTEAM en 2019, est particulièrement développée en Norvège et au Danemark.

SALESFORCE figure parmi les partenaires SaaS¹¹ les plus importants de DEVOTEAM dans le cadre des prestations proposées dans la branche *Management Consulting*. Le Groupe est notamment classé « *Silver business partner* » de SALESFORCE, un des principaux acteurs sur le marché des logiciels SaaS de gestion de relations clients.

En 2019¹², la branche *Management Consulting* opérait auprès de 21 clients du top 30 identifié par le Groupe en France, toutes activités confondues, et figuraient notamment parmi les principaux clients de cette branche les groupes SNCF, ENGIE, EDF-ENEDIS et CREDIT AGRICOLE.

Le chiffre d'affaires de l'activité *Management Consulting* s'établissait à 132 m€ au 31 décembre 2019, extériorisant une croissance annuelle moyenne de +12% depuis 2017.

3.2.3. L'activité « *Creative Technology* »

L'activité *Creative Technology* propose aux clients des services autour de l'expérience utilisateur et digitale (UX). Le Groupe s'engage à accompagner le client dans la définition, la conception et l'implémentation desdits services.

A titre d'illustration, il peut s'agir de la conception et de la création d'un extranet personnalisable ou encore d'une interface de e-commerce flexible et intuitive.

Dans le cadre des missions de la branche *Creative Technology*, le Groupe est principalement sollicité pour ses expertises en matière de *Customer Experience et Agile IT*.

L'activité de la branche représentait 8% du chiffre d'affaires du Groupe en 2019 et est principalement déployée en France, au Portugal et en Suède. Devoteam a, en effet, étendu la portée de cette activité en Suède par l'acquisition de Jayway en 2018.

En 2019¹³, la branche *Creative Technology* opérait auprès de 19 clients du top 30 identifié par le Groupe en France, toutes activités confondues, et figuraient notamment parmi les principaux clients de cette branche les groupes BPCE, Accor, Axa, Fnac, SNCF et Carrefour, soit des secteurs très diversifiés.

¹¹ SaaS (Software as a Service) est un modèle de licence et de distribution utilisé pour fournir des applications logicielles sur Internet, comme un service.

¹² Analyse sur 9 mois.

¹³ Analyse sur 9 mois.



Le chiffre d'affaires de l'activité Creative Technology s'établissait à 62 m€ au 31 décembre 2019, extériorisant une croissance annuelle moyenne de +61% depuis 2017. Sur les trois dernières années, *Creative Technology* est ainsi la deuxième branche d'activité du Groupe connaissant la plus forte croissance, derrière la branche *Cloud Services*.

3.2.4. L'activité « *Business Technology* »

L'activité *Business Technology* propose des services de conseil visant à harmoniser et à adapter les *process* informatiques avec les *process* opérationnels. Le Groupe évalue le modèle opérationnel du client afin d'aligner le modèle d'exploitation avec un *process* basé sur un modèle de *digital platform*.

Dans le cadre des missions de la branche *Business Technology*, le Groupe est sollicité pour ses expertises principalement en matière de *Business Process Excellence* et *Agile IT* et dans une moindre mesure pour des projets relatifs à son offre *Cyber Security* et *Digital Workplace*.

Cette branche d'activité, qui représente 9% du chiffre d'affaires généré par DEVOTEAM en 2019, est particulièrement développée en France, en République Tchèque et au Mexique.

SERVICENOW est l'un des partenaires les plus importants de DEVOTEAM dans ce segment d'activité.

En 2019¹⁴, la branche *Business Technology* opérait auprès de 17 clients du top 30 identifié par le Groupe en France, toutes activités confondues, et figuraient notamment parmi les principaux clients de cette branche les groupes ENGIE, BNP PARIBAS, SOCIETE GENERAL et AXA.

Le chiffre d'affaires de l'activité *Business Technology* s'établissait à 67 m€ au 31 décembre 2019, extériorisant une croissance annuelle moyenne de +19% sur la période 2017-2019.

3.2.5. L'activité « *Cloud Services* »

L'activité *Cloud Services* consiste à définir la stratégie de *cloud computing* et la mise en œuvre de solutions basées sur le *cloud computing*.

Dans le cadre des missions de la branche *Cloud Services*, le Groupe est principalement sollicité pour ses expertises en matière de *Digital Workplace*, *Agile IT* et dans une moindre mesure *Data as a Service*.

L'activité de la branche est principalement développée en France et en Espagne.

Les principaux partenaires du Groupe pour cette branche sont Google, proposant des produits Public Cloud et G suite, et Amazon Web Services, proposant des services Cloud migration. Devoteam est notamment Silver business partner de google et Gold business partner d'Amazon Web Services.

En 2019¹⁵, la branche Cloud Services opérait auprès de 21 clients du top 30 identifié par le Groupe en France, toutes activités confondues, et figuraient notamment parmi les principaux clients de cette branche les groupes Carrefour, Macif, Airbus Group et Société Générale.

¹⁴ Analyse sur 9 mois.

¹⁵ Analyse sur 9 mois.



Le chiffre d'affaires de l'activité Cloud Services s'établissait à 48 m€ au 31 décembre 2019, extériorisant une croissance annuelle moyenne de +68% entre 2017 et 2019. Cloud Services est ainsi la branche d'activité du Groupe connaissant la plus forte croissance sur les trois dernières années.

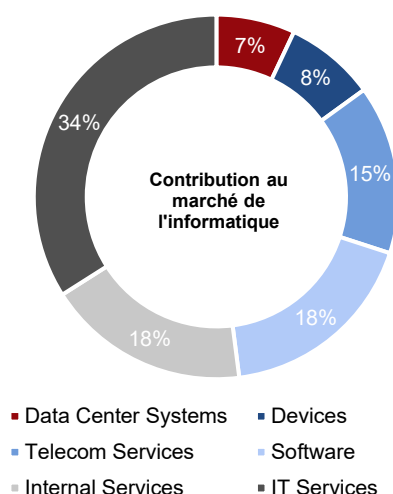
3.3. Caractéristiques de l'environnement opérationnel de DEVOTEAM

3.3.1. Le marché des services informatiques

Les caractéristiques du marché des services informatiques

Le marché des services informatiques, sur lequel opère notamment DEVOTEAM, représente près de 34% du marché mondial de l'informatique¹⁶.

Figure 4
Segments du marché mondial de l'informatique en 2018



Source : Société

Le marché des services informatiques se caractérise par de faibles barrières à l'entrée, favorisant ainsi l'arrivée de nouveaux entrants. Entre 2011 et 2018, le nombre d'établissements français a augmenté de moitié pour s'établir à environ 25 000 acteurs.

¹⁶ Le marché de l'informatique intégrant les acteurs Data Center Systems, Devices, Telecom Services, Software, Internal Services – en sus du marché IT Services.



Toutefois, nombreuses sont les petites structures opérant à l'échelle régionale ou nationale. A titre d'illustration, près de la moitié des acteurs du secteur en France en 2020 étaient des entreprises unipersonnelles. Pour autant, ces dernières ne représentaient qu'une part mineure du volume d'affaires généré en France en 2018. Les 10 principaux acteurs en France générant à eux seuls plus de 60% du chiffre d'affaires sectoriel cumulé des 200 premiers établissements.

Depuis 2001, le marché des services informatiques n'a cessé de créer de l'emploi en France et ce, malgré le développement du modèle *offshore* consistant à délocaliser une partie des activités.

Le secteur, bien que particulièrement atomisé, est pour autant en pleine polarisation. Les plus petits acteurs ne pouvant développer les offres à forte valeur ajoutée, nécessitant innovation, partenariats ou croissance externe, peinent à se positionner auprès des plus grands comptes et à égaler les niveaux de rentabilité des acteurs dominants le marché (CAPGEMINI, ATOS notamment en France).

Les acteurs de taille significative quant à eux, démultiplient les opérations de croissance externe afin de suivre le rythme de l'innovation et d'acquérir de nouvelles expertises technologiques. Ainsi, près de 400 opérations de fusions-acquisitions ont été recensées depuis 2016, intensifiant ainsi la pression concurrentielle et la concentration du marché des services informatiques. C'est d'ailleurs dans cette perspective qu'est intervenue le rachat d'ALTRAN par le leader français CAPGEMINI en 2019.

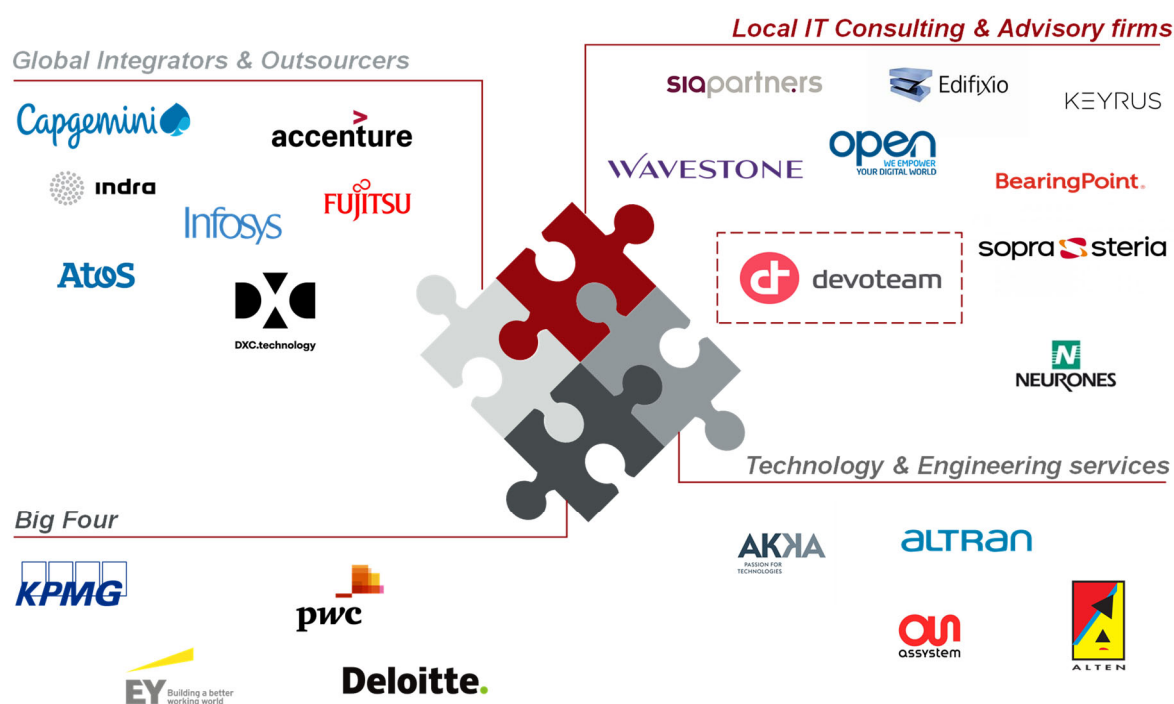
Les catégories d'intervenants sur le marché des services informatiques

Dans un environnement de marché fragmenté, DEVOTEAM est concurrencé par un large éventail d'acteurs : des opérateurs mondiaux et diversifiés (e.g. *big four*) aux opérateurs locaux et spécialistes (e.g. KEYRUS, NEURONES, etc.). De manière générale, ces derniers interviennent sur les activités *Technology Consulting* et *Management Consulting* comparables à DEVOTEAM. Pour autant, l'intensité de la pression concurrentielle diffère selon les acteurs et secteurs géographiques considérés :

- « **Global integrators & outsourcer** » : sont les principaux acteurs du marché des services informatiques dédiés à la transformation, au déploiement à l'intégration de nouvelles solutions, notamment digitales (*integrators*), aux services de gestions d'infrastructures (*outsourcers*). ATOS et CAPGEMINI sont des opérateurs majeurs du marché français et sont présents sur les activités de *Technology Consulting*, *Management Consulting*, *Business Technology* et *Cloud Services*.
- « **Local IT consulting & advisory firms** » : les acteurs locaux et/ou nationaux de services informatiques opérant sur des segments d'activité de niche (conseil, transformation, gestion de projet, stratégie, etc.) exercent une intense pression concurrentielle au niveau des principales activités du Groupe : *Technology Consulting* et *Management Consulting*. Certains acteurs sont également présents sur les branches *Creative Technology* et *Cloud Services*.

- « **Technology & Engineering services** » : les opérateurs tels que ALTEN¹⁷ ou ALTRAN concurrencent DEVOTEAM sur les projets innovants, nécessitant des services de R&D et impliquant une expertise en technologie et en ingénierie, à l'instar des solutions proposées par le Groupe au sein des branches d'activités *Technology Consulting* et *Business Technology*.
- « **Big Four** ¹⁸ » : les cabinets d'expertises comptables et de conseils proposent de larges gammes de services (expertises comptables, conseil en stratégie, en transformation, gestion de projet, etc.) et disposent notamment d'équipes dédiés à l'accompagnement dans les projets de transformations et d'intégration de solutions informatiques. La branche d'activité *Management Consulting* de DEVOTEAM est donc largement exposée à la concurrence des *Big Four*. De surcroît, au Moyen-Orient, les *Big Four* concurrencent DEVOTEAM sur l'ensemble de la chaîne de valeur et notamment sur les branches d'activités *Business Technology* et *Technology Consulting*.

Figure 5
Présentation résumée des catégories d'intervenants sur le marché des services informatiques¹⁹



Source : Société, Etude XERFI – Les services numériques, Mai 2020 ; Société

¹⁷ ALTEN a recours de manière importante à l'offshore, notamment en Roumanie, au Maroc et en Inde contrairement à Devoteam qui ne recourt aucunement à l'offshore. Ceci peut impacter la structure de coûts et en conséquence les niveaux de valorisation.

¹⁸ DELOITTE, PWC, EY, KPMG.

¹⁹ Liste non exhaustive des intervenants sur le marché des services informatiques.



Par ailleurs, l'émergence du digital et le déploiement par les opérateurs du marché des services informatiques d'offres dédiées à l'accompagnement des directions métiers dans la digitalisation de leurs fonctions opérationnelles ont élargi le cadre concurrentiel du secteur. Le marché des services informatiques s'est ainsi immiscé entre les directions et leurs interlocuteurs historiques *i.e.* les agences de communications pour les directions marketing (PUBLICIS, HAVAS, OMNICOM, etc.) ou encore les cabinets de conseil en technologie pour les opérateurs industriels ou R&D (ALTRAN, ALTEN, AKKA, ASSYSTEM, etc.).

Les principaux acteurs de la communication et du conseil en technologie se saisissant également des opportunités apportées par l'innovation dans le secteur des services informatiques, le marché connaît un effacement relatif des frontières entre les différents services en informatiques. Le rachat par CAPGEMINI d'ALTRAN illustre ce phénomène ainsi que l'accroissement de la concurrence entre les différents opérateurs du marché global de l'informatique (éditeurs de logiciel, conseil en technologie, services informatiques, etc.).

Les partenariats avec les fournisseurs de solutions technologiques

Les partenariats stratégiques avec les fournisseurs de solutions technologiques, à l'instar de GOOGLE ou encore MICROSOFT, permettent aux opérateurs du marché des services informatiques d'enrichir leurs services, *cloud* ou en architecture notamment, et de proposer de nouvelles offres SMACS au service de la transformation digitale.

Le marché des services informatiques est, en effet, caractérisé par l'accélération de la demande d'une part, et par la tendance des fournisseurs de solutions technologiques à réinventer les technologies dédiées aux services informatiques d'autre part. En conséquence, les partenariats revêtent l'intérêt, pour les opérateurs des services informatiques, de proposer rapidement des offres intégrant les innovations technologiques à leurs clients.

Sur le marché des services informatiques, qui combine une concentration des offres *cloud infrastructure*²⁰ et une fragmentation des offres *cloud application services*²¹, le choix des partenaires fournisseurs de solutions technologiques influe sur le positionnement concurrentiel des opérateurs de services. Il s'agit en effet d'un facteur clé de succès pour opérer les mutations requises par l'apparition d'innovations technologiques et la mutation de la demande, et ainsi disposer d'un positionnement pertinent sur les marchés des services en plein essor.

Dans la configuration actuelle de l'environnement de marché, les niveaux de marge d'exploitation observés sur le marché des services informatiques étant inférieurs à ceux des fournisseurs de solutions technologiques, ces derniers ne sont pas incités à pénétrer directement ce marché.

²⁰ Également appelé *Infrastructure as a Service* (« *IaaS* ») et se définissant comme un modèle libre-accès permettant de consulter, de surveiller et de gérer les infrastructures de centres de données à distance.

²¹ Également appelé *Software as a Service* (« *SaaS* ») et utilisant le web pour fournir des applications dont la gestion est confiée à un fournisseur tiers et l'interface accessible du côté des clients.



3.3.2. DEVOTEAM au sein du marché des services informatiques

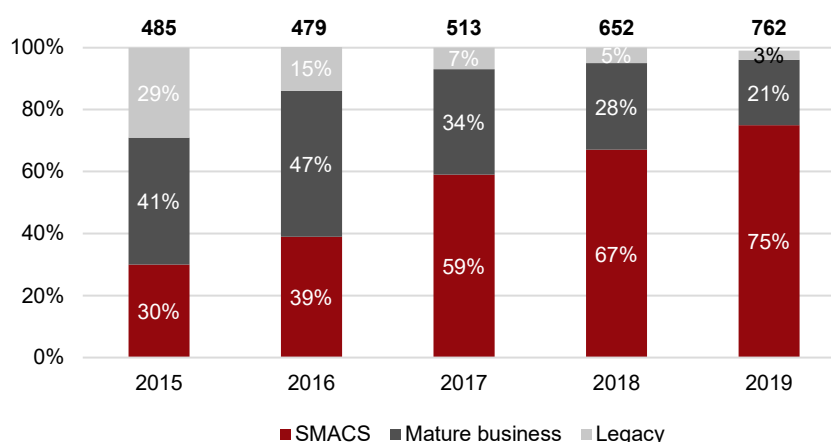
Le positionnement de DEVOTEAM dans la chaîne de valeur du marché des services informatiques

DEVOTEAM opère exclusivement sur les activités « *Design* » (phase d'étude permettant d'accompagner le client dans la détermination de ses besoins et dans la prise de décision), et « *Build – System integration* », i.e. dans le développement, l'implémentation et l'intégration des solutions identifiées en phase d'étude.

Depuis 2015, la stratégie du Groupe consiste à déployer son offre sur ces activités sans toucher aux activités « *run/outsourcing* » se définissant comme la prise en charge pluriannuelle de la gestion des applications, des infrastructures ou du business process du client.

Dans le cadre de ses activités, le Groupe privilégie les nouvelles technologies digitales (SMACS). La proportion de SMACS dans son chiffre d'affaires annuel a plus que doublé en 4 ans (+45 points entre 2015 et 2019).

Figure 6
Evolution de la part de SMACS dans l'activité de DEVOTEAM entre 2015 et 2019²²



Source : Société

Par opposition aux nouvelles technologies SMACS, « *Legacy* » correspond au sous-segment du marché couvrant les technologies plus anciennes, aujourd'hui fortement industrialisées, telles que les services relatifs aux infrastructures physiques (réseaux et centres de données). Les activités « *Mature* » correspondent aux services sur site, aux programmes non digitaux et ne correspondant pas aux offres novatrices du Groupe.

²² Les données relatives à l'exercice 2019 sont déterminées sur la base d'estimations OLIVER WYMAN.



En 2019, plus de 75% du chiffre d'affaires provenait de supports technologiques dits « *platforms* », commercialisées au travers des offres *Agile IT*, *digital workplace*, *cybersecurity* et *Data as a Service*. Cette typologie d'infrastructure fait principalement référence aux solutions *cloud* et permet à DEVOTEAM de créer et d'implémenter des solutions complexes de gestion sur des plateformes consultables et utilisables à distance par les clients.

Les autres supports font référence aux applications, processus et interfaces internes commercialisés au moyen des offres *customer experience*, *business process automation* et *transformation management*.

Le Groupe a développé une expertise en matière de supports « *platforms* » notamment *via* les technologies SMACS. Bien que ce support technologique demeure au cœur de son savoir-faire, DEVOTEAM étend graduellement son expertise à l'automatisation de processus métiers (*business process automation*) et au développement d'interfaces UX/UI²³ (*customer experience*).

Les caractéristiques de son activité impliquent une durée courte des contrats conclus avec les clients, et les missions de services et d'intégration de solutions technologiques oscillent en moyenne entre 3 à 9 mois. En outre, compte tenu des diversités d'environnement, du caractère novateur et clé en main des solutions implémentées, le *business model* repose principalement sur une facturation au temps passé (par opposition à la facturation forfaitaire).

Même si, en théorie, DEVOTEAM évolue dans un environnement concurrentiel composé de nombreux intervenants (*Global integrators & outsourcers*, *Big four*, *Technology & Engineering services*), la pression concurrentielle émerge principalement des acteurs du conseil en technologie ou en gestion axés sur la technologie *Agile* (*local IT consulting & advisory firms* pour le conseil en technologie et *les Big four* pour le conseil en gestion).

Le positionnement géographique de DEVOTEAM

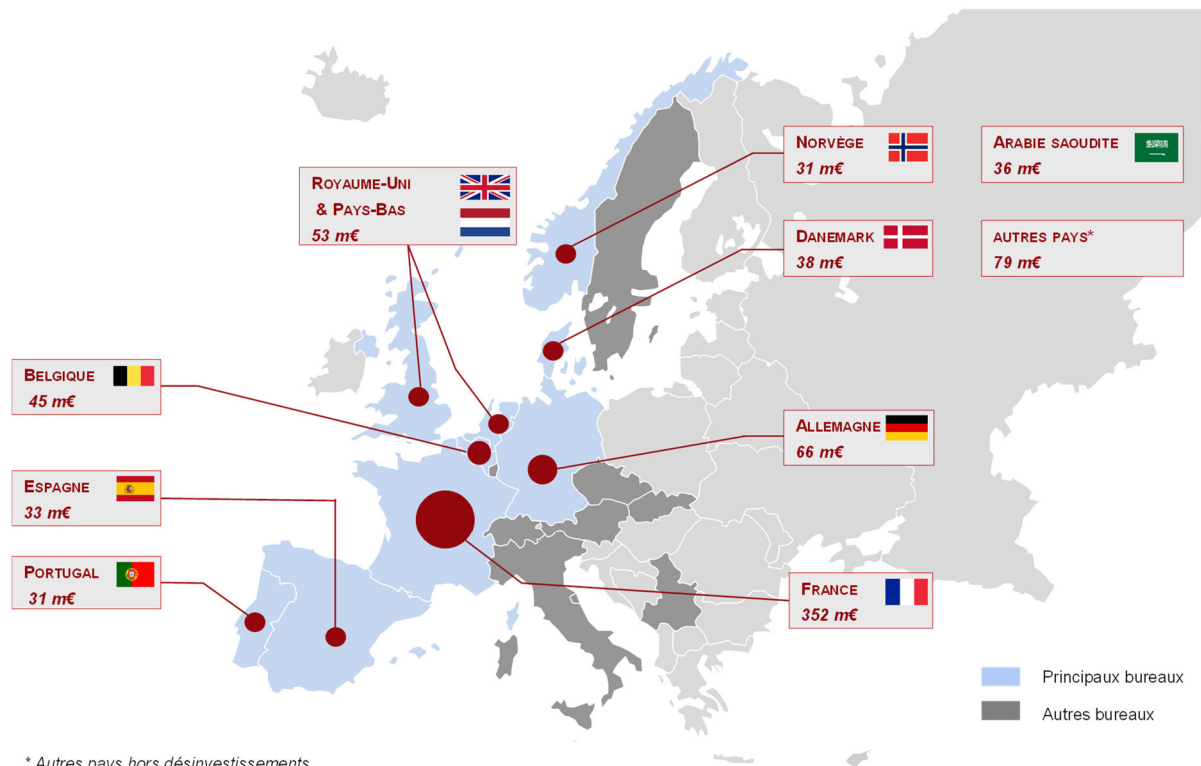
Le Groupe est implanté non seulement en France, marché historique, mais également à l'international. En 2019, le Groupe a réalisé 46% de son chiffre d'affaires en France et près de 85% de son chiffre d'affaires en Europe Occidentale²⁴.

²³ « *User experience* » / « *user interface* » fait référence à la conception d'interfaces digitales au service de l'expérience utilisateur (clients et/ou collaborateurs).

²⁴ La notion d'Europe Occidentale intègre la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Pays-Bas, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, le Portugal et la Norvège.



Figure 7
Positionnement géographique de l'activité de DEVOTEAM²⁵



Source : Source : Société

* Les autres pays regroupent le Mexique, la Turquie, le Maroc, la Tunisie.

Hors Europe, DEVOTEAM est également présent au Mexique, en Turquie, au Maroc et en Tunisie.

Dans le prolongement de sa stratégie, et notamment dans le cadre du plan *Scale* !²⁶, DEVOTEAM a intégré de nouveaux marchés et renforcé son positionnement dans certains pays en réalisant de nombreuses opérations de croissance externe. Parmi les principales opérations figurent les acquisitions suivantes :

- TMNS BV (Pays-Bas) et D2SI (leader sur les technologies *Cloud Public* d'AMAZON en France) respectivement en juillet et octobre 2017 ;
- ALEGRI INTERNATIONAL SERVICE GMBH (acteur majeur en *Digital Workplace* et *Cloud* en Allemagne, expert en solutions MICROSOFT) et BOLDINT LDA (leader du conseil et de l'expertise technologique au Portugal) en août 2018, PARADIGMO SA (Belgique) et NEW BIC S.L (Espagne) en septembre 2018 et JAYWAY AB (acteur majeur de la *Creative Technology* en Suède) en octobre 2018 ; et

²⁵ Les données relatives à l'exercice 2019 sont déterminées sur la base d'estimations OLIVER WYMAN.

²⁶ Plan stratégique du Groupe 2017 – 2020.



- des spécialistes de solutions GOOGLE ENTREPRISE à l'instar d'AVOLON SOLUTIONS AB (en Suède) en avril 2019 ; mais également des acteurs développant des solutions innovantes à l'instar de CATALIX (société française développant un écosystème d'apprentissage autour des enjeux de l'intelligence artificielle), POWERDATA (acteur dans le *Smart Data* en Espagne). En 2019, le Groupe a également procédé à l'intégration de la filiale OUTFIT du Groupe BOLD acquis en 2018.

La politique de croissance externe a permis d'accroître la couverture géographique de DEVOTEAM en Europe occidentale, de consolider son positionnement dans certaines activités (Cloud, intelligence artificielle, solutions innovantes, etc.).

Dans le cadre de ces acquisitions, le Groupe a également renforcé sa position de leader sur les technologies GOOGLE CLOUD.

Sur le marché concentré IaaS, DEVOTEAM a conclu très tôt, *i.e.* dès 2016, des partenariats avec des fournisseurs de solutions technologiques tels que GOOGLE CLOUD, AMAZON WEB SERVICES, et AZURE. Sur le marché fragmenté SaaS, DEVOTEAM dispose de partenariats avec les fournisseurs SALESFORCE et SERVICENOW, en forte croissance sur le marché.

Le profil des clients de DEVOTEAM

DEVOTEAM s'adresse à une clientèle multisectorielle avec une prépondérance pour les services financiers ; le tertiaire, l'industrie & l'énergie ; les médias & télécommunications et ; le secteur public.

La répartition sectorielle du chiffre d'affaires est demeurée relativement stable les trois dernières années, à l'exception d'une légère augmentation de l'exposition au secteur des Services financiers (+6 points) et de l'Automobile (+ 3 points).

Depuis 2017, le poids du chiffre d'affaires généré par le Top 15 des clients de DEVOTEAM s'est allégé. En effet, la transformation digitale est devenue un enjeu pour de nombreux secteurs ainsi que pour la quasi-totalité des acteurs et ce, toutes tailles confondues. Ainsi, le Groupe tend à améliorer le mix-clients auquel il s'adresse (typologie, taille, etc), augmentant ainsi l'équilibre de ses activités. Au 31 décembre 2019, aucun client du Groupe ne représentait plus de 5% du chiffre d'affaires généré.

3.3.3. Les perspectives du marché des services informatiques

Le marché des services informatiques, a comme tout secteur, subi les conséquences économiques relatives à la crise sanitaire COVID-19. En outre, dans les principaux pays dans lesquels DEVOTEAM est implanté²⁷, les prévisions de dépenses en services informatiques en 2020 ont été révisées à la baisse d'environ – 31 Mds €, soit -11,6%.

A court-terme, les acteurs du marché ne sont toutefois pas égaux face au recul de l'activité. En effet, la baisse du chiffre d'affaires est variable et dépend principalement des secteurs auxquels sont exposés les opérateurs en services informatiques. La demande émanant des acteurs du secteur financier, des médias et des télécoms n'a reculé que de -6%, contre un recul de -21% de la demande émanant des clients du secteur des transports.

²⁷ France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Danemark, Norvège, Espagne, Suède, Royaume-Uni et Arabie Saoudite.



De manière générale, la demande des secteurs de la santé, les services, l'éducation et de l'énergie n'ont que peu évolué en raison de la COVID-19. A contrario, le secteur du transport comme l'automobile et la distribution sont des secteurs pour lesquels l'effet de la crise a été non négligeable et pour lesquels il est nécessaire de demeurer prudent sur un horizon de reprise.

En moyenne, la demande en services informatiques devrait reculer de 10-15% en Europe par rapport aux estimations 2020 *pre* COVID-19, et d'environ 12% en France et en Allemagne.

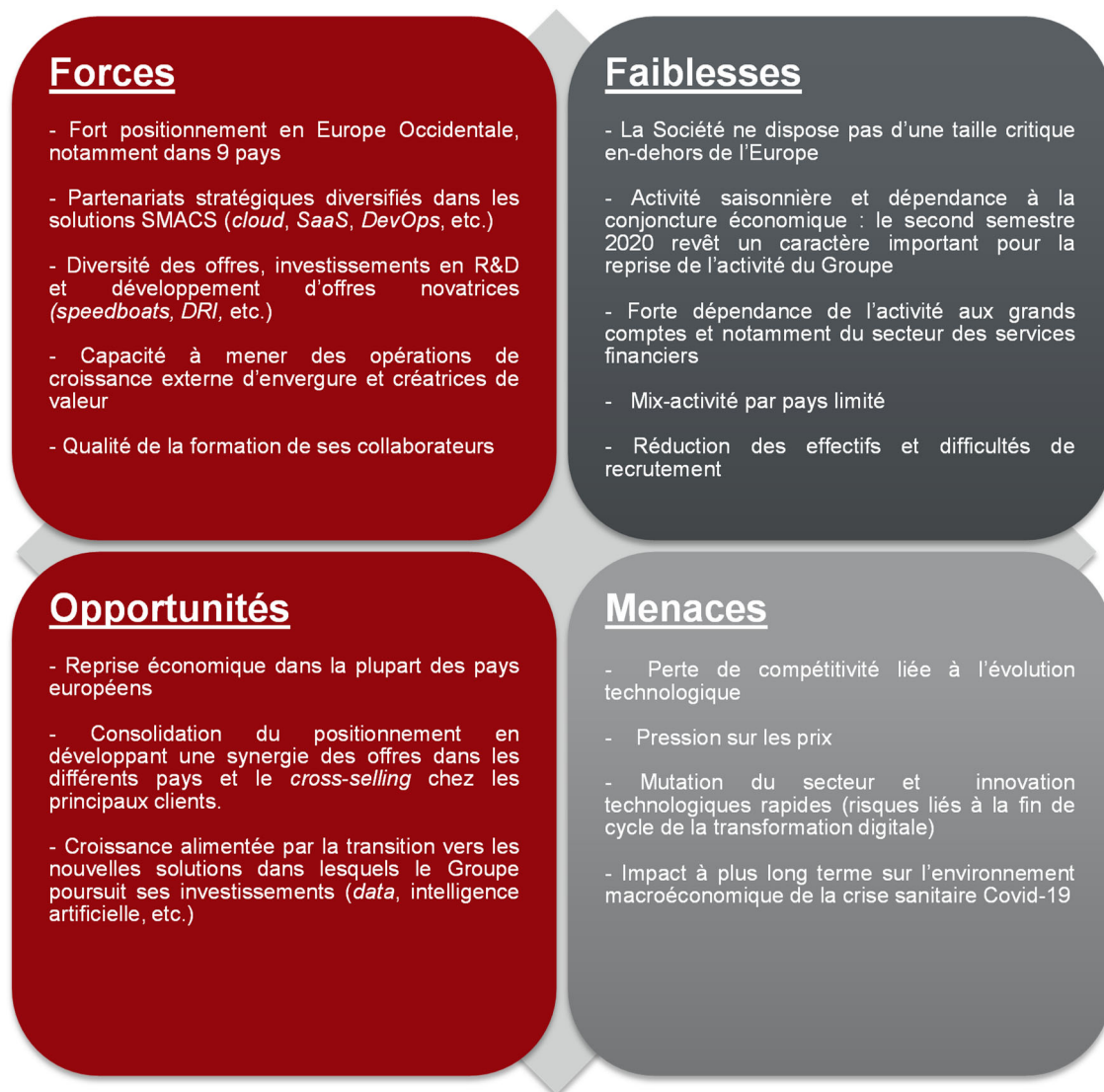
Par ailleurs, à l'instar des activités *IaaS*, certaines activités, de cybersécurité et de *workplace digitalisation* ont été résilientes durant la crise compte tenu du caractère incompressible et indispensable d'investissements chez certains clients pour maintenir leur activité durant la crise. A court et moyen terme, les offres de services portant sur le *digital* et les SMACS devraient faire preuve de résilience face aux effets de la crise sanitaire.

L'impact à long terme sur le secteur demeure incertain mais la croissance devrait être portée par l'accélération de la transformation digitale et par les nouvelles innovations de rupture notamment en matière de *data* ou d'intelligence artificielle.

3.4. Matrice SWOT

Les forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles il est confronté sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 8
Matrice SWOT de DEVOTEAM



Source : Société, Analyses FINEXSI

3.5. Analyse financière de DEVOTEAM

Les comptes consolidés résumés ci-dessous pour les exercices 2016 à 2019 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes de DEVOTEAM, les cabinets KPMG AUDIT et GRANT THORNTON.

3.5.1. Analyse des exercices 2016-2019

Compte de résultat

L'évolution du compte de résultat de DEVOTEAM sur les quatre derniers exercices est résumée ci-après :

Tableau 2
Compte de résultat de DEVOTEAM sur la période 2016-2019

En m€	31/12/2016 ^(a)	31/12/2017 ^(b)	31/12/2018	31/12/2019
Chiffre d'affaires net	479,4	512,7	652,4	761,9
% croissance	n.a.	7,0%	27,2%	16,8%
Charges opérationnelles courantes	(434,1)	(458,8)	(578,8)	(682,9)
% du chiffre d'affaires	(90,5)%	(89,5)%	(88,7)%	(89,6)%
Marge opérationnelle	45,3	54,0	73,5	79,0
% du chiffre d'affaires	9,5 %	10,5 %	11,3 %	10,4 %
Autres charges courantes	(1,7)	(2,5)	(3,0)	(2,6)
% du chiffre d'affaires	(0,4)%	(0,5)%	(0,5)%	(0,3)%
Résultat opérationnel courant	43,6	51,5	70,5	76,3
% du chiffre d'affaires	9,1 %	10,0 %	10,8 %	10,0 %
Autres produits et charges opérationnels non courants	(7,4)	(7,6)	(6,0)	(2,9)
% du chiffre d'affaires	(1,5)%	(1,5)%	(0,9)%	(0,4)%
Résultat opérationnel	36,3	43,9	64,5	73,4
% du chiffre d'affaires	7,6 %	8,6 %	9,9 %	9,6 %
Résultat financier	(2,4)	(2,3)	(2,5)	(3,4)
Sociétés Mises en Equivalence	0,1	0,1	1,1	0,5
Impôts	(11,9)	(15,0)	(18,9)	(23,0)
Résultat après impôts	22,1	26,7	44,2	47,5
% du chiffre d'affaires	4,6 %	5,2 %	6,8 %	6,2 %
Résultat des activités abandonnées, net d'impôt	1,3	2,6	-	-
Résultat Net	23,4	29,3	44,2	47,5
% du chiffre d'affaires	4,9 %	5,7 %	6,8 %	6,2 %

Source : Société, Analyses FINEXSI

(a) L'exercice 2016 a été retraité de la cession de BETWEEN conformément à la norme IFRS 5.

(b) L'exercice 2017 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017 afin de tenir compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS 15.

■ Chiffre d'affaires :

Depuis l'exercice 2016, le chiffre d'affaires est en hausse de +16,7% en rythme annuel moyen. Depuis l'exercice 2017, toutes les branches d'activités de DEVOTEAM sont déployées en France ; pour autant, la diversification géographique du Groupe reste mesurée puisque la part du chiffre d'affaires réalisé en France est relativement stable, elle est passée de 48,5% en 2016 à 46,2% en 2019.



Les opérations de croissances externes menées depuis 2017, dans le cadre du plan stratégique *Scale !*, ont toutefois permis au Groupe de se déployer en Europe du Nord dont la part dans le chiffre d'affaires 2019 s'établit à 26,9%, soit +2,6 points par rapport à 2016.

Depuis 2016, le chiffre d'affaires a été principalement tiré par la croissance externe, le Groupe ayant réalisé près de 14 opérations d'intégration dont 7 uniquement sur l'exercice 2018²⁸.

■ Marge opérationnelle et résultat opérationnel :

La baisse du poids des charges opérationnelles courantes²⁹ et des autres produits et charges opérationnels non courants³⁰ sur la période 2016-2019 justifie l'amélioration des niveaux de marges opérationnelles et de résultats opérationnels.

La marge opérationnelle, telle que présentée ci-avant, a progressé de +0,9 points entre 2016 et 2019 mais l'évolution est plus hétérogène en fonction des exercices et le niveau historiquement haut du taux de marge opérationnelle observé en 2018 (+11,3%) s'explique principalement par la mise en œuvre du plan « *Scale !* » avec notamment la création de synergies et l'intensification des activités à forte valeur ajoutée (SMACS) au travers des offres *Agile IT*, *Digital workplace* et *Cyber security*.

Le plan stratégique « *Scale !* », communiqué le 19 janvier 2017, estimait une croissance organique annuelle moyenne de +7% à +10% entre 2016 et 2020, une amélioration continue du taux de marge opérationnelle pour atteindre au moins 10% du chiffre d'affaires en 2020 et une augmentation du chiffre d'affaires consolidé de +200 m€ sur la période grâce aux opérations de croissance externe.

Au 31 décembre 2018, le Groupe anticipait, au titre de l'exercice 2019, une croissance organique supérieure à +12% et le maintien de la marge opérationnelle à 11,3% du chiffre d'affaires. En 2019, la marge opérationnelle a baissé à 10,4% du chiffre d'affaires et le Groupe a annoncé un *profit warning* en septembre 2019 lors de la publication des résultats semestriels, se matérialisant par un repli de 2,1 points la marge opérationnelle.

■ Résultat après impôts et résultat net :

Le poids du résultat financier est demeuré relativement stable sur la période étudiée oscillant entre -0,4% et -0,5% du chiffre d'affaires et est principalement relatif aux charges d'intérêts sur emprunt obligataires.

De manière similaire, la charge d'impôt sur les bénéfices enregistrée par le Groupe a été relativement stable sur la période³¹ et s'élevait à hauteur de -23,0 m€ au 31 décembre 2019.

²⁸ BOLD (Portugal), ALEGRI (Allemagne), JAYWAY (Suède), PARADIGMO (Belgique), ALTIUS et ALTAMIS (France) en 2018 ; D2SI (France) et TMNS (Pays-Bas, Suisse et Serbie) en 2017 ; et Q PARTNERS (Allemagne) et HN&CO et GLOBICON (Danemark) en 2016.

²⁹ Calculés en additionnant les achats de marchandises ; les autres achats et charges externes ; les impôts, taxes et versements assimilés ; les salaires et charges sociales ; les dotations aux amortissements sur immobilisations et les dépréciations sur créances courantes.

³⁰ Les principales composantes des autres charges et produits opérationnels sont les suivants : coûts de restructuration, perte de valeur des goodwill, les profits nets liés aux cessions de filiales et les profits résultat des acquisitions.

³¹ Entre 26,8% et 30,1% du résultat opérationnel courant.



Les éléments liés aux sociétés mises en équivalence ont été un facteur de distorsion du niveau du résultat net en 2017³² et en 2019³³. Néanmoins, le résultat net de DEVOTEAM demeure positif et en croissance depuis 2016 et s'établit à 47,5 m€ en 2019.

Bilan

Tableau 3
Bilan de DEVOTEAM sur la période 2016-2019

En m€	31/12/2016 ^(a)	31/12/2017 ^(b)	31/12/2018	31/12/2019
Actifs immobilisés	88,2	100,3	141,4	152,2
Droit d'utilisation des actifs loués ^(c)	-	-	-	44,7
Immeubles de placement	1,8	1,4	0,9	0,5
Impôts différés actifs	6,4	6,2	6,1	6,9
Autres ^(d)	41,9	47,8	50,5	47,0
Créances clients	163,6	176,0	211,7	238,4
Participations et autres actifs financiers ^(e)	6,6	8,2	13,5	13,2
Trésorerie	93,7	82,6	75,8	81,7
Actifs non courants destinés à être cédés	-	6,9	-	-
Total Actif	402,1	429,3	500,0	584,6
Capitaux propres attribuables au groupe	136,3	150,8	175,6	196,3
Intérêts minoritaires	9,8	11,2	12,0	15,1
Impôts différés passifs	0,8	0,8	0,7	1,3
Dettes financières brutes	34,2	35,1	35,5	33,7
Dettes fournisseurs	64,6	40,3	51,5	57,3
Dettes locatives ^(c)	-	-	-	45,2
Provisions	9,1	12,3	12,8	12,7
Autres dettes ^(f)	147,2	174,4	211,8	222,9
Total Passif	402,1	429,3	500,0	584,6
Besoin en fonds de roulement		7,4	14,9	22,4
Trésorerie nette /(Endettement financier net)	59,5	47,5	40,3	48,0

Source : Société, Analyses FINEXSI

(a) L'exercice 2016 a été retraité de la cession de BETWEEN conformément à la norme IFRS 5.

(b) L'exercice 2017 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017 afin de tenir compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS 15.

(c) Nouvelles rubriques liées à l'application d'IFRS 16 à compter du 1er janvier 2019 sans retraitement des périodes précédentes.

(d) Comprend les autres actifs non courants, les autres créances courantes et les créances d'impôt courantes.

(e) Comprend les actifs financiers courants et non courants et les participations dans les entreprises associées.

(f) Comprend les dettes fiscales et sociales, les dettes d'impôts exigible et les autres passifs courants et non courants.

³² A compter du 1^{er} octobre 2017, BETWEEN a été consolidé selon la méthode de la mise en équivalence.

³³ En 2019, la variation s'explique essentiellement par le reclassement de l'entité INFLEXYS en France en titres non consolidés, et à la prise de contrôle de TECHSENSYS et OUTFIT au Portugal.



■ Actifs immobilisés :

Les immobilisations incorporelles (140,7 m€ au 31 décembre 2019) sont principalement composées des *goodwill* liés aux acquisitions (136,6 m€ au 31 décembre 2019) et d'autres éléments, pour un montant de 4,1 m€, correspondant principalement à des logiciels, des carnets de commandes, des marques et des relations clients.

Par nature, lorsque le groupe réalise des opérations de croissance externe, cela entraîne la reconnaissance de *goodwill* significatifs, l'activité reposant principalement sur le capital humain et les talents.

Le *goodwill* net a augmenté de 6,7 m€ entre 2018 et 2019 en raison (i) des acquisitions intervenues sur les exercices³⁴, (ii) de l'activation de relations commerciales relatives aux acquisitions 2018³⁵, (iii) de la mise à la juste valeur de l'option sur intérêts minoritaires de la Turquie, et marginalement des effets de changes³⁶.

Dans le cadre de l'entrée en vigueur de la norme IFRS 16, les contrats de location sont comptabilisés au bilan sous la forme d'un droit d'utilisation sur l'actif loué et d'une dette financière au titre des loyers et des autres paiements à effectuer pendant la durée de la location retenue pour évaluer la dette locative. Le droit d'utilisation reconnu au titre de l'exercice 2019 s'élève à 44,7 m€.

Le poste immeuble de placement fait référence à un complexe comprenant un bâtiment à usage de bureaux d'une surface de 4 122 m² et un Datacenter d'une surface de 894 m², localisés à Castres. Depuis 2015, le Groupe a reclassé cet ensemble immobilier à leurs valeurs nettes comptables³⁷ puisqu'il a cessé ses activités d'*outsourcing* autrefois installées dans ces locaux. Ces locaux sont désormais sous-loués.

■ Besoin en fonds de roulement :

La hausse du montant des créances clients sur la période étudiée (+45,7%) est liée à la croissance de l'activité de la Société (organique et externe), en outre, les délais de paiement varient selon les pays dans lesquels opère DEVOTEAM (l'Arabie Saoudite, par exemple, extériorise un délai de paiement supérieur aux autres pays) et selon le type de projet mené par le Groupe (dans le cadre de projets SaaS par exemple, la facturation intervient en amont de la prestation). Par ailleurs, DEVOTEAM a recours à l'affacturage depuis décembre 2013. Sur les trois derniers exercices, les engagements liés à l'affacturage des créances clients s'élèvent, en moyenne, à 14,2 m€.

Néanmoins, le délai de paiement du Groupe est globalement resté stable sur la période, entre 61 jours et 57 jours³⁸.

Les dettes fournisseurs ont baissé en valeur entre 2016 et 2019 (-11,3% sur la période).

Le BFR de DEVOTEAM présente toutefois un fort caractère saisonnier s'expliquant par la nature cyclique de l'activité. Le BFR est fortement dépendant du cycle de vie des prestations dont la durée oscille entre 3 à 9 mois, bien souvent amorcées en début d'année, impliquant une diminution des créances clients en fin d'exercice et une hausse des dettes fiscales et sociales. La saisonnalité du BFR de DEVOTEAM est caractérisée par un « pic » des créances clients et assimilés au troisième trimestre et un point bas au 31 décembre de chaque exercice.

³⁴ Dont le Groupe AVALON, POWERDATA et MEL en 2019 ; et
Dont le Groupe BOLD, JAYWAY et ALEGRI en 2018.

³⁵ Entraînent un effet négatif sur le *goodwill* net.

³⁶ Sur l'entité JAYWAY principalement.

³⁷ Amorti linéairement sur 15 ans.

³⁸ 57 jours au 31 décembre 2016, 61 jours en 2017 et 58 jours en 2018 et 2019.

■ Structure financière :

La hausse des fonds propres de +44,0% sur la période est liée aux performances opérationnelles de la Société et à la génération de résultat.

Au 31 décembre 2019, les dettes financières brutes³⁹ ont diminué de -5,2% par rapport à l'exercice précédent et s'établissent à 33,7 m€. Les dettes financières brutes sont principalement relatives à l'emprunt obligataire non coté du type « Euro PP » émis par le Groupe le 17 juillet 2015 pour un montant nominal de 30 m€ portant intérêt au taux fixe annuel de 3,25% et dont l'échéance est le 17 juillet 2021.

Le Groupe présente une position de trésorerie nette excédentaire depuis l'exercice 2016. Elle s'établissait à +48,0 m€ au 31 décembre 2019.

Flux de trésorerie

L'évolution du tableau de flux de trésorerie de DEVOTEAM sur les quatre derniers exercices est résumée ci-après :

Tableau 4
Flux de Trésorerie de DEVOTEAM sur la période 2016-2019

Montants en milliers d'euros	31/12/2016 ^(a)	31/12/2017 ^(b)	31/12/2018	31/12/2019 ^(c)
Résultat net	23,4	29,3	44,2	47,5
Capacité d'autofinancement	21,6	24,0	25,7	45,9
Impôt payé	(7,2)	(13,6)	(13,0)	(18,6)
Variations du BFR	9,2	(5,5)	(9,6)	(2,5)
Flux de trésorerie opérationnels	47,0	34,2	47,3	72,3
Acquisitions/Cessions d'immobilisations	(3,7)	(3,0)	(5,9)	(6,6)
Acquisitions/Cessions d'actifs financiers	1,0	1,3	(0,4)	1,9
Acquisitions/Cessions de filiales	(6,1)	(34,5)	(39,3)	(19,6)
Dividendes reçus	0,1	0,0	0,0	0,5
Flux de trésorerie liés aux investissements	(8,7)	(36,1)	(45,6)	(23,7)
Cash-Flow libres	38,3	(1,9)	1,7	48,6
Produit de l'émission d'actions	1,7	0,1	-	-
Emission/Remboursement d'emprunts	(0,4)	(0,9)	0,4	(1,1)
Remboursement dettes locatives	-	-	-	(12,7)
Intérêts versés	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(2,8)
Dividendes versés	(4,5)	(6,3)	(10,7)	(11,7)
Autres flux liés aux opérations de financement	(14,0)	2,7	5,1	(13,7)
Flux de trésorerie liés aux financements	(18,8)	(6,0)	(6,9)	(42,0)
Variation de trésorerie	19,5	(8,0)	(5,2)	6,6

Source : Société, Analyses FINEXSI

(a) L'exercice 2016 a été retraité de la cession de BETWEEN conformément à la norme IFRS 5.

(b) L'exercice 2017 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017 afin de tenir compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS 15.

(c) L'exercice 2019 présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2019 tient compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS 16.

³⁹ Obtenus en additionnant les emprunts et dettes financières courants et non courants.



■ **Cash-flow libres⁴⁰ :**

Les flux générés par l'activité opérationnelle de la Société sont en forte croissance en 2019 (+52,8%). La croissance de la capacité d'autofinancement (+78,9% entre 2018 et 2019) s'explique principalement par les effets liés à l'application de la norme IFRS 16 sur l'exercice 2019 (+74,1% des amortissements et provisions).

Par ailleurs, sur la période 2016-2019 et comme précisé ci-avant, la Société a procédé à de nombreuses opérations de croissance externe, ce qui a fortement impacté la génération de *cash-flows* libres (notamment en 2017).

L'évolution des flux de trésorerie liés aux investissements reflète la mise en œuvre du plan stratégique « *Scale !* » destiné à sécuriser et accélérer la croissance et l'innovation du Groupe.

Dès lors, sur les exercices 2017 et 2018, les montants de flux d'investissements s'établissent respectivement à 36,1 m€ et 45,6 m€ représentant 7,0% du chiffre d'affaires (contre 1,8% en 2018 et 3,1% en 2019). En 2019, le Groupe a poursuivi son déploiement mais dans une moindre mesure, avec des acquisitions d'entités de plus petite envergure.

A compter de 2019, en sus des effets liés à l'application la norme IFRS 16 sur la capacité d'autofinancement du Groupe, les bonnes performances opérationnelles du Groupe ainsi qu'une meilleure gestion du besoin en fonds de roulement ont permis une génération de *cash-flows* libres positive, représentant 6,4% du chiffre d'affaires.

■ **Flux de trésorerie liés aux financements et variation de trésorerie :**

Les flux de trésorerie liés aux activités de financement sont négatifs sur la période étudiée du fait des acquisitions de participations minoritaires et des dividendes versés.

La baisse de la trésorerie de DEVOTEAM observée en 2017 et 2018 est à rapprocher des investissements nécessaires à la mise en œuvre du plan stratégique *Scale !* du Groupe.

⁴⁰ Sont différents de ceux présentés dans les documents de référence. Ceux-ci sont obtenus en additionnant les flux de trésorerie opérationnels aux flux de trésorerie liés aux investissements.

3.5.2. Crise sanitaire, résultats du premier semestre 2020 et perspectives

Compte de résultat

Le compte de résultat du premier semestre 2020 est synthétisé ci-après :

Tableau 5 – Compte de résultat synthétisé consolidé au 30 juin 2020

En m€	30/06/2019	30/06/2020
Chiffre d'affaires net	373,3	387,2
<i>% croissance</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,7%</i>
Charges opérationnelles courantes	(339,9)	(351,4)
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>(91,0)%</i>	<i>(90,7)%</i>
Marge opérationnelle	33,4	35,8
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>9,0 %</i>	<i>9,3 %</i>
Autres charges courantes	(0,9)	(0,9)
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>(0,2)%</i>	<i>(0,2)%</i>
Résultat opérationnel courant	32,5	35,0
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>8,7 %</i>	<i>9,0 %</i>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(0,7)	(3,5)
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>(0,2)%</i>	<i>(0,9)%</i>
Résultat opérationnel	31,9	31,4
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>8,5 %</i>	<i>8,1 %</i>
Résultat financier	(2,1)	(2,6)
Sociétés Mises en Equivalence	0,3	1,2
Impôts	(10,0)	(10,9)
Résultat après impôts	20,1	19,1
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>5,4 %</i>	<i>4,9 %</i>
Résultat des activités abandonnées, net d'impôt	-	-
Résultat Net	20,1	19,1
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>5,4 %</i>	<i>4,9 %</i>

Source : Société, Analyses FINEXSI

■ Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2020 fait état d'une croissance de +3,7% par rapport au premier semestre 2019. Celle-ci s'explique principalement par le maintien de l'activité du Groupe durant la pandémie, laquelle a provoqué à court-terme une augmentation de la demande dans le secteur de la santé ou encore, tous secteurs confondus, des prestations *Workplace*, *cyber security* ou encore *cloud*.

La diversification sectorielle de DEVOTEAM lui a notamment permis d'atténuer les effets de la crise économique liée à la COVID-19 qui s'est matérialisée, pour certains secteurs, dès les premières annonces de confinement (tourisme, transport, automobile, aéronautique, etc.). Dans une moindre mesure, la diversité de la présence géographique du Groupe a permis de réduire les effets de la crise dans certains pays, à l'instar des pays scandinaves, qui n'ont pas appliqués de confinement strict.



■ Marge opérationnelle et résultat opérationnel :

La marge opérationnelle de 9,3% est en hausse de +0,3 point par rapport au premier semestre 2019 et a été soutenue par les outils destinés à la préservation de l'emploi mis en place dans les différents pays à l'instar des mesures de chômage partiel en France.

Bilan

Le bilan du premier semestre 2020 est synthétisé ci-après :

Tableau 6 - Bilan synthétisé consolidé au 30 juin 2020

En m€	31/12/2019	30/06/2020
Actifs immobilisés	152,2	146,8
Droit d'utilisation des actifs loués ^(a)	44,7	45,6
Immeubles de placement	0,5	0,2
Impôts différés actifs	6,9	6,8
Autres ^(b)	47,0	59,8
Créances clients	238,4	231,9
Participations et autres actifs financiers ^(c)	13,2	13,8
Trésorerie	81,7	128,0
Total Actif	584,6	633,0
Capitaux propres attribuables au groupe	196,3	209,7
Intérêts minoritaires	15,1	16,2
Impôts différés passifs	1,3	1,1
Dettes financières brutes	33,7	35,7
Dettes fournisseurs	57,3	68,5
Dettes locatives ^(a)	45,2	46,1
Provisions	12,7	12,1
Autres dettes ^(d)	222,9	243,8
Total Passif	584,6	633,0
Besoin en fonds de roulement	22,4	(1,7)
Trésorerie nette /(Endettement financier net)	48,0	92,4

Source : Société, Analyses FINEXSI

(a) Nouvelles rubriques liées à l'application d'IFRS 16 à compter du 1er janvier 2019 sans retraitement des périodes précédentes.

(b) Comprend les autres actifs non courants, les autres créances courantes et les créances d'impôt courantes.

(c) Comprend les actifs financiers courants et non courants et les participations dans les entreprises associées.

(d) Comprend les dettes fiscales et sociales, les dettes d'impôts exigible et les autres passifs courants et non courants.

■ Besoin en Fonds de Roulement :

Comme développé *supra.*, l'activité de DEVOTEAM présente structurellement une forte cyclicité. La saisonnalité du BFR de DEVOTEAM est usuellement caractérisée par un pic des créances clients au 3^e trimestre de l'année. L'exercice 2020 fait toutefois figure d'exception en ce que les créances clients sont affichées en baisse par rapport au 31 décembre 2019 (-6,5 m€). Par ailleurs, reflète dans le BFR au 30 juin 2020, l'effet positif du décalage du paiement de dettes fiscales et sociales pour +20,5 m€, conséquence directe des mesures gouvernementales de soutien aux entreprises adoptée en réponse à la crise sanitaire.



4. Evaluation de la société DEVOTEAM

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à une évaluation multicritères de la société DEVOTEAM exposée ci-après.

4.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

4.1.1. Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

À titre d'information, l'actif net comptable consolidé de DEVOTEAM au 31 décembre 2019 s'établit à 196,3 m€, soit une valeur par action de 23,8 €⁴¹. Au 30 juin 2020, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 209,7 m€, soit une valeur par action de 25,5 €⁴².

4.1.2. Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de DEVOTEAM.

4.1.3. Méthode du rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la Société et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement, et investissement. Pour ces raisons, elle n'apparaît pas adaptée dans ce contexte.

⁴¹ Au 31 décembre 2019, nous retenons 8 332 407 actions, retraitées de 138 632 actions auto-détenues et 43 161 actions gratuites soit 8 236 936 actions.

⁴² Le nombre d'actions retenu est au 30 juin 2020 est de 8 232 861 actions (cf. partie 4.2.2).



4.2. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- L'analyse du cours de bourse de DEVOTEAM ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« DCF ») ;
- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers.

À titre secondaire, nous avons mis en œuvre les méthodes suivantes :

- La méthode analogique fondée sur les transactions comparables ;
- L'analyse des objectifs de cours des analystes.

4.2.1. Analyse du cours de bourse de DEVOTEAM (à titre principal)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

Evolution du cours de bourse du titre DEVOTEAM

Sur une période de 12 mois avant la forte chute des marchés financiers à la suite de la diffusion de la crise sanitaire liée au COVID-19 (période allant du 24 février 2019 au 24 février 2020), le cours du titre DEVOTEAM a oscillé entre un plus haut à 112,6 € et un plus bas à 73,4 € le 3 octobre 2019, un mois après la publication des résultats du premier semestre 2019.

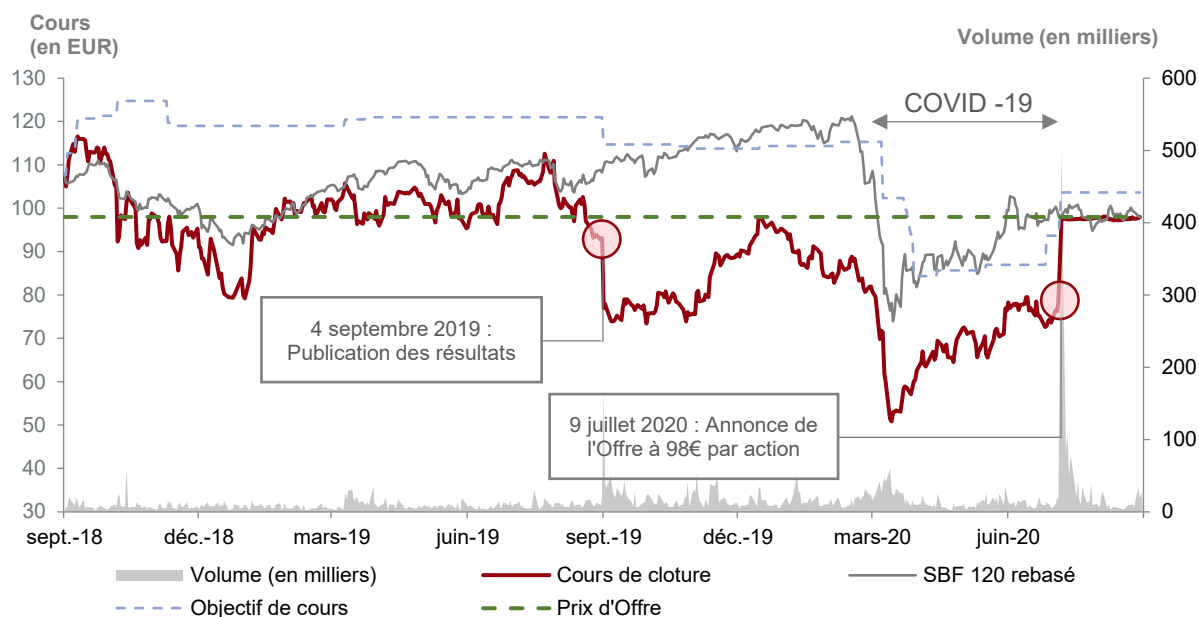
Le 4 septembre 2019, le cours de l'action DEVOTEAM a chuté de -17,3%, au lendemain de la publication des résultats du premier semestre 2019, faisant état d'une baisse de la marge d'exploitation de -2,1 points à 9,0% du chiffre d'affaires (cf. Figure 9). Depuis cet événement, et jusqu'à l'annonce de l'Offre, le cours du titre DEVOTEAM n'a jamais atteint le prix d'Offre de 98 €⁴³.

L'Offre Publique d'Achat volontaire et en numéraire sur le titre DEVOTEAM au prix de 98 € par action a été annoncée le 9 juillet 2020 après la clôture du marché. Le cours avant l'annonce de l'Offre s'établissait à 78,5 €. En conséquence, le prix d'Offre extériorise une prime de 25% sur le dernier cours coté avant annonce. Le cours du titre DEVOTEAM s'est stabilisé autour du Prix de l'Offre depuis cette date.

⁴³ Le plus haut atteint sur cette période est un cours de 97,6€ atteint le 19 décembre 2019.



Figure 9
Evolution du cours de l'action DEVOTEAM sur 24 mois



Source : Capital IQ, Analyses FINEXSI

Analyse de la liquidité du titre DEVOTEAM

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 9 juillet 2020), le volume des actions DEVOTEAM échangées est de 5 millions d'actions (soit environ 14 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 60,4% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 87%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées s'élève à 6,1 millions (soit environ 12 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 73,4% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 107,7%.

La liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente.

Au cours des 12 derniers mois avant la date d'annonce de l'Offre, le cours de l'action DEVOTEAM a oscillé entre un plus haut atteint le 26 juillet 2019 à 112,6 € et un plus bas atteint le 17 mars 2020 à 50,8 €.

L'analyse des cours moyens pondérés par les volumes sur les 12 derniers mois extériorise des primes induites par le prix d'Offre comprises entre +17% et +35%.



Tableau 7
Volumes échangés sur l'action DEVOTEAM au 8 juillet 2020

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €/action	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 98€	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (8/7/2020)	78,5	+25 %	18	18	1 392	1 392	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %
CMPV 1 mois	75,7	+29 %	13	386	974	29 205	0,2 %	4,7 %	0,2 %	6,3 %
CMPV 60 jours	72,7	+35 %	11	687	833	49 965	0,1 %	8,3 %	0,2 %	11,3 %
CMPV 6 mois	77,6	+26 %	16	2 864	1 235	222 257	0,2 %	34,6 %	0,3 %	47,9 %
CMPV 12 mois	83,8	+17 %	14	5 009	1 166	419 718	0,2 %	60,4 %	0,2 %	87,0 %
CMPV 24 mois	86,3	+13 %	12	6 083	1 030	525 295	0,1 %	73,4 %	0,2 %	107,7 %
Plus haut 12 mois (26/7/2019)	112,60	(13)%								
Plus bas 12 mois (17/3/2020)	50,80	+93 %								
Plus haut 24 mois (13/9/2018)	116,60	(16)%								
Plus bas 24 mois (17/3/2020)	50,80	+93 %								

Sources : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

4.2.2. Données de référence de la société DEVOTEAM

Nombre de titres de référence retenu

Au 30 juin 2020, le nombre d'actions composant le capital social de DEVOTEAM était de 8.332.407 actions. A cette même date, la Société détenait 138.632 actions au titre de l'autocontrôle et il existait également 39.836 actions gratuites en période d'acquisition.

Par conséquent, le nombre d'actions retenu dans le cadre de la présente évaluation se compose de 8.233.611 titres (8.372.243 actions sur une base complètement diluée desquelles sont retraités les titres auto détenus).

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Certaines des méthodes de valorisation décrites (méthode de valorisation intrinsèque DCF ou méthode des multiples) déterminent dans un premier temps une valeur d'entreprise dont sont ensuite déduits la dette (ou à laquelle inversement est ajoutée la trésorerie nette positive) et d'autres ajustements effectués pour aboutir à la valeur des fonds propres. Les méthodes habituellement utilisées par les évaluateurs consistent à examiner la situation de la trésorerie et des éléments au bilan et à intégrer ces éléments avec discernement dans la valorisation lorsqu'ils peuvent être considérées comme des engagements susceptibles de donner lieu à décaissement et donc comme des équivalents de dettes ou comme des encaissements potentiels futurs. Sur la base des comptes à fin juin 2020, sont donc pris en compte les éléments suivants pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de DEVOTEAM (Tableau 8).



Tableau 8
Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (M€)

En m€	30/06/2020
Dettes financières	(35,7)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	128,0
Trésorerie / (dettes) nette	92,4
Entreprises mises en équivalence	5,1
Intérêts minoritaires sans options (<i>put</i> et <i>call</i>)	(24,0)
<i>Put</i> et <i>Call</i> intérêts minoritaires	(38,8)
Frais d'émission de dettes capitalisés	-
Affacturage	(14,2)
Engagements de retraite, nets d'IS	(3,3)
Provisions pour risques et charges	(7,5)
Dividendes à verser	(0,6)
Dettes complément de prix (<i>earn-out</i>)	(2,3)
Immeuble de placement	3,3
Ajustement de saisonnalité du Besoin en Fonds de Roulement	(46,0)
Déficits fiscaux reportables	3,6
Ajustements	(124,6)
Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres	(32,2)

Sources : Société, Analyses FINEXSI

La dette financière nette (hors endettement lié à l'application de la norme IFRS 16) s'établit à 92,4m€ (situation de trésorerie nette positive) à fin juin 2020. Nous avons retraité la trésorerie nette positive des principaux éléments suivants :

- Les participations dans des sociétés mises en équivalence, pour leur valeur nette comptable, soit 5,1m€ ;
- Les intérêts minoritaires pour un montant total de -62,8m€, correspondant à
 - 38,8 m€ de valeur réévaluée des intérêts minoritaires auxquels sont attachées des options d'achat (*call*) et de vente (*put*).
 - 24 m€ d'intérêts minoritaires sans options, réévalués sur la base d'un multiple de 8,4x l'EBIT.
- Le retraitement des créances affacturées, pour -14,2 m€ ;
- Les engagements de retraite, après impôt au taux d'impôt sur les sociétés françaises à 25,8%, pour -3,3m€ ;
- Les provisions pour risque et charges, pour -7,5 m€ ;
- Les dividendes à verser aux minoritaires des filiales pour -0,6 m€ ;
- La dette liée au versement d'un complément de prix pour - 2,3 m€ de ;



- La Société dispose d'un ensemble immobilier à Castres, reclassé en immeuble de placement à la suite de l'arrêt de l'activité outsourcing en 2015, et dont la valeur nette comptable au 31 décembre 2019 est proche de zéro. La dernière évaluation, réalisée en décembre 2015, extériorise une valeur de l'ensemble des locaux libres, en l'état (bureaux), de 3,3 m€ et conclut à l'absence de liquidité du marché pour ce produit. Nous retenons néanmoins ce montant.
- L'ajustement de saisonnalité du BFR : le BFR au 30 juin s'établit à 6,1 m€ *versus* un montant de 52,1 m€ sur une base de 12 mois glissants. L'ajustement de saisonnalité au 30 juin 2020 s'établit donc à -46,0 m€ (6,1 m€ - 52,1 m€) ;
- Un actif d'impôt différé a été retenu pour 3,6 m€ en tenant compte de l'horizon de recouvrement des déficits fiscaux reportables activés et non activés de 3 ans.

4.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

En tenant compte des éléments financiers constatés sur les dernières années et du plan d'affaires de la Société, ainsi que des éléments de contexte économique et concurrentiel, la valeur de DEVOTEAM a été déterminée selon la méthode DCF qui s'appuie sur les flux de trésorerie disponibles prévisionnels, avant prise en compte des éléments financiers. Cette approche d'évaluation aboutit à la détermination d'une valeur d'entreprise, puis d'une valeur des fonds propres après déduction de la dette nette et autres éléments du patrimoine non reflétés dans les flux d'exploitation.

Analyse du plan d'affaires communiqué par DEVOTEAM

DEVOTEAM a communiqué à FINEXSI son plan d'affaires tel qu'établi par le management pour les besoins de l'opération, et présenté aux membres du Comité ad hoc du Conseil de Surveillance, couvrant la période de 2020 à 2025.

A court terme, le management de la Société a communiqué, dans le cadre de l'annonce de l'Offre, ses anticipations sur le niveau de chiffre d'affaires attendu en 2020 (759 m€), extériorisant un recul de -0,4% par rapport à l'exercice 2019.

Le plan d'affaires n'intègre pas de croissance externe, contrairement à la tendance observée ces dernières années (e.g. ALEGRI INTERNATIONAL, AVALON, etc.), de sorte qu'en rythme annuel moyen, la croissance du chiffre d'affaires sur la période 2020-2025 s'établit à +8,8%, un rythme inférieur au niveau des derniers exercices mais qui demeure soutenu malgré les effets de la crise sanitaire actuelle.

La croissance du chiffre d'affaires DEVOTEAM est principalement tirée par le développement des activités novatrices, à forte valeur ajoutée, notamment au travers de ses activités SMACS, *Cloud Services* et de *Creative Technology*. Toutes activités confondues, la croissance de l'activité proviendra essentiellement des marchés français et d'Europe Occidentale.

L'achèvement du plan *Eagle for Value* lancé en 2017 devrait également être un catalyseur de la hausse de la marge opérationnelle de la Société. Pour ces raisons, à horizon 2025, la marge d'EBIT devrait s'accroître sensiblement pour atteindre un niveau supérieur aux réalisations des derniers exercices de la Société et être proche de celle réalisée en 2018, qui marque un plus haut historique.



L'activité de DEVOTEAM est peu capitalistique en ce qu'elle repose essentiellement sur des offres de services et de solutions numériques. Pour cette raison, le poids des dépenses d'investissements de la Société en pourcentage du chiffre d'affaires, demeure mesuré et stable sur l'horizon du plan d'affaires à environ 1% du chiffre d'affaires. Sur l'horizon du plan, la Société prévoit également des charges récurrentes de restructurations inhérentes à la transformation rapide du marché des ESN structurellement lié aux évolutions technologiques. Sur le long-terme, un niveau d'investissement minimal est nécessaire afin de rester compétitif et innovant pour répondre aux besoins émergents sur le marché.

En définitive, le plan d'affaires a des objectifs exigeants et extériorise une croissance du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle reposant notamment sur la consolidation du positionnement du Groupe sur les marchés « SMACS » (*Social, Mobile, Analytics, Cloud, Security*) mais surtout, sur le développement de nouvelles activités, à forte valeur ajoutée. La croissance du marché des ESN devrait, en effet, être portée par l'accélération de la transformation digitale et par les nouvelles innovations de rupture (e.g. en matière de *data* ou d'intelligence artificielle, etc.).

Hypothèses retenues au titre de l'extrapolation du plan d'affaires

Compte tenu de la durée de prévision du plan d'affaires et des caractéristiques opérationnelles de la Société, nous avons prolongé son horizon explicite et nous avons ensuite établi un flux normatif.

Le plan d'affaires a été établi hors application de la norme IFRS 16.

Nous avons extrapolé le plan d'affaires sur trois années supplémentaires (2026-2028) afin d'atteindre un retour à des niveaux de croissance et de marge d'EBIT jugé normatifs par référence aux taux historiques constatés à long terme. Les principales hypothèses structurantes retenues par FINEXSI pour l'extrapolation du plan d'affaires peuvent être résumées comme suit :

- Un taux de croissance de +4,5% en 2025, considéré comme le taux de croissance normatif par l'analyste Société Générale, et une linéarisation du taux de croissance pour atteindre le taux de croissance à l'infini de +1,5% reflétant notamment les prévisions d'inflation long-terme en France ;
- Un taux de marge d'EBIT avant coût de restructuration pour le très long terme de 9,5%, taux de marge correspondant à la moyenne des taux observés sur les cinq derniers exercices (2015 – 2019). Ce taux tient compte du caractère cyclique de l'activité du secteur auquel est exposé DEVOTEAM, mais il est très supérieur au taux observé sur 15 ans de 7,3%, et peut être considéré comme ambitieux ;
- Un niveau de coûts de restructuration qui s'établit à 0,3% du chiffre d'affaires, cohérent avec le niveau observé sur les trois derniers exercices, i.e. 2017 – 2019, de 0,4% du chiffre d'affaires ;
- Un ratio d'investissement / chiffre d'affaires de 1,0 %, conservateur au regard du niveau observé sur les trois derniers exercices (0,6%). Les dotations aux amortissements ont été modélisées au même taux.



Par ailleurs, nous avons retenu :

- Une variation du besoin en fonds de roulement établi sur la base d'un ratio de besoin en fonds de roulement exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires de 7 %, correspondant au ratio moyen de BFR calculé trimestriellement sur la base d'un chiffre d'affaires 12 mois glissants et ce, entre décembre 2017 à mars 2020 ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés normatif de 25,8%. Il est précisé que nous avons considéré directement dans les flux, la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) sur la base d'un niveau de 0,6% du chiffre d'affaires.

Calcul du taux d'actualisation

Nous avons déterminé le taux d'actualisation des flux de trésorerie futurs, en retenant l'hypothèse d'une structure d'endettement nulle compte tenu de la situation de trésorerie nette positive de la Société. Le taux d'actualisation est par conséquent égal au coût des fonds propres.

Le coût des fonds propres de DEVOTEAM a été établi à 9,7% sur la base des hypothèses financières suivantes :

- Un taux sans risque de -0,08% (Source : BANQUE DE FRANCE, OAT TEC 10 ans moyenne 1 an) ;
- Une prime de risque de 8,7% (Source : ASSOCIES EN FINANCE, moyenne 1 an) ;
- Un bêta de 1,0 correspondant au beta des sociétés comparables sur une période de 2 ans (Source : Capital IQ) ;
- Une prime de taille de 1,2% (Source : IBBOTSON). Compte tenu de la capitalisation moyenne des sociétés d'un échantillon large des sociétés retenues comme comparables et de celle de DEVOTEAM, et de l'importance de la taille dans les performances opérationnelles, nous avons retenu une prime de taille dans l'appréciation du coût du capital de la Société.

Résultats de l'évaluation et analyses de sensibilité

La valorisation de DEVOTEAM par la méthode DCF et sur la base du coût des fonds propres présenté ci-avant, s'établit à 92,8 € par action. Le prix d'Offre extériorise une prime de +5,7% par rapport à cette valeur.

Les tableaux qui suivent présentent une analyse de sensibilité des résultats obtenus à plusieurs paramètres utilisés.



Tableau 9
Analyse de sensibilité à la croissance à l'infini et au coût moyen pondéré du capital (CMPC)

		Taux d'actualisation (%)				
		8,70%	9,20%	9,70%	10,20%	10,70%
Croissance à l'infini (%)	2,00%	112,3	103,8	96,5	90,0	84,3
	1,75%	109,6	101,6	94,6	88,4	82,9
	1,50%	107,1	99,4	92,8	86,8	81,6
	1,25%	104,7	97,4	91,1	85,4	80,3
	1,00%	102,5	95,6	89,4	84,0	79,1

Sources : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

Tableau 10
Analyse de sensibilité à la marge d'EBIT et au coût moyen pondéré du capital (CMPC)

		8,70%	9,20%	9,70%	10,20%	10,70%
Marge d'EBIT avant coûts de restructuration normative (%)	10,50%	115,1	106,6	99,3	92,7	86,9
	10,00%	111,1	103,0	96,0	89,8	84,3
	9,50%	107,1	99,4	92,8	86,8	81,6
	9,00%	103,1	95,8	89,5	83,9	78,9
	8,50%	99,1	92,2	86,2	80,9	76,2

Sources : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

4.2.4. Méthode des comparables boursiers (à titre principal)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité et aux agrégats jugés comparables. La pertinence de cette méthode est dépendante du fait de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille, de profil de risque, de profil géographique et de rentabilité.

Les sociétés opérant sur le marché présentent toutefois des différences de positionnement, de spécialisation, de taille ou de profils opérationnels (croissance, rentabilité, intensité capitalistique).

Nous avons cependant identifié neuf sociétés intervenant dans le secteur des Entreprises de Services Numérique et présentant une activité similaire à DEVOTEAM sur le segment SMACS, et ce sur les deux principaux marchés, la France et plus largement l'Europe Occidentale.


Pour les raisons évoquées ci-dessus, deux échantillons ont été constitués. L'échantillon restreint comprend des sociétés de tailles et de rentabilité plus similaires à DEVOTEAM. L'échantillon large comprend des sociétés jugées pertinentes de part leurs activités / branches d'activités et positionnement, mais extériorisant des différences de taille et/ou de taux de marge plus importantes (ex: CAPGEMINI).



Parmi les neuf sociétés identifiées, cinq composent l'échantillon restreint et quatre autres sont ajoutées pour composer l'échantillon large. Ces neuf sociétés sont présentées ci-après :

- **ATOS SE** (échantillon restreint) est un groupe français qui intervient dans les domaines de la transformation digitale et des services numériques. Ce groupe opère principalement (i) en Amérique du Nord (24% du chiffre d'affaires 2019) (ii) en Allemagne (19% du chiffre d'affaires), (iii) en France (15% du chiffre d'affaires) (iv) et au Royaume-Uni et Irlande (14% du chiffre d'affaires). ATOS offre des services et solutions numériques à haute valeur ajoutée destinés à de nombreux secteurs d'activités parmi lesquels l'industrie, la distribution, les transports (représentant 36% du chiffre d'affaires) le public & santé (29% du chiffre d'affaires), les services financiers (19% du chiffre d'affaires) et les télécoms / médias & services aux collectivités (16% du chiffre d'affaires). ATOS a réalisé 11,6 Mds€ de chiffre d'affaires au 31 décembre 2019 et 10,3% de marge opérationnelle⁴⁴ ;
- **AUBAY SA** (échantillon restreint) est une société française qui propose des services de conseil, d'accompagnement dans la transformation numérique et la modernisation des systèmes d'informations. AUBAY emploie 6.503 collaborateurs et opère principalement (i) en France (51% de son chiffre d'affaires), (ii) en Italie (26% du chiffre d'affaires) et (iii) en Espagne (19% du chiffre d'affaires). Les prestations proposées par AUBAY s'adressent à une clientèle diversifiée et notamment à des acteurs du secteur (i) Banque/Finance (37% du chiffre d'affaires), (ii) et Assurance (23% du chiffre d'affaires). Au 31 décembre 2019, la société AUBAY a réalisé 418 m€ de chiffre d'affaires pour 9,2% de marge opérationnelle ;
- **NEURONES SA** (échantillon restreint) est une société française spécialisée en conseil et intégration de solutions technologiques dans le cadre de la transformation digitale. Elle propose également une offre d'infogérance des systèmes d'information. La société réalise (i) près de 88% de son chiffre d'affaires en France et (ii) 12% à l'international. La clientèle de NEURONES est composée d'acteurs opérant sur le secteur (i) Banque / Assurance (34% du chiffre d'affaires), (ii) des services / biens de consommations (19% du chiffre d'affaires), (iii) et de l'énergie/utilities/santé (17% du chiffre d'affaires) principalement. Au 31 décembre 2019, NEURONES compte près de 5.372 collaborateurs et a réalisé 510 m€ de chiffre d'affaires pour 10,5% de marge opérationnelle ;
- **SOPRA STERIA GROUP SA** (échantillon restreint) est une société française de conseil, de services numériques (intégration de systèmes, solutions métier, gestion d'infrastructures et cyber sécurité, etc.) et d'édition de logiciel. SOPRA STERIA opère au travers de 25 pays et (i) principalement en France (50% du chiffre d'affaires), (ii) et au Royaume-Uni (19% du chiffre d'affaires). La société intervient auprès d'une clientèle diversifiée. Au 31 décembre 2019, SOPRA STERIA compte près de 46.000 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 4,4 Mds€ pour une marge opérationnelle de 8,0% ;
- **WAVESTONE SA** (échantillon restreint) est une société française qui propose des services de conseil en management et en transformation digitale. WAVESTONE opère principalement en France, pays dans lequel la société réalise 85% de son chiffre d'affaires. WAVESTONE intervient sur un portefeuille de clients aux secteurs d'activités très variés parmi lesquels figurent principalement (i) des clients du secteur banque & assurance pour 34% de son chiffre d'affaires. Au 31 mars 2020, WAVESTONE compte 3.498 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 422 m€ pour une marge opérationnelle de 13,2% ;

⁴⁴ La marge opérationnelle est obtenue en divisant l'EBIT par le chiffre d'affaires de la société.

- 
- **CAPGEMINI SE** (échantillon large) est un groupe français qui propose des services de conseil et de solutions dédiées à la transformation digitale, mais également des prestations d'infogérance et d'ingénierie. Il opère dans près de 40 pays et notamment dans les régions suivantes : (i) l'Amérique du Nord (32% du chiffre d'affaires), (ii) l'Europe hors France (27%), (iii) et la France (21%). Au 31 décembre 2019, les offres de CAPGEMINI s'adressaient principalement à une clientèle du secteur (i) des services financiers (26% du chiffre d'affaires), (ii) et de l'Industrie (20% du chiffre d'affaires). Au 31 décembre 2019, le groupe, qui emploie près de 220.000 employés, a réalisé un chiffre d'affaires de 14,1 Mds€ et une marge opérationnelle de 12,3% ;
 - **GROUPE OPEN** (échantillon large) est une société française qui intervient dans les domaines du conseil, des applications et des infrastructures destinés à la transformation IT et digitale. La société opère principalement en France, dans laquelle elle réalise près de 98% de son chiffre d'affaires. Le GROUPE OPEN réalise, en outre, près de (i) 35% de son chiffre d'affaires auprès de clients du secteur banque / assurance et finance. Au 31 décembre 2019, la société représente plus de 3.700 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 304 m€ pour 5,0% de marge opérationnelle ;
 - **INFOTEL SA** (échantillon large) est une société française qui intervient principalement dans le domaine des services informatiques (conseil, système d'information, etc.) mais également dans l'édition de logiciels. INFOTEL opère dans plusieurs pays et réalise (i) près de 90% de son chiffre d'affaires en France. En 2019, les offres de la société s'adressaient principalement à une clientèle appartenant au secteur (i) banque et finance (36% du chiffre d'affaires), (ii) industriel (28% du chiffre d'affaires) et (iii) et des services/transport/télécoms (21% du chiffre d'affaires). Au 31 décembre 2019, INFOTEL a réalisé un chiffre d'affaires de 248 m€ pour une marge opérationnelle de 9,0% ;
 - **SII SA** (échantillon large) est une entreprise française spécialisée dans le conseil en technologies et dans les services d'intégration système. Elle emploie près de 8.600 collaborateurs au travers de 18 pays et a réalisé (i) 51% de son chiffre d'affaires en France et (ii) 49% à l'international, en Allemagne, Pologne, Espagne, Belgique et Roumanie notamment. Les principaux secteurs d'activité auxquels elle s'adresse sont (i) l'aéronautique spatial / défense (représentant 23,2% du chiffre d'affaires), (ii) banque / assurance (19,5% du chiffre d'affaires) et (iii) les télécoms & média (13,4% du chiffre d'affaires). Au 31 mars 2020, la société réalisait un chiffre d'affaires de 676 m€ pour une marge opérationnelle de 6,4%.



Les principaux agrégats et multiples des sociétés de l'échantillon sont synthétisés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 11
Multiples observés sur les sociétés comparables

Société	Pays	CA (m EUR)	VE (m EUR)*	Marge d'EBIT (% CA)		xEBIT**		
				2020e	2021e	2020e	2021e	2022e
Sociétés - Echantillon Restreint								
Atos SE	France	11 588	8 637	9,1 %	9,8 %	8,4x	7,8x	7,2x
Aubay SA	France	418	427	9,1 %	9,1 %	11,0x	10,8x	9,7x
Neurones S.A.	France	510	405	8,3 %	8,8 %	10,0x	8,8x	7,5x
Sopra Steria Group SA	France	4 434	3 258	6,4 %	7,3 %	11,6x	9,9x	8,6x
Wavestone SA	France	422	430	10,4 %	10,3 %	10,4x	10,3x	9,7x
Moyenne - Echantillon Restreint				8,7 %	9,1 %	10,3x	9,5x	8,5x
Médiane - Echantillon Restreint				9,1 %	9,1 %	10,4x	9,9x	8,6x
Sociétés - Echantillon Large								
Capgemini SE	France	14 125	18 279	11,4 %	11,7 %	10,1x	9,1x	8,4x
Groupe Open	France	304	109	3,7 %	5,2 %	10,2x	7,1x	4,9x
Infotel SA	France	248	180	8,1 %	8,8 %	9,5x	8,3x	6,5x
SII SA	France	676	388	5,6 %	4,8 %	10,3x	11,7x	12,1x
Moyenne - Echantillon Large				7,2 %	7,6 %	10,0x	9,0x	8,0x
Médiane - Echantillon Large				6,9 %	7,0 %	10,2x	8,7x	7,4x

Sources : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

* Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 31 août 2020 et d'une dette retraitée du montant des dettes locatives telles que publiées à meilleure date.

** Multiples induits par (i) une Valeur d'Entreprise calculée sur la base du CMPV un mois au 31 août 2020 et d'un nombre moyen d'actions sur un mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée.

En appliquant les multiples moyens et médians d'EBIT 2020e, 2021e et 2022e de l'échantillon restreint aux agrégats récurrents estimés, avant coûts de restructuration, de DEVOTEAM – et compte tenu des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (cf. 0), la valeur par action DEVOTEAM s'établit entre 82,0 € et 92,6 € par action avec une valeur centrale à 87,3 €. Le prix d'Offre fait ressortir une prime de +12,2% par rapport à cette valeur centrale.

A titre indicatif la fourchette de valeurs établie sur la base de l'échantillon restreint et large est comprise entre 81,1 € et 92,6 €.



4.2.5. Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'achat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Des différences en matière de marge opérationnelle, notamment entre les sociétés cibles, créent des distorsions au sein de l'échantillon limitant ainsi la pertinence de la méthode. Par ailleurs, il convient de noter que les multiples extériorisés peuvent également inclure également une prime de contrôle ainsi que la valeur estimée des synergies pour l'acquéreur, ce qui n'est pas le cas dans le cadre de la présente opération dans la mesure où aucune synergie n'est attendue de l'opération. Enfin, l'utilisation de multiples passés de surcroît appliqués à l'EBIT 2019, référence « pré-COVID », impacte la pertinence de la méthode. En conséquence, cette approche est présentée à titre secondaire.

Sur les six dernières années, nous avons identifié neuf transactions dans le domaine des Entreprises de Services Numérique et dont les tailles sont comprises entre 100 m€ et 1 Md€. Il s'agit de :

- **L'Offre Publique d'Achat de CGI GROUP sur ACANDO AB** annoncée en mars 2019. La cible, ACANDO AB, est une ESN Suédoise opérant autour de quatre segments : 1) le digital, 2) le conseil, 3) les services aux entreprises et 4) les services applicatifs, et ce, principalement en Europe du Nord (Suède, Finlande, Allemagne et Lettonie). Cette dernière a été valorisée 400 m€ et l'opération a extériorisé un multiple d'EBIT de 15,3x (LFY⁴⁵) ;
- **L'Offre Publique d'Achat de GFI INFORMATIQUE sur REALDOLMEN NV** annoncée en février 2018. REALDOLMEN est une ESN Belge opérant au travers d'offres SMACS s'adressant notamment aux secteurs publics, de santé, industriel et de services. L'opération, d'une valeur d'entreprise de 157 m€, a extériorisé un multiple de 11,4x l'EBIT (LFY) et 11,7x l'EBIT (CFY⁴⁶) ;
- **La cession par ASSYSTEM d'EXPLEO à ARDIAN**, annoncée en mai 2017, pour 550 m€ extériorise un multiple de 11,0x l'EBIT (LTM⁴⁷). EXPLEO GROUP SAS, société française, opérant principalement dans l'hexagone au travers d'offres de services numériques destinés à la transformation digitale. ;
- **L'Offre Publique d'Achat de RANDSTAD FRANCE sur AUSY SA** annoncée en juin 2016. Ausy, société ESN française spécialisée dans le conseil et l'ingénierie technologique est présente en France mais également aux Etats-Unis, en Allemagne, en Espagne, etc. L'opération a valorisé le Groupe français à 401 m€ extériorisant un multiple d'EBIT de 11,6x LTM et 9,4x NTM⁴⁸ ;
- **La cession du contrôle par ONE EQUITY PARTNER LLC à un consortium de fonds parmi lesquels figure APAX, d'ENGINEERING INGEGNERIA INFORMATICA SPA**. ENGINEERING INGEGNERIA INFORMATICA, société italienne, fournit une gamme complète de services informatiques, y compris l'intégration de systèmes, le développement et la maintenance d'applications et l'externalisation informatique. L'opération, annoncée en février 2016, a valorisé la société à 699 m€, extériorisant ainsi un multiple d'EBIT (LFY) de 12,5x ;

⁴⁵ LFY : Last Full Year

⁴⁶ CFY : Current Full Year

⁴⁷ LTM : Last Twelve Months

⁴⁸ NTM : Next Twelve Months



- **L'Offre Publique d'Achat de MANNAI CORPORATION Q.S.C sur GFI INFORMATIQUE SA** annoncée en novembre 2015. La société française GFI, employait environ 11.000 salariés au travers de ses activités de conseil en services numérique principalement déployé en France et en Europe. En 2014, GFI réalisait 85% de son chiffre d'affaire en France. L'opération a visé 51% du capital de la Société, valorisant ainsi GFI à hauteur de 627 m€ et extériorisant un multiple de 11,5x l'EBIT LFY et de 11,2x l'EBIT CFY ;
- **La prise de participation et de contrôle de PA CONSULTING GROUP par THE CARLYLE GROUP**, annoncée en septembre 2015, extériorise un niveau de multiple d'EBIT (LTM) de 12,4x. Le Groupe PA CONSULTING, un cabinet anglais cabinet de conseil en innovation et en transformation numérique, a été valorisé à hauteur de 660 m€ lors de l'opération ;
- **La fusion du GROUPE SOPRA et du GROUPE STERIA** annoncée le 4 mai 2014 extériorise une valeur d'entreprise, de 1 195 m€, et un multiple de 11,5x l'EBIT (LFY) et de 10,6x (CFY). Le rapprochement a pris la forme d'une Offre publique d'échange et a permis aux groupes de se hisser au rang de leader européen des services du numérique avec un revenu combiné de 3,1 Mds€ et implantation dans 24 pays regroupant plus de 35.000 collaborateurs.

Par ailleurs, nous avons également identifié, mais non sélectionné l'OPA de CAPGEMINI sur ALTRAN en juin 2019. La taille de la cible (ALTRAN) dépassant les 5 Mds€, cette transaction n'a pas été retenue.

L'échantillon de transactions comparables retenu et les caractéristiques de ces transactions sont présentés ci-après :

Tableau 12
Multiples observés sur les transactions comparables

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	xEBIT (LFY)	xEBIT (CFY)
11/03/2019	Acando AB	Suède	CGI Group	96 %	400	15,3x	nc
22/02/2018	RealDolmen NV	Belgique	GFI Informatique SA	100 %	157	11,4x	11,7x
11/05/2017	Expleo Group SAS	France	Private Group led by Ardian	100 %	550	11,0x	nc
20/06/2016	Ausy SA	France	Randstad France SA	93 %	401	11,6x	9,4x
08/02/2016	Engineering Ingegneria Informatica SpA	Italie	Consortium comprising NB and Apax	100 %	699	12,5x	nc
23/11/2015	GFI Informatique SA	France	Mannai Corporation Q.S.C	51 %	627	11,5x	11,2x
29/09/2015	PA Consulting Group	Royaume-Uni	The Carlyle Group	51 %	660	12,4x	nc
08/04/2014	Groupe Sopra	France	Sopra Steria Group SA	100 %	1 195	11,5x	10,6x
Moyenne						12,1x	10,7x
Médiane						11,6x	10,9x

Sources : CAPITAL IQ, MERGERMARKET, Analyses FINEXSI

En appliquant les multiples d'EBIT médians et moyens à l'EBIT avant coût de restructuration 2019 et à l'estimé 2020 de DEVOTEAM – et compte tenu des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, la valeur par action DEVOTEAM s'établit entre 85,8 € et 112,6 € par action. Le prix d'Offre extériorise une décote de -1,2% par rapport à la valeur centrale de 99,2 €.



4.2.6. Analyse des objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions. Par ailleurs, DEVOTEAM fait l'objet d'un suivi relativement limité par les analystes financiers, qui sont seulement quatre à publier régulièrement des notes de recherche sur le titre. Par ailleurs, compte tenu de l'absence de « *guidances* » précises communiquées par la Société au marché au titre du second semestre 2020, il peut exister des différences significatives entre les prévisions sous-jacentes aux objectifs de cours des analystes, et la réalité opérationnelle de la Société. En conséquence, cette référence de valorisation est présentée à titre secondaire

Le prix d'offre de 98,0 € extériorise une prime de +14,0% par rapport à la médiane des objectifs de cours de ces analystes (86,0 €), lesquels s'établissaient avant annonce de l'Offre entre 79 € et 109 €. Seul l'objectif de cours de l'analyste ODDO BHF est supérieur au prix d'Offre (étant rappelé que cet objectif est à un « horizon de 12 mois »). Le détail de ces objectifs est présenté ci-après.

Tableau 13
Synthèse des objectifs de cours de analystes

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
30/06/2020	Oddo BHF	109,0 €	Achat
01/06/2020	Société Générale	82,0 €	Achat
20/05/2020	Kepler Cheuvreux	79,0 €	Achat
20/05/2020	Midcap Partners	90,0 €	Achat
Moyenne		90,0 €	
Médiane		86,0 €	

Sources : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

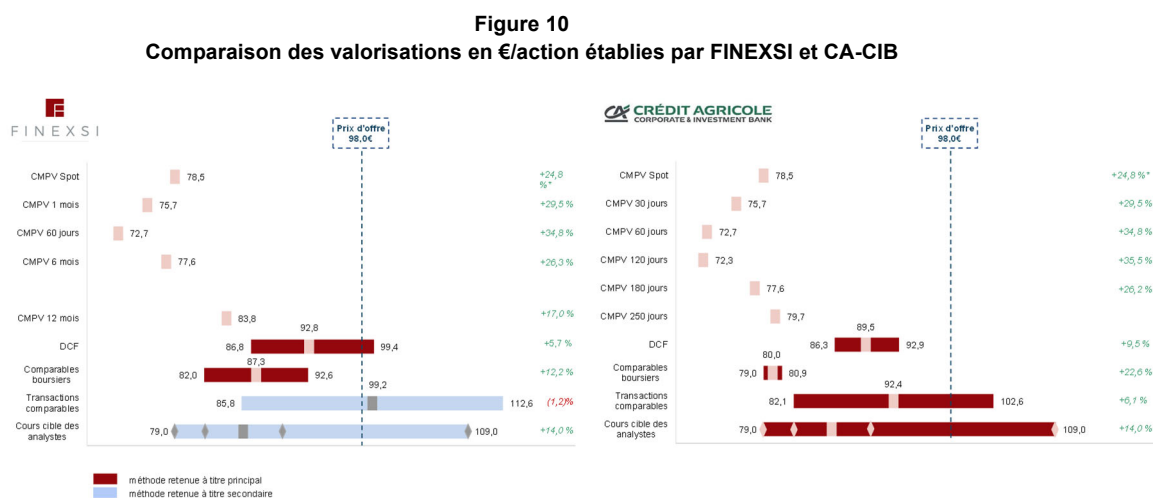
A titre informatif, à la suite de l'annonce de l'Offre les objectifs de cours des analystes se sont rapprochés du prix d'Offre, et extériorisent une médiane de 102 € par action.

5. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par la Banque Présentatrice

CREDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK (CA-CIB) en tant que Banque Présentatrice et garante de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de CA-CIB en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues, et avons obtenu leur rapport d'évaluation.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-dessous :



Source : CA CIB, Analyses FINEXSI

5.1. Méthodes et références d'évaluation

Pour la valorisation de DEVOTEAM, la Banque Présentatrice a retenu les méthodes et références suivantes : l'analyse du cours de bourse, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, les objectifs de cours des analystes ainsi que les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables.

Comme précisé ci-avant, nous avons considéré l'ensemble des méthodes et références retenues par CA-CIB, à la seule différence que nous présentons les transactions comparables et les objectifs de cours des analystes à titre secondaire.

La Banque Présentatrice a, tout comme nous, écarté les méthodes de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué, et l'approche par actualisation des dividendes.



5.2. Mise en œuvre des différents critères

5.2.1. Données de référence

Ajustements et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La Banque Présentatrice a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres d'un montant total de -39,9 m€ sur la base des comptes consolidés au 30 juin 2020. FINEXSI s'est également basé sur les éléments au 30 juin 2020 et a retenu un montant de -32,2m€. Les principales différences sont présentées ci-après :

- Nous avons retenu la valeur d'expertise de l'ensemble immobilier à Castres, soit 3,3 m€, reclassé en immeuble de placement à la suite de la cessation de l'activité outsourcing en 2015, et dont la VNC au 31 décembre 2019 est proche de zéro ;
- Nous avons retenu un montant de 3,6 m€ relatif aux impôts différés d'actif sur les déficits fiscaux reportables.

Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions retenu par la Banque Présentatrice dans le cadre de la présente évaluation se compose de 8.233.611 titres (8.372.243 actions sur une base complètement diluée au 30 juin 2020 desquelles sont retraités les titres auto détenus). Comme précisé ci-avant, nous avons retenu le même nombre de titres.

5.2.2. Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par la Banque Présentatrice n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

À noter que CA-CIB mène une analyse du titre DEVOTEAM sur une période de 30 jours de cotation, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 250 jours de cotation précédant l'annonce de l'Offre. Finexsi présente une analyse des cours moyens pondérés des volumes du titre DEVOTEAM sur 1 mois, 3 mois, 6 mois, et 12 mois. Nous avons également réalisé une analyse sur une durée de deux ans précédant l'Offre.

5.2.3. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Analyse de l'extrapolation du plan d'affaires et de la valeur terminale

CA-CIB utilise le plan d'affaires 2020-2025 communiqué par la Société et présenté aux membres du Comité ad hoc du Conseil de Surveillance.

La Banque Présentatrice a basé sa modélisation sur les hypothèses du plan d'affaires du management et a procédé à une extrapolation des flux au-delà de 2025, jusqu'à 2028, tout comme FINEXSI.



Les principales hypothèses de l'extrapolation du plan d'affaires utilisées par la Banque Présentatrice et les différences avec celles que nous avons utilisées sont présentées ci-après :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de +4,5% par an de 2026 à 2028 retenu par la banque et un taux de croissance à l'infini de 2%. Nous avons, pour notre part, retenu un taux de croissance de 4,5% en 2026 et une baisse linéaire de la croissance vers un taux de croissance normatif de 1,5% ;
- Une évolution de la marge d'EBIT avant charges de restructuration vers un niveau normatif de 9,5%. Nous avons considéré un niveau normatif similaire ;
- Une modélisation des coûts de restructuration qui s'établissent à 0,3% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation et en année normative, une hypothèse que nous avons également retenue ;
- Des investissements, représentant 1,0% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation et en année normative. Nous avons également retenu ce montant ;
- Un besoin en fonds de roulement d'exploitation représentant -18,5% du chiffre d'affaires et un besoin en fonds de roulement hors exploitation qui s'établit à 15% du chiffre d'affaires (soit un BFR global de -3,5%). Pour notre part, nous avons retenu un niveau de besoin en fonds de roulement (d'exploitation et hors exploitation) qui s'établit à 7% du chiffre d'affaires. Ces hypothèses ont été utilisées sur la période du plan d'affaires, de son extrapolation et en année normative ;
- La Banque Présentatrice a retenu l'hypothèse d'un taux d'imposition sur les sociétés décroissant de 28,9% proche du taux d'imposition effectif de la Société à date. Cette hypothèse diffère de celle que nous avons retenue qui implique d'utiliser les diminutions attendues du taux d'imposition français conformément à la loi de finances en vigueur (25,8% à horizon 2022).


Analyse du calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

La Banque Présentatrice a retenu un coût moyen pondéré du capital de 9,8%, très proche de celui retenu par l'Expert Indépendant. Pour autant les hypothèses utilisées diffèrent, et sont synthétisées ci-après :

- CA-CIB a retenu un taux sans risque de 0,5% représentant la moyenne 5 ans du taux sans risque pour la France⁴⁹. Nous avons retenu un taux sans risque de -0,08% correspondant à la moyenne 1 an de l'OAT 10 ans au 31 août 2020 ;
- Une prime de risque du marché actions de 9,0% représentant la moyenne 5 ans de la prime de marché action pour la France⁵⁰. Nous avons retenu 8,7% correspondant à la moyenne 1 an (Source : ASSOCIES EN FINANCE) ;
- La Banque Présentatrice a retenu un beta ré-endetté de 1,06 correspondant à la moyenne sur 4 ans des Betas de l'échantillon de comparables. Nous avons, pour notre part, retenu un beta 2 ans de 1,0 et a considéré une structure d'endettement cible nulle ;

⁴⁹ Source : BLOOMBERG.

⁵⁰ Source : BLOOMBERG.

- 
- Un coût de la dette avant impôt de 3,3% en ligne avec le taux de l'émission de dette Euro PP de la Société. Nous avons pour notre part considéré une structure d'endettement cible nulle ;
 - Nous avons également retenu une prime de taille de 1,2%⁵¹.

Analyse des sensibilités et résultats

Les différences évoquées ci-avant n'ont pas été de nature à générer un écart de valorisation conséquent entre la valeur obtenue par la Banque Présentatrice (89,5 € en valeur centrale) et FINEXSI (92,8 € en valeur centrale).

5.2.4. Méthode des comparables boursiers

La Banque Présentatrice a retenu un échantillon de six sociétés françaises, de capitalisation boursière supérieure à 100 m€ et présentant une liquidité suffisante (flottant supérieure à 30%), opérant sur le segment des SMACS, principalement en France et en Europe Occidentale, dont les taux de marge d'EBIT attendus en 2020 sont compris entre 6,6% et 11,4%.

Une société, CAPGEMINI, dont la capitalisation boursière est de 19 Mds€ n'a pas été retenue dans l'échantillon restreint mais dans l'échantillon large en raison, non seulement de sa taille mais également de son profil de rentabilité.

Nous avons retenu, au-delà des six sociétés en commun avec l'échantillon de CA - CIB, les sociétés SII, INFOTEL et GROUPE OPEN dont les activités sont synthétisées *supra* (cf. section 4.2.4).

Tout comme FINEXSI, la Banque Présentatrice a retenu les multiples d'EBIT *before restructuring costs* comme multiple de référence. Elle n'a, en revanche, pas retenu les multiples moyens et les multiples d'EBIT 2022 mais les multiples médians de 2020 et 2021 contrairement à FINEXSI qui a retenu les multiples d'EBIT moyens et médians 2020, 2021 et 2022 de son échantillon.

Des différences de prévisions d'agrégats peuvent également exister selon les bases de données utilisées.

Les différences évoquées ci-avant expliquent la différence de résultats extériorisés par cette méthode. Ainsi, CA-CIB a retenu des valeurs comprises entre 79,0 € et 80,9 € et la fourchette extériorisée par FINEXSI est comprise entre 81,1 € et 92,6 €. Ces différences ne remettent néanmoins pas en cause la conclusion de cette méthode, pour laquelle le prix d'Offre extériorise des primes sur les valeurs retenues par la Banque Présentatrice et FINEXSI.

⁵¹ Source : IBBOTSON.



5.2.5. Méthode des transactions comparables

La Banque Présentatrice a retenu huit transactions comparables depuis 2014 dont les tailles sont comprises entre 150 m€ et 5,5 Mds€ tandis que nous avons retenu neuf transactions, sur la même période, mais dont les tailles sont comprises entre 100 m€ et 1 Md€.

CA-CIB a retenu la transaction entre CAPGEMINI et ALTRAN intervenue en juin 2019 et la transaction entre APAX PARTNERS et BUSINESS INTEGRATION PARTNERS SPA intervenue en mars 2018 tandis que FINEXSI ne les a pas retenues pour des raisons de tailles pour ALTRAN et de disponibilité de l'information financière pour la transaction intervenue sur BUSINESS INTEGRATION PARTNERS.

Nous avons retenu la transaction entre CGI Group et ACANDO, la transaction entre CARLYLE GROUP et PA CONSULTING GROUP, dans la mesure où ACANDO, PA CONSULTING GROUP réalisent un chiffre d'affaires significatif en France dans le domaine de la transformation digitale et notamment sur le segment des SMACS.

Les différences dans la constitution des échantillons n'ont pas été de nature à générer d'écarts significatifs dans l'appréciation de la valeur de l'action DEVOTEAM. L'échantillon sélectionné par la Banque Présentatrice extériorise une fourchette de multiples d'EBIT comprise, entre 10,4x et 11,2x impliquant une valeur par action comprise entre 82,1 € et 102,6 €. Nous retenons une fourchette comprise entre 10,7x et 12,1x extériorisant une valeur par action qui s'établit entre 85,8 € et 112,6 € par action.



6. Analyse des accords connexes à l'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Aux termes de l'Accord d'Investissement du 9 juillet 2020 modifié par un avenant en date du 7 septembre 2020, ainsi que des projets de Pacte d'actionnaires et de Management Package qui y sont annexés, et dans le cadre de l'Offre, il est prévu les opérations suivantes :

Apports des actions DEVOTEAM à CASTILLON

Il est prévu les apports d'actions DEVOTEAM suivants au bénéfice de l'Initiateur :

- Apport de 546.129 actions DEVOTEAM par les Fondateurs (et leur famille) à la société initiatrice de l'Offre (CASTILLON) en contrepartie de l'émission d'actions de préférence de catégorie A (« ADP A ») par la société. Cet apport est conditionné à la réussite de l'Offre et interviendra immédiatement avant le règlement-livraison de l'Offre initiale ;
- Apport de 333.398 actions DEVOTEAM par TABAG SAS à la société initiatrice de l'Offre (CASTILLON), en contrepartie de l'émission d'actions de préférence de catégorie D (« ADP D ») par la société. Cet apport est conditionné à la réussite de l'Offre et interviendra postérieurement au règlement livraison de l'Offre initiale ;
- Fusions-absorptions des sociétés SAINT MICHEL (détenue à 100% par Godefroy DE BENTZMANN), STAN & Co (détenue à 100% par Stanislas DE BENTZMANN) et AGNES PATRIMOINE (détenue par Stanislas DE BENTZMANN, son épouse et ses enfants) dont les objets sociaux sont la détention, l'acquisition, l'administration et la gestion de participations dans la société DEVOTEAM, par la société CASTILLON en contrepartie de l'émission d'ADP A par la société. Ces fusions sont conditionnées à la réussite de l'Offre et interviendront immédiatement avant le règlement-livraison de l'Offre initiale ;

ci-après conjointement les « Apports » ;

A noter qu'à la suite de la réalisation des Apports, des Fusions et de l'Offre, certaines ADP A qui seront détenues par Messieurs Godefroy et Stanislas DE BENTZMANN seront converties en un nombre d'actions de préférence de catégorie B2 (« ADP B2 »), le nombre total d'ADP B2 résultant de cette conversion étant déterminé en fonction des résultats de l'Offre (cf. ci-dessous).

Les droits attachés à chaque catégorie d'actions sont détaillés ci-après.



Investissements de Stanislas DE BENTZMANN, de certains dirigeants et salariés clés, et de KKR

Certains dirigeants et salariés clé vont investir ou réinvestir dans la société Castillon.

- Ré-investissement en numéraire par la société POP INVEST (société détenue à 100% par Stanislas DE BENTZMANN) d'une partie du prix de cession des 59.508 actions DEVOTEAM qui seront apportées à l'Offre, en contrepartie de l'émission d'ADP A ;
- Investissement ou ré-investissement de certains dirigeants et salariés clés via deux sociétés, LA SURVEILLANTE et DURAS. Ces dirigeants et salariés recevront en rémunération de leurs apports des actions de la société LA SURVEILLANTE qui détiendra elle-même exclusivement des actions ordinaires de la société CASTILLON, et des actions de la société DURAS qui détiendra exclusivement des actions de préférence de catégorie B1 (« ADP B1 ») de la société CASTILLON. Les modalités de ces investissements sont formalisées dans le cadre du Management Package ;
- Investissement en numéraire de l'Investisseur KKR (ci-après « l'Investisseur »), dont le niveau dépendra du succès de l'Offre, et rémunéré par des actions de préférence de catégorie C (« ADP C »).

6.1. Valeur des apports des actions DEVOTEAM à CASTILLON

Relevons ici que les Apports et les Fusions correspondent à des apports en nature d'actions DEVOTEAM, ne donnant pas à eux seuls à CASTILLON le contrôle de DEVOTEAM.

Les Apports et les Fusions sont réalisées sur la base de la valeur réelle de l'action DEVOTEAM, retenue à 98,00 €, et correspondant au prix proposé dans le cadre de l'Offre, ce qui n'appelle pas de commentaires particuliers.

6.2. Rémunération des Apports et des Fusions et réinvestissement de certains dirigeants et salariés clés (Management Package)

Nous nous sommes assurés que les valeurs des actions de préférence émises par CASTILLON en rémunération des apports de titres DEVOTEAM correspondent aux valeurs d'apport, soit :

- Les ADP B1 émises en rémunération du réinvestissement de la société DURAS (ensuite notamment de l'apport de titres DEVOTEAM à l'Offre),
- Les ADP B2, issues de la conversion des ADP A émises en rémunération des apports des Fondateurs, ainsi que,
- Les ADP D émises en rémunération de l'apport de la société TABAG.

Par ailleurs, les ADP C émises viendront rémunérer l'apport en numéraire effectué par l'Investisseur, et non un apport de titres. Ces ADP C seront émises au nominal (1€).



Rappelons ici les principales caractéristiques des actions de préférence composant le capital social de CASTILLON :

- Chaque ADP A a le même droit économique qu'une action ordinaire et donne un droit de vote double dans les décisions collectives, à l'exception de cas spécifiques⁵² dans lesquelles chaque ADP A ne donnera qu'un seul droit de vote. En cas d'introduction en Bourse, les ADP A seront automatiquement converties en Actions Ordinaires. Certaines de ces actions pourront être converties en ADP B2, le nombre total d'ADP B2 résultant de cette conversion étant déterminé en fonction des résultats de l'Offre ;
- Les ADP B1 et les ADP B2, respectivement souscrites par certains dirigeants et salariés (indirectement au travers de la société DURAS) et les Fondateurs, donnent un droit financier spécifique permettant à ses titulaires de capter une quote-part de la plus-value réalisée par l'Investisseur KKR et TABAG en cas de sortie. Ce droit financier est basé sur les conditions telles qu'elles existeront au moment de la sortie, et est calculé par rapport au niveau de gain en capital de l'Investisseur :
 - en cas de réalisation d'un taux de rendement interne de l'Investissement supérieur à 9% si la sortie intervient avant 4 ans, ou d'un multiple de l'investissement supérieur à 1,41x si la sortie intervient après 4 ans, pour les ADP B1 ;
 - en cas de réalisation d'un taux de rendement interne de l'investissement supérieur à 21,8% si la sortie intervient avant 4 ans, ou d'un multiple de l'investissement supérieur à 2,2x si la sortie intervient après 4 ans, pour les ADP B2 ;
- Les ADP C souscrites par l'Investisseur et les ADP D souscrites par la société TABAG ont une 'dé-préférence' financière correspondant aux droits économiques des actions ordinaires réduits par le montant des droits économiques attachés aux ADP B1 et ADP B2. Les ADP C souscrites par l'Investisseur ont chacune un droit de vote et les ADP D souscrites par la société TABAG auront un droit de vote unique pour l'ensemble de la classe d'actions.

Les ADP B1 et ADP B2 ont été valorisées par un tiers évaluateur⁵³, en tenant compte des caractéristiques détaillées ci-avant, et sur la base des méthodes optionnelles BLACK-SCHOLES et MONTE-CARLO.

Sur la base d'une hypothèse de succès de l'Offre de 51%, la fourchette de valeur indiquée est de 1,1 m€ à 1,2 m€ pour les ADP B1 et 0,72 m€ à 0,77 m€ pour les ADP B2.

Les droits financiers respectifs des ADP B1 et des ADP B2 font l'objet de plafonds cohérents avec les pratiques de marché dans les opérations de cette nature.

Ces droits financiers seront uniquement supportés par l'Investisseur et la société TABAG ainsi qu'il ressort des termes et conditions des ADP C et des ADP D que ces derniers recevront respectivement. Autrement dit, l'Investisseur et TABAG supportent le coût du Management Package.

⁵² Cf. statuts de CASTILLON.

⁵³ Le cabinet ACCURACY.



En synthèse, les actions de préférence organisent la répartition de la plus-value globale entre actionnaires de CASTILLON en cas de sortie du capital, par tranches de performance, en fonction du taux de rendement interne ou d'un multiple déterminé à la date de sortie. Cette plus-value sera calculée sur la base de la valeur de marché du seul actif sous-jacent de CASTILLON, à savoir les titres DEVOTEAM. Les détenteurs de ces actions de préférence sont donc indirectement associés au risque de réalisation des prévisions de DEVOTEAM. Les clauses de *tag-along* et *drag-along* du Management Package permettent de s'assurer qu'en cas de sortie, les dirigeants et salariés ayant investi dans ces instruments pourront disposer de leurs titres CASTILLON dans les mêmes conditions que celles de l'Investisseur.

Dans ces conditions, les dispositions de l'Accord d'Investissement et du Management Package fixant en particulier les modalités de rémunération des Apports et Fusions, et du réinvestissement de certains dirigeants et salariés et de l'Investisseur ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

6.3. Mécanismes de liquidité

Il existe des actions DEVOTEAM qui ne pourront pas être apportées à l'Offre, détenues par des salariés du groupe DEVOTEAM pour lesquelles l'Initiateur proposera à leurs détenteurs de souscrire un accord de liquidité (« *Put and call option agreement relating to shares of DEVOTEAM* ») (i) dans le cas où la liquidité de l'action DEVOTEAM serait fortement réduite à l'issue de la réouverture de l'OPA, ou (ii) dans l'hypothèse où il serait en mesure de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de OPA ou de sa réouverture le cas échéant ou (iii) la société DEVOTEAM ferait l'objet d'une radiation, à savoir :

- 39.086 actions gratuites en période d'acquisition ;
- 21.500 actions bloquées dans le Plan d'Epargne Entreprise (PEE) ;
- 44.314 actions attribuées gratuitement éligibles au bénéfice du régime « Macron » régi par les dispositions du 3 de l'article 200 A et des articles 150-0 D et 150-0 D ter du Code Général des impôts sous réserve d'une détention effective d'une durée de 2 ans.

Ce mécanisme de liquidité se présente sous la forme d'une promesse de vente consentie par les titulaires d'actions DEVOTEAM concernés au bénéfice de l'Initiateur, exerçable pendant 60 jours de bourse à compter d'une date de liquidité donnée en fonction des actions concernées, suivie d'une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'actions DEVOTEAM concernés, exerçable pendant 20 jours de bourse à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse de vente.

Les actions gratuites en cours d'acquisition seront disponibles au 1^{er} mars 2021.

Le délai d'indisponibilité des actions détenues par des salariés et bloquées dans le PEE est de cinq ans minimum et s'échelonne de décembre 2021 à juillet 2024.

La date de liquidité des actions « Macron » est le 1^{er} mars 2021.



De manière synthétique, le prix fixé selon les accords de liquidité correspondra à l'application d'un multiple à l'EBIT consolidé du groupe DEVOTEAM des 12 derniers mois, minoré de la dette financière nette, et ne pourra pas en toute hypothèse aboutir à un prix supérieur au prix de l'Offre. Il est également stipulé un prix plancher à 70% du prix de l'Offre pour la formule de prix de la promesse d'achat, étant précisé qu'aucun plancher ne s'applique à la formule de prix de la promesse de vente.

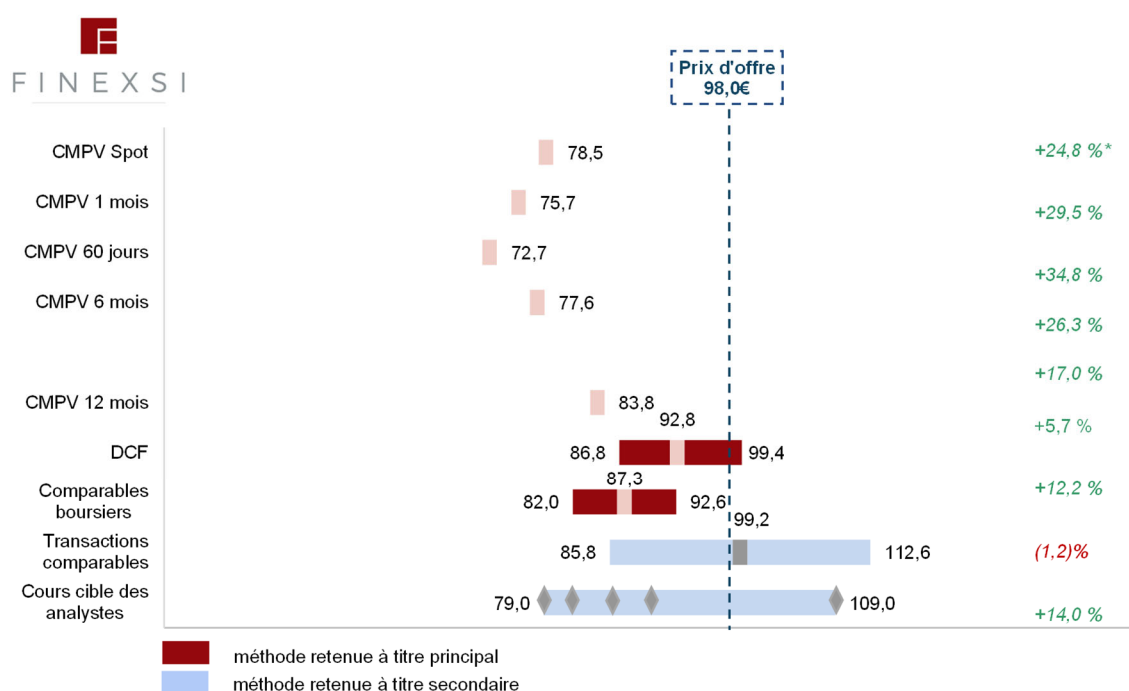
Les conditions des accords de liquidité conclus dans le cadre de l'OPA ne sont donc pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre d'un point de vue financier.

7. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre

7.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix d'Offre extériorise les primes suivantes par rapport aux valeurs résultantes des différents critères d'évaluation qui ont été retenus.

Figure 11 - Synthèse des travaux d'évaluation réalisés par FINEXSI




Source : Analyses FINEXSI

7.2. Conclusion

Le prix d'Offre fait ressortir des primes sur chacun des critères principaux analysés.

Concernant le critère du cours de bourse, la présente Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société et le prix proposé extériorise une prime de +24,8% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +17,0% et +34,8% par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Il doit en outre être précisé qu'entre le 4 septembre 2019, date de l'avertissement sur le résultat de la Société lors de la publication des résultats du premier semestre 2019, et le 8 juillet 2020, veille de l'annonce de l'Offre, le cours de l'action DEVOTEAM n'a jamais atteint le prix d'Offre.

Le prix d'Offre extériorise également une prime de +5,7% sur la valeur centrale issue de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, basée sur les prévisions du management qui intègrent des anticipations de croissance de chiffre d'affaires et d'améliorations significatives de la rentabilité de la Société.



Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs issues de la méthode des comparables boursiers (+12,2% sur la valeur centrale).

Concernant les méthodes mises en œuvre à titre secondaire, le prix d'Offre induit une prime de +14% sur la médiane des objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre et une légère décote sur la valeur centrale extériorisée par la méthode des transactions comparables (-1,2%).

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) l'accord d'investissement et ses annexes, (ii) les traités d'apports et de fusions, (iii) l'investissement ou le ré-investissement de Godefroy et Stanislas DE BENTZMANN, de TABAG, de certains dirigeants et salariés et de l'Investisseur, ainsi que (iv) le mécanisme de liquidité, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 98,0 € par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de DEVOTEAM.

Fait à Paris le 10 septembre 2020

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Olivier COURAU

Associé



Olivier PERONNET

Associé

PJ : Annexe unique



8. Annexe

8.1. Présentation de FINEXSI et Déroulement de la mission

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI E&CF s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération
mars-19	Stallergenes Greer	Ares Life Sciences	N/A	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
sept.-19	Latecoere	Searchlight	JP Morgan, Natixis	Offre Publique d'Achat suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Groupe Flo	Bertrand	Rothschild, Portzamparc	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Altran	Capgemini	BNPP, Crédit Agricole CIB, HSBC, Lazard	Offre Publique d'Achat
mars-20	April	Andromeda Investissements	Deutsche Bank, Lazard, Natixis	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
juil.-20	Antalis	KPP	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juil.-20	SoLocal Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers
juil.-20	Technicolor	N/A	N/A	Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et augmentation de capital réservée à certains créanciers

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.



Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 300 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1** - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission ;
- 2** - Identification des risques et orientation de la mission ;
- 3** - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
- 4** - Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de l'opération : échange avec l'Initiateur et ses conseils ;
 - Echange avec la Banque Présentatrice ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible.
- 5** - Analyse de l'opération et de la documentation juridique liée, incluant notamment l'*Investment Agreement* et ses annexes (Pacte d'actionnaires, *term sheet* de *management package*, etc.) ;
- 6** - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de DEVOTEAM ;
- 7**- Revue du plan d'affaires du management et modélisation ;
- 8** - Analyse du cours de bourse :
 - Analyse du flottant et de la liquidité ;
 - Analyse de l'évolution du cours et de la volatilité.
- 9** - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- 10** - Mise en œuvre des méthodes analogiques :
 - Comparables boursiers ;
 - Transactions comparables (mise en œuvre mais retenue à titre secondaire) ;
 - Objectifs de cours des analystes (mise en œuvre mais retenue à titre secondaire).
- 11** - Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la Société ;
- 12** - Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement Présentateur ;



13 - Revue indépendante ;

14 - Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude :

9 juillet 2020	Désignation de FINEXSI comme Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance de DEVOTEAM. Prise d'informations sur l'opération avec les Conseils de la Société.
21 juillet 2020	Première réunion téléphonique avec les membres du Comité Ad'hoc sur le cadre de notre intervention.
23 juillet 2020	Réunion de travail sur le plan d'affaires du Management avec la Banque Présentatrice (CA-CIB), les conseils de l'Initiateur (DARROIS VILLEY et JEAUSSERAND AUDOUARD) et le Management de DEVOTEAM.
28 juillet 2020	Réunion de travail sur les travaux de valorisation de la Banque Présentatrice (CA-CIB) avec notamment les conseils de l'Initiateur (DARROIS VILLEY et JEAUSSERAND AUDOUARD) et le Management de DEVOTEAM.
30 juillet 2020	Réunion de travail sur les accords connexes avec les conseils de l'Initiateur (DARROIS VILLEY et JEAUSSERAND AUDOUARD) et le Management de DEVOTEAM.
31 juillet 2020	Première conférence téléphonique avec l'Investisseur KKR.
5 août 2020	Conférence téléphonique avec le Commissaire aux apports et Commissaire aux avantages particuliers (O. GRIVILLERS).
5 août 2020	Deuxième réunion téléphonique avec les membres du Comité Ad'hoc sur l'avancement des travaux et présentation des principales hypothèses retenues, à titre préliminaire, dans nos travaux de valorisation.
Août 2020	Collecte de l'information publique disponible et recherche d'informations sur nos bases de données financières (MERGER MARKET et CAPITAL IQ notamment) ; Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions DEVOTEAM ; Rédaction du rapport d'évaluation.
1 ^{er} septembre 2020	Conférence téléphonique avec la Banque Présentatrice (CA-CIB) sur l'actualisation de leurs travaux de valorisation.
1 ^{er} septembre 2020	Conférence téléphonique avec les conseils de l'Initiateur (DARROIS VILLEY et JEAUSSERAND AUDOUARD).



2 septembre 2020	Réception de l'actualisation des travaux de valorisation de la Banque Présentatrice (CA-CIB).
2 septembre 2020	Seconde réunion téléphonique avec le Commissaire aux apports et Commissaire aux avantages particuliers (O. GRIVILLERS).
2 septembre 2020	Seconde conférence téléphonique avec l'Investisseur KKR.
3 septembre 2020	Troisième réunion téléphonique avec les membres du Comité Ad'hoc sur l'avancement des travaux et présentation des résultats préliminaires de nos travaux de valorisation.
7 septembre 2020	Conseil de Surveillance de DEVOTEAM.
7 – 9 septembre 2020	Revue indépendante.
10 septembre 2020	Obtention des lettres d'affirmation.
10 septembre 2020	Etablissement du rapport d'évaluation.



Liste des personnes rencontrées ou contactées :

DEVOTEAM

- Monsieur Stanislas DE BENTZMANN, Président Directeur Général ;
- Monsieur Thierry FRANÇOIS, Directeur Financier ;
- Monsieur Victor FARROCO, Directeur Financier Adjoint.

Comité ad'hoc de DEVOTEAM

- Monsieur Vincent Montagne, Président du Comité ad hoc ;
- Madame Carole Desport ;
- Madame Elisabeth de Maulde ;
- Monsieur Michel Bon, Président du Conseil de surveillance.

CA - CIB, Banque Présentatrice

- Monsieur Mathieu Gross, Managing Director ;
- Monsieur Ludovic Balkany, Vice President ;
- Monsieur Robin Coste, Analyst ;
- Monsieur Jimmy Anglio, Analyst.

DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER, cabinet d'Avocats

- Monsieur Olivier Huyghues Despointes, Avocat Associé ;
- Monsieur Christophe Grey, Avocat collaborateur ;
- Monsieur Frédéric Chevalier, Avocat ;
- Madame Léonor Boulanger, Avocate.

JEAUSSERAND AUDOUARD, cabinet d'Avocat

- Monsieur Alexandre Dejardin, Avocat Associé.

KKR, Investisseur

- Monsieur Richard Norton, Principal ;
- Monsieur Alexis Augier, Associate.



Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Etats financiers consolidés du premier semestre 2020 de DEVOTEAM ;
- Plan d'affaires réalisé par le Management et présenté au Comité Ad'hoc et tous les documents annexés pour sa bonne compréhension ;
- *Due Diligence* Financière du cabinet KPMG datée du 31 janvier 2020 et avenants datés du 7 juillet 2020 et du 1^{er} septembre 2020 ;
- *Due Diligence* Stratégique du cabinet OLIVER WYMAN datée du 31 janvier 2020 et avenant daté du 23 juin 2020 ;
- Documentation relative aux apports à la NEWCO, présentation et conditions du réinvestissement (statuts de CASTILLON, traité d'apport, rapport du CAA et accords de liquidité, rapport de l'expert indépendant) ;
- Rapport d'évaluation de DEVOTEAM de la Banque Présentatrice CA-CIB ;
- Rapport d'évaluation de DEVOTEAM actualisé de la Banque Présentatrice CA-CIB ;
- Projet de note d'information ;
- Projet de note en réponse.

Informations de marché

- Documents de référence des quatre derniers exercices clos ;
- Communication financière de DEVOTEAM sur les quatre derniers exercices et au 30 juin 2020 ;
- Notes des analystes ODDO BHF, SOCIETE GENERALE, KEPLER CHEUVREUX et MIDCAP PARTNERS.

Base de données

- CAPITAL IQ ;
- EPSILON RESEARCH ;
- MERGERMARKET ;
- XERFI ;
- BANQUE DE FRANCE ;
- IBBOTSON.
-

Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les signataires, Olivier PERONNET et Olivier COURAU, ont été assistés d'Adeline BURNAND (Senior Manager), Thomas LIBS (Manager) et Marie VERGER (Senior Analyst).

La revue indépendante a été effectuée par Lucas ROBIN, Associé du cabinet FINEXSI (25 années d'expérience), qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.



Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des associés signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les associés signataires.

La lettre de mission de l'expert indépendant, en date du 7 août 2020, est intégralement reproduite ci-dessous :



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

DEVOTEAM SA

73 rue Anatole France
92300 Levallois-Perret

Réf. : OPE/OCO/20.08.210

Paris, le 7 août 2020

A l'attention de Monsieur Thierry François, CFO

Monsieur,

Pour faire suite à notre désignation par le Conseil de Surveillance de DEVOTEAM début juillet 2020, nous avons le plaisir de vous présenter notre proposition d'intervention en qualité d'Expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre Publique d'Achat initié par les fondateurs, Messieurs Godefroy et Stanislas de BENTZMANN, sur les actions de DEVOTEAM (ci-après « l'Offre »).

Cette mission d'expertise indépendante se conformera aux dispositions prévues à l'article 261-1 I (2° et 4°) du Règlement Général de l'AMF.

Dans ce cadre, le cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Olivier COURAU (associés), aura pour mission d'évaluer les actions de la société DEVOTEAM et d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.



SOMMAIRE

1. Compréhension de l'Opération.....	3
2. Principales diligences à effectuer	4
3. Modalités pratiques et financières	5
3.1. Calendrier d'intervention	5
3.2. Présentation de l'équipe dédiée à la mission	6
3.3. Estimation de nos honoraires	6
4. Responsabilité	7
5. Déclarations	8
6. Confidentialité.....	8
7. Juridiction	9



1. Compréhension de l'opération

DEVOTEAM est une entreprise de services du numérique (ESN) française fondée en 1995 par Messieurs Godefroy et Stanislas de BENTZMANN (ci-après « les Fondateurs »). Elle est spécialisée dans le conseil en technologies innovantes (TIC, sécurité des systèmes d'information, cloud computing, big data) et en Management pour les entreprises.

Elle est cotée en bourse au nouveau marché Euronext depuis 1999 (code DVT). Au 31 décembre 2019, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 761,9 m€ au travers de 18 pays en Europe et au Moyen-Orient.

Le 9 juillet 2020, les Fondateurs, détenant environ 21% du capital social de la Société, ont annoncé leur intention de lancer, au travers d'une NewCo, et agissant de concert avec le partenaire financier KKR, une Offre Publique d'Achat sur les actions DEVOTEAM, au prix de 98€ l'action. Ce prix représente une prime de 29,5% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes des trente derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'opération (9 juillet 2020).

Messieurs Godefroy et Stanislas de BENTZMANN apporteront l'essentiel de leurs actions à NewCo, la Société dédiée à l'opération, par voie d'apports en nature à la date de réalisation de l'Offre (ci-après « les Apports »). Le solde de leur participation sera apporté à l'Offre.

La réalisation de l'opération est soumise à l'autorisation des autorités de la concurrence requise. La réalisation de l'opération est attendue pour le 4^{ème} trimestre 2020.

Dans ce contexte, le cabinet FINEXSI a été désigné par le Conseil de Surveillance de DEVOTEAM, sur avis du Comité ad hoc, lequel est composé de quatre membres indépendants, en qualité d'Expert indépendant afin de se prononcer sur les conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires de DEVOTEAM.

Nous émettrons, à l'issue de nos travaux, une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.



2. Principales diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de cette mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 modifiée le 10 février 2020 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiée le 10 février 2020 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Offre envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen des modalités de l'acquisition de l'essentiel de titres détenus par les Fondateurs, réalisée par NewCo préalablement à l'Offre ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de manière homogène de DEVOTEAM qui comprendra notamment :
 - o L'analyse des risques et opportunités identifiés pour DEVOTEAM, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse pourra être présentée sous la forme de matrice SWOT,
 - o L'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes,
 - o L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente à valider,
 - o Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus),
 - o L'examen des performances financières historiques,
 - o L'analyse des comptes et plan d'affaires avec le Management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence,
 - o L'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant,
 - o Le cas échéant, l'analyse de la politique de distribution de dividendes,
 - o Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation ;
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- Le cas échéant, l'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement Général précité ;
- La restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité ad hoc que nous tiendrons informé d'éventuelles difficultés et avec lequel des réunions de travail seront à planifier préalablement ;



- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Conseil de Surveillance.

Dans le cadre de cette mission, DEVOTEAM fournira à FINEXSI tous les documents nécessaires au bon accomplissement de ses travaux. Ces documents seront considérés comme exacts et exhaustifs et ne feront pas l'objet de vérification particulière.

Il n'entre pas dans la mission de FINEXSI de procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui pourront lui être communiqués.

Nous vous précisons qu'une confirmation par écrit sur l'exhaustivité des éléments recueillis utiles pour notre mission sera demandée auprès des représentants de DEVOTEAM.

3. Modalités pratiques et financières

3.1. Calendrier d'intervention

Notre intervention s'inscrira dans le calendrier que vous aurez défini, que nous comprenons s'inscrire dans un objectif de réalisation au cours du 4^{ème} trimestre 2020.

L'intensité de notre intervention est fonction de plusieurs facteurs :

- La complexité de l'Offre ;
- La qualité et l'accès à l'information ;
- L'accès au Management ;
- L'ampleur des échanges avec l'AMF et éventuellement avec des actionnaires minoritaires.

Nous mobiliserons en conséquence, et de manière prioritaire, une équipe d'évaluateurs expérimentés nous permettant de respecter le délai imparti.

Des points d'étape réguliers seront organisés avec le Comité ad hoc en charge de la supervision de nos travaux, en fonction de calendrier de l'opération.

Il est également important que nous puissions travailler en coordination avec les différents intervenants le plus en amont possible. En particulier, nous aurons besoin d'échanger avec le management de DEVOTEAM et ses conseils.



3.2. Présentation de l'équipe dédiée à la mission

Nous mobiliserons une équipe de professionnels spécialistes en matière d'évaluation d'entreprises dans des contextes d'opérations comparables.

La mission sera placée sous la responsabilité des signataires de la présente, assistés par Madame Adeline BURNAND, Senior Manager, et Madame Marie VERGER, Senior, ainsi qu'une équipe d'analystes dont le nombre variera en fonction des besoins de la mission.

Conformément à la pratique, un contrôle qualité indépendant sera réalisé sur le rapport avant son émission. La revue indépendante sera effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, associé du cabinet, spécialiste en évaluation financière.

3.3. Estimation de nos honoraires

Nos honoraires sont fonction du temps passé et de la qualification professionnelle des collaborateurs affectés à la mission.

Sur la base des informations disponibles à ce jour, la mise en œuvre des diligences décrites ci-avant conduit à un montant d'honoraires estimé à 300.000 hors taxes, frais et débours.

Ce budget correspond à des conditions de déroulement normales de notre mission. Il suppose que nous ayons un accès sans difficulté aux informations requises, couvrant tous les aspects de la situation de DEVOTEAM, notamment les informations prévisionnelles, ainsi que les éléments de son évaluation préparés par l'établissement présentateur.

En cas de points de complexité ou de discussions spécifiques avec l'AMF ou l'initiateur et ses conseils, ou certains actionnaires, nous nous informerons sans délai si ceux-ci impliquent un dépassement de ce budget.

Nos frais et débours seront facturés en sus et incluront notamment des consultations de bases de données et analyses sectorielles.

Vous voudrez bien trouver une facture d'acompte de 100.000€ HT. Nos honoraires feront l'objet de facturations au fur et à mesure de l'avancement de nos travaux. Le solde de nos honoraires vous sera facturé à la remise de notre rapport.

Nos factures sont payables à compter de la date de facturation.

En cas de cessation anticipée de l'exécution des prestations pour quelque raison que ce soit, DEVOTEAM réglera à FINEXSI les honoraires, frais et débours que FINEXSI aura engagés jusqu'à la date de cessation.



4. Responsabilité

FINEXSI, ses associés et collaborateurs n'encourent aucune responsabilité à l'égard de DEVOTEAM à raison des éventuelles fautes commises à l'occasion de l'exécution de la mission, à l'exception des cas où il aura été jugé par une décision définitive qu'ils ont commis une faute lourde ou intentionnelle ne provenant pas d'informations ou de déclarations incomplètes ou inexacts communiquées par DEVOTEAM ou ses conseils.

Le présent mandat pourrait être résilié par FINEXSI si la poursuite de la mission nous plaçait dans une situation d'incompatibilité au regard de nos règles déontologiques et d'indépendance.

Nous attirons votre attention sur les points suivants :

Le succès de notre mission et le respect du budget associé reposent sur votre disponibilité ainsi que sur la qualité et la fiabilité des informations et documents que vous nous fournirez.

Nos diligences correspondent à la mise en œuvre des procédures décrites dans notre lettre de mission. Elles ne s'apparentent pas à une mission d'audit et nous ne délivrerons aucune opinion sur les données chiffrées que nous collecterons, et nous n'effectuerons aucune diligence d'ordre juridique, fiscal, social, etc. sans que cette liste soit limitative, qui restent de la responsabilité de ceux qui les ont élaborées (mandataires sociaux, dirigeants, conseils, auditeurs, etc.). En conséquence, notre responsabilité ne pourra être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations fournies dans le cadre de notre mission.

Notre mission comporte une obligation de moyens. Vous vous engagez, de votre côté, à nous communiquer toutes les informations en votre possession, quelle qu'en soit la source, utiles à la bonne réalisation de notre mission. A l'issue de la réalisation de nos travaux, une lettre d'affirmation couvrant certains points spécifiques vous sera demandée.

Notre rapport est destiné à votre Conseil de Surveillance dans le contexte décrit ci-dessus et ne devra, en aucun cas, être publié ou utilisé, même partiellement, dans un autre cadre. Le rapport de FINEXSI pourra toutefois être reproduit dans son intégralité par DEVOTEAM dans le strict cadre de la présente Offre pour les besoins d'informations de ses actionnaires. Dans ce cas, la reproduction du rapport devra être intégrale, sans possibilité de reproduction partielle. Nous n'acceptons aucune responsabilité vis-à-vis des tiers, même ceux pour lesquels nous aurions autorisé la communication de notre rapport ou de notre lettre.



5. Déclarations

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous vous confirmons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général ; un des associés signataires étant également membre du *board* et *standards* de l'IVSC.

6. Confidentialité

En notre qualité d'Expert-comptable, nous sommes tenus au secret professionnel en application des dispositions de l'article 226-13 du Code pénal, ainsi qu'à une obligation de discrétion, distincte de l'obligation précédente, quant aux informations et documents recueillis et à la diffusion des documents que nous établirons.

Ainsi, les documents et les informations échangées dans le cadre de cette mission entre DEVOTEAM et ses équipes, leurs conseils et FINEXSI sont confidentiels. Leur divulgation ne sera possible qu'avec l'accord des parties, et en conformité avec les exigences requises, le cas échéant, par l'AMF.



7. Juridiction

Tout éventuel litige relatif au déroulement de la mission ou à ses conclusions sera de la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Paris.

Nos conditions générales de ventes figurent en annexe.

Nous vous remercions, pour la bonne forme, de nous communiquer votre accord sur les termes de la présente par retour du double visé.

Nous espérons que les termes de cette proposition vous agréent et restons à votre disposition pour les commenter, et vous prions de croire, Monsieur, à notre considération distinguée.

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Olivier COURAU
Associé



Olivier PERONNET
Associé

Accepté, bon pour accord sur les termes et conditions de votre mission.

Date : 27/08/2020

Nom et qualité du signataire



Thierry François

9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE EN REPONSE

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

M. Stanislas de Bentzmann
Président du directoire de Devoteam