

## PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ



### EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ DEVOTEAM INITIÉE PAR

la société Castillon SAS



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») le 23 novembre 2021, conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

**L'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.**

#### AVIS IMPORTANT

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

Des exemplaires du Projet de Note en Réponse sont disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://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 selon les mêmes modalités.

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

<b>1.</b>	<b>RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE .....</b>	<b>4</b>
<b>1.1.</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE .....</b>	<b>4</b>
<b>1.2.</b>	<b>RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE .....</b>	<b>6</b>
<b>1.3.</b>	<b>CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....</b>	<b>6</b>
<b>2.</b>	<b>AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....</b>	<b>8</b>
<b>2.1.</b>	<b>COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....</b>	<b>8</b>
<b>2.2.</b>	<b>RAPPEL DES DECISIONS PREALABLES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE .....</b>	<b>8</b>
<b>2.3.</b>	<b>AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE .....</b>	<b>9</b>
<b>3.</b>	<b>INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE DEVOTEAM.....</b>	<b>15</b>
<b>4.</b>	<b>INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTODETENUES .....</b>	<b>16</b>
<b>5.</b>	<b>ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE .....</b>	<b>16</b>
<b>5.1.</b>	<b>PACTE D'ACTIONNAIRES.....</b>	<b>16</b>
<b>5.2.</b>	<b>ACQUISITION DU BLOC .....</b>	<b>16</b>
<b>6.</b>	<b>ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE ...</b>	<b>17</b>
<b>6.1.</b>	<b>STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE .....</b>	<b>17</b>
<b>6.2.</b>	<b>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.....</b>	<b>18</b>
<b>6.2.1.</b>	<b>Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Devoteam. ....</b>	<b>18</b>
<b>6.2.2.</b>	<b>Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce.....</b>	<b>18</b>
<b>6.3.</b>	<b>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 .....</b>	<b>18</b>
<b>6.4.</b>	<b>LISTE DES DETENTEURS DE TITRES DEVOTEAM COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI .....</b>	<b>19</b>
<b>6.5.</b>	<b>MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER .....</b>	<b>20</b>
<b>6.6.</b>	<b>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.....</b>	<b>20</b>
<b>6.7.</b>	<b>REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU' A LA MODIFICATION DES STATUTS DE DEVOTEAM .....</b>	<b>20</b>
<b>6.7.1.</b>	<b>Nomination et remplacement des membres du directoire.....</b>	<b>20</b>
<b>6.7.2.</b>	<b>Modification des statuts de Devoteam .....</b>	<b>21</b>
<b>6.8.</b>	<b>POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER CONCERNANT L'EMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS ..</b>	<b>21</b>
<b>6.9.</b>	<b>ACCORDS CONCLUS PAR DEVOTEAM ETANT MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE DEVOTEAM.....</b>	<b>23</b>
<b>6.10.</b>	<b>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.....</b>	<b>23</b>
<b>6.11.</b>	<b>MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ECHOUER L'OFFRE QUE LA SOCIETE A MISES EN ŒUVRE OU DECIDE DE METTRE EN ŒUVRE .....</b>	<b>23</b>

<b>7.</b>	<b>RÉUNION DU COMITÉ DE GROUPE DE DEVOTEAM.....</b>	<b>24</b>
<b>8.</b>	<b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT .....</b>	<b>24</b>
<b>9.</b>	<b>MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ .....</b>	<b>72</b>
<b>10.</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DU PROJET DE NOTE EN REPOSE .....</b>	<b>72</b>

## 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 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF, Castillon SAS, société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 393.070.325 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 Nanterre (« **Castillon** » ou l'« **Initiateur** »), s'est irrévocablement engagée 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 des actions Devoteam que Castillon ne détient pas directement ou indirectement à la date du projet de note d'information déposé le 14 octobre 2021 auprès de l'AMF par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »), au prix unitaire de 168,50 euros (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dont les conditions sont décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Le dépôt de l'Offre fait suite à la conclusion par l'Initiateur d'un contrat de cession le 13 octobre 2021, en vue d'acquérir auprès d'actionnaires de la Société représentés par Amiral Gestion par voie de cession hors marché, au Prix de l'Offre, un bloc d'actions représentant un nombre total de 368.696 actions Devoteam, soit 4,42 % du capital et 4,35 % des droits de vote théoriques de la Société. À la suite de cette acquisition, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 7.086.835 actions représentant 85,05 % du capital et 83,59 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>1</sup>.

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis, entre le 15 octobre 2021 et le 27 octobre 2021, 341.636 actions Devoteam (étant précisé que chacune des actions Devoteam ainsi acquise l'a été au Prix de l'Offre), tel que suit :

<i>Date d'acquisition</i>	<i>Nombre d'actions Devoteam acquises</i>
15 octobre 2021	261.585 (dont 88.103 hors marché et 173.482 sur le marché)
18 octobre 2021	17.510 (acquisitions sur le marché)

<sup>1</sup> Sur la base d'un nombre total de 8.332.407 actions et de 8.478.173 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 août 2021 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 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 compris les actions dépourvues de droit de vote.

19 octobre 2021	1.644 (acquisitions sur le marché)
20 octobre 2021	10.112 (acquisitions sur le marché)
21 octobre 2021	15.306 (acquisitions sur le marché)
22 octobre 2021	6.235 (acquisitions sur le marché)
25 octobre 2021	533 (acquisitions sur le marché)
26 octobre 2021	1.336 (acquisitions sur le marché)
27 octobre 2021	27.375 (acquisitions sur le marché)
<b>TOTAL</b>	<b>341.636</b>

À la suite de ces acquisitions, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 7.428.471 actions représentant 89,15 % du capital et 7.512.333 droits de vote représentant 87,77 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>2</sup>.

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 non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note en Réponse (à la connaissance de la Société, un nombre de 903.936 actions Devoteam<sup>3</sup>), étant toutefois précisé que les 106.785 actions Devoteam auto-détenues par la Société ne sont pas visées par l'Offre<sup>4</sup>.

En conséquence, l'Offre porte, à la connaissance de la Société, sur un nombre total de 797.151 actions de la Société<sup>5</sup>.

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

---

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre total de 8.332.407 actions et de 8.559.025 droits de vote théoriques de la Société (informations au 22 octobre 2021 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 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 compris les actions dépourvues de droit de vote.

<sup>3</sup> Correspondant aux 1.245.572 actions Devoteam indiquées dans le Projet de Note d'Information, auxquelles sont soustraites les 341.636 actions Devoteam qui ont été acquises par l'Initiateur depuis l'ouverture de la période d'Offre.

<sup>4</sup> Les actions Devoteam auto-détenues par la Société, représentant 1,3 % du capital de la Société, assimilées à celles détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du code de commerce, ne sont pas visées par l'Offre.

<sup>5</sup> Correspondant aux 1.138.787 actions Devoteam indiquées dans le Projet de Note d'Information, auxquelles sont soustraites les 341.636 actions Devoteam qui ont été acquises par l'Initiateur depuis l'ouverture de la période d'Offre.

de l'Offre 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 250.000 actions Devoteam à la date du Projet de Note en Réponse<sup>6</sup>.

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 sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

En application des articles L.433-4 II du code monétaire et financier 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, 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, au plus tard dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté à la Section 2.7 "*Calendrier indicatif de l'Offre*" du Projet de Note d'Information.

L'Initiateur proposera aux salariés ou anciens salariés prestataires du groupe Devoteam 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 envisagée de règlement livraison de l'Offre de conclure avec l'Initiateur des accords de liquidité dans les conditions prévues et décrites à la Section 2.4 "*Mécanisme de liquidité*" du Projet de Note d'Information.

## **1.3. Contexte et motifs de l'Offre**

L'Initiateur est une société constituée spécialement dans le cadre de l'offre publique d'acquisition qui a été déposée par Castillon sur Devoteam le 11 septembre 2020 à un prix de 98 euros par action de la Société<sup>7</sup> (l'« **OPA** »).

L'OPA a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information**

---

<sup>6</sup> Le nombre de 250.000 actions Devoteam vise l'enveloppe maximale adoptée par le directoire de la Société dans sa décision du 24 juin 2021 : il est précisé que ce nombre maximal n'a pas été atteint à la date du Projet de Note en Réponse, mais que le nombre d'actions Devoteam déjà attribué à cette date est susceptible d'évoluer à la hausse (en cas de nouvelles attributions) ou à la baisse (en cas de départ des attributaires concernés) d'ici à la date de clôture de l'Offre.

<sup>7</sup> D&I n° 220C3566, 11 septembre 2020.

**OPA** ») et d'une note en réponse de la Société visées par l'AMF le 13 octobre 2020 respectivement sous les numéros 20-504 et 20-505 (en application de la décision de conformité AMF n° 220C4300). Elle a été ouverte du 27 octobre au 30 novembre 2020 inclus<sup>8</sup>.

À la clôture de l'OPA, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 6.032.356 actions représentant autant de droits de vote, soit 72,40% du capital et au moins 62,53% des droits de vote théoriques de la Société<sup>9</sup>.

L'OPA a ensuite été réouverte du 3 au 16 décembre 2020 inclus<sup>10</sup>, réouverture à l'issue de laquelle l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 6.677.220 actions représentant autant de droits de vote, soit 80,14% du capital et au moins 78,46% des droits de vote théoriques de la Société<sup>11</sup>.

Les conditions prévues par les articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF n'ayant pas été réunies, l'Initiateur n'a pas pu mettre en œuvre un retrait obligatoire sur les actions de la Société.

Depuis la date de clôture de la réouverture de l'OPA, et jusqu'à la date d'Acquisition du Bloc (tel que ce terme est défini ci-après), l'Initiateur a acquis sur le marché et hors marché un nombre total de 40.919 actions de la Société. À l'issue de ces acquisitions, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 6.718.139 actions représentant autant de droits de vote, soit 80,63% du capital et 79,24% des droits de vote théoriques de la Société<sup>12</sup>.

Le 13 octobre 2021, l'Initiateur a conclu avec Amiral Gestion (agissant au nom des fonds qu'elle gère et d'actionnaires qui l'ont mandatée dans le cadre d'un mandat de gestion), un contrat de cession d'actions en vue d'acquérir, au prix unitaire ferme de 168,50 euros, un bloc d'actions représentant 368.696 actions Devoteam, soit 4,42 % du capital et 4,35 % des droits de vote théoriques de la Société (l'« **Acquisition du Bloc** »). Cette Acquisition du Bloc a été réalisée par voie de cession hors marché : aucun complément de prix n'a été prévu. À la suite de cette acquisition, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 7.086.835 actions représentant 85,05 % du capital et 83,59 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>13</sup>.

---

<sup>8</sup> D&I n° 220C4578, 26 octobre 2020.

<sup>9</sup> D&I n° 220C5225, 1<sup>er</sup> décembre 2020.

<sup>10</sup> D&I n° 220C5229, 1<sup>er</sup> décembre 2020.

<sup>11</sup> D&I n° 220C5457, 17 décembre 2020.

<sup>12</sup> Sur la base d'un nombre total de 8.332.407 actions et de 8.478.173 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 août 2021 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 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 compris les actions dépourvues de droit de vote.

<sup>13</sup> Sur la base d'un nombre total de 8.332.407 actions et de 8.478.173 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 août 2021 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 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 compris les actions dépourvues de droit de vote.

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis, entre le 15 octobre 2021 et le 27 octobre 2021, 341.636 actions Devoteam (étant précisé que chacune des actions Devoteam ainsi acquise l'a été au Prix de l'Offre). À la suite de ces acquisitions, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 7.428.471 actions représentant 89,15 % du capital et 7.512.333 droits de vote représentant 87,77 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>14</sup>.

## **2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

### **2.1. Composition du conseil de surveillance**

À la date du Projet de 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 ;
- Monsieur Vincent Montagne, membre ;
- Madame Carole Desport, membre indépendant ; et
- Madame Elisabeth de Maulde, membre indépendant.

Il est par ailleurs précisé que (i) Monsieur Bertrand de Bentzmann est président d'honneur du conseil de surveillance et (ii) Monsieur Georges Vialle occupe un poste de censeur au conseil de surveillance.

### **2.2. Rappel des décisions préalables du conseil de surveillance**

Les membres du conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 14 octobre 2021 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 deux membres indépendants, à savoir :

- Madame Elisabeth de Maulde, présidente ;
- Madame Carole Desport, membre ; et
- Monsieur Michel Bon, membre.

Le comité *ad hoc* a été chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre

---

<sup>14</sup> Sur la base d'un nombre total de 8.332.407 actions et de 8.559.025 droits de vote théoriques de la Société (informations au 22 octobre 2021 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 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 compris les actions dépourvues de droit de vote.

des recommandations au conseil de surveillance de la Société concernant l'Offre.

Après une suspension de séance lors de laquelle le comité ad hoc s'est réuni, le conseil de surveillance de la Société a, sur recommandation du comité *ad hoc*, désigné le cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2° et 4°, et II, du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

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 22 novembre 2021, 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.

À l'exception de Monsieur Roland de Laage de Meux, tous les autres 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.

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 (l'« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'aurait pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») visant les actions de la Société suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire et stipulé à un prix de 168,50 euros par action, initié par Castillon SAS (l'« **Initiateur** »).

Le Président rappelle que les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur qui a été déposé auprès de l'AMF le 14 octobre 2021.

Le Président rappelle également que, conformément à la recommandation AMF n°2006-15, le conseil de surveillance a, lors de sa réunion du 14 octobre 2021, mis en place un comité *ad hoc* chargé d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant dans la perspective de l'avis motivé du conseil de surveillance (le « **Comité** »).

Le Comité est composé de trois membres, dont le Président du conseil de surveillance, Monsieur Michel Bon, et deux membres indépendants du conseil de surveillance – à savoir Mesdames Carole Desport et Elisabeth de Maulde, laquelle a été désignée présidente du Comité par le conseil de surveillance.

Le Président rappelle également que, lors de sa réunion du 14 octobre 2021, le conseil de surveillance a accueilli favorablement, dans son principe, le projet d'Offre, sous réserve de l'analyse approfondie de celle-ci 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 établi par l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 14 octobre 2021, 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 ;
- le rapport de l'expert indépendant, le cabinet Eight Advisory, qui conclut que le prix offert de 168,50 euros par action de la Société est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la Société, y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ; et
- le projet de note d'information en réponse établi par la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF, lequel reste à être complété du rapport d'expertise du cabinet Eight Advisory et de l'avis motivé du conseil de surveillance.

### ***Désignation de l'expert indépendant***

Le Comité, lors de sa réunion du 14 octobre 2021, a identifié trois cabinets comme pouvant répondre aux critères de compétence requis par la réglementation applicable. Une présentation de l'expérience en la matière de ces cabinets a été remise aux membres du Comité préalablement à cette réunion.

À l'issue de la revue des propositions effectuée par le Comité, le cabinet Eight Advisory 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, (iii) des termes financiers de sa proposition d'intervention, et (iv) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose.

Le cabinet Eight Advisory 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. Compte tenu de ce qui précède, le Comité a choisi de recommander la nomination du cabinet Eight Advisory au

conseil de surveillance.

Lors de sa réunion du 14 octobre 2021, sur recommandation du Comité, le conseil de surveillance de la Société a donc désigné le cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I 1°, 2° et 4°, et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

### ***Travaux du Comité et interactions avec l'expert indépendant***

Madame Elisabeth de Maulde, en sa qualité de présidente du Comité, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis dans ce cadre :

- le 22 octobre 2021, le Comité a tenu une visioconférence en présence de Monsieur Geoffroy Bizard qui a présenté l'équipe du cabinet Eight Advisory devant intervenir sur cette mission d'expertise indépendante, le calendrier prévisionnel de son intervention, ainsi que les modalités et méthodologies de conduite des travaux d'expertise ;
- le 10 novembre 2021, le Comité s'est réuni par visioconférence pour faire le point sur l'avancement des travaux d'expertise. Des discussions ont eu lieu sur les ajustements effectués au plan d'affaires de la Société depuis l'offre publique d'achat de 2020, puis ont porté 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 observations préliminaires et a discuté avec les membres du Comité des différentes hypothèses et analyses mises en œuvre. L'expert indépendant a fait un point sur les entretiens déjà réalisés et sur la documentation reçue ou restant à recevoir ;
- le 16 novembre 2021, le Comité a tenu une visioconférence au cours de laquelle l'expert indépendant a présenté les conclusions préliminaires de son rapport d'expertise et échangé avec les membres du Comité sur ses travaux. L'expert indépendant a indiqué que le prix offert de 168,50 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus ;
- le 19 novembre 2021, le Comité s'est réuni par visioconférence pour échanger sur le rapport préliminaire de l'expert indépendant adressé en amont de la réunion. 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 d'un point de vue financier, y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ;
- le 22 novembre 2021, 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 ; et
- 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.

Le détail des interactions entre les membres du Comité et l'expert indépendant figure de manière exhaustive dans le rapport d'expertise du cabinet Eight Advisory.

Le Comité indique en outre ne pas avoir été informé ou relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

### ***Conclusions du rapport de l'expert indépendant***

Ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, le Comité a pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Le cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, résume alors les conclusions de ses travaux au conseil de surveillance :

*« Le prix proposé aux actionnaires de Devoteam s'établit à 168,50 € par action.*

*A l'issue de nos travaux, nous observons que ce prix de 168,50 € fait ressortir une prime de :*

- *17,1% sur la valeur centrale issue de la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;*
- *25,8% sur la valeur centrale issue de la méthode des multiples boursiers (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;*
- *26,6% sur la valeur centrale issue de la méthode des transactions comparables (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;*
- *24,1% par rapport au dernier cours de bourse avant l'annonce, 28,1% par rapport au cours de bourse moyen 30 jours de cotation pondéré par les volumes, et 32,3% par rapport au cours moyen pondéré 60 jours de cotation (référence à titre principal) ; et*
- *18,4% sur la valeur centrale issue de la méthode des objectifs de cours de bourse des analystes (référence à titre principal).*

*Dans ce contexte, au regard des éléments ci-dessus, nous sommes d'avis que le prix de 168,50 € par action proposé par Castillon SAS dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Devoteam SA, y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire »*

### ***Conclusion et recommandation 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 ;
- Le Comité estime que, du point de vue de la Société et de ses parties prenantes, dont les salariés, l'Offre suivie d'un retrait obligatoire qui semble assuré compte tenu de la participation déjà acquise (90,4% du capital en assimilant les actions auto-détenues et 88,9% des droits de vote réels de la Société) permettra la sortie de la Société de la cote, lui donnant plus de flexibilité et réduisant ses coûts ;
- Il a examiné l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires et a noté que le prix proposé de 168,50 euros par action de la Société offre une prime très significative et semble généreux en ce qu'il est significativement supérieur par rapport aux fourchettes des méthodes de valorisation retenues par l'expert indépendant. Ce prix élevé s'explique par (i) la bonne performance boursière du secteur, en ce inclus Devoteam, depuis l'annonce de l'OPA de 2020, étant précisé que la prime extériorisée par rapport au cours de clôture de l'action de 136,80 euros le 13 octobre 2021 (23,2%) est similaire à la prime extériorisée par rapport au cours de clôture de l'action de 78,50 euros le 8 juillet 2020 dans le cadre de l'OPA de 2020 (24,8%), (ii) l'intégration de sociétés acquises depuis fin 2020 et en 2021 et leur très bonne performance depuis leur acquisition, ainsi que (iii) la performance meilleure qu'attendue du groupe Devoteam au second semestre 2020 et au premier semestre 2021, bénéficiant de la forte reprise économique ; et
- Le Comité a donc considéré, au vu des éléments figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur, de ses travaux et des conclusions du rapport de l'expert indépendant, que l'Offre était conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires. En conséquence, il recommande au conseil de surveillance de se prononcer en ce sens.

### ***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 de surveillance relève que :
  - l'Offre fait suite à la conclusion le 13 octobre 2021 d'un contrat de cession d'actions avec Amiral Gestion portant sur environ 4,4% du capital de la Société ; et
  - l'Initiateur entend poursuivre la stratégie de croissance de la Société. La Société 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. L'Initiateur 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.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, au plan financier, le conseil de surveillance note que :
  - le prix offert de 168,50 euros par action extériorise une prime de 23,2% par rapport au cours de clôture de l'action de 136,80 euros le 13 octobre 2021 et, respectivement, de 28,0%, 31,3%, 44,8% et 51,2% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 30, 60, 120 et 180 jours de bourse précédant cette date tel que présenté dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;
  - l'expert indépendant a relevé que le prix offert de 168,50 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus 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 y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire. Le Comité partage les conclusions de l'expert indépendant selon lesquelles les conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre et du retrait obligatoire présentent un caractère équitable ;
  - il est rappelé que les actionnaires représentés par Amiral Gestion ont cédé à l'Initiateur des actions de la Société représentant 4,4% du capital au prix de 168,50 euros. L'Offre permet à l'ensemble des actionnaires de la Société de bénéficier du même prix que celui auquel cet investisseur important a cédé sa participation à l'Initiateur. 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, étant précisé que le retrait obligatoire interviendra très vraisemblablement compte tenu de la participation déjà acquise (90,4% du capital en assimilant les actions auto-détenues et 88,9% des droits de vote réels de la Société) ; et
  - en matière de dividendes, l'Initiateur a indiqué qu'il « *entend a priori maintenir une politique de dividende nulle ou modérée pour permettre à la Société de conserver les moyens financiers nécessaires à sa politique de croissance et d'investissements* ».
- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le conseil de surveillance 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* » ; et
  - l'Initiateur proposera à certains salariés ou anciens salariés prestataires du groupe Devoteam détenteurs d'actions au travers du plan d'épargne entreprise de conclure avec eux des accords de liquidité leur permettant de céder leurs

titres à l'issue des périodes d'indisponibilité des actions concernées à un prix déterminé selon une formule cohérente avec le prix de l'Offre.

- Le conseil de surveillance 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, et prend acte que celui-ci détient déjà 90,4% du capital en assimilant les actions auto-détenues et 88,9% des droits de vote réels 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 travaux du Comité, (iv) des conclusions du rapport de l'expert indépendant et (v) plus généralement, des éléments figurant ci-dessus, le conseil de surveillance, après en avoir délibéré, décide, à l'unanimité :

- 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 ; et
- 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**

Les membres du conseil de surveillance de la Société ne détiennent aucune action de la Société.

#### 4. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTODETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 106.785 de ses propres actions.

Le conseil de surveillance du 22 novembre 2021 a pris acte du fait que les 106.785 actions Devoteam auto-détenues par la Société ne sont pas visées par l'Offre et a confirmé à l'unanimité, en tant que de besoin, qu'il ne souhaite pas les apporter à 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 et de ce qui a été décrit dans la Section 2.4 "*Mécanisme de liquidité*" du Projet de Note d'Information, 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. Pacte d'actionnaires

M. Godefroy de Bentzmann (« **GB** ») et ses quatre enfants (ensemble, les « **Parties GB** »), M. Stanislas de Bentzmann (« **SB** », et ensemble avec GB, les « **Fondateurs** ») la société Pop Invest S.A.S., son épouse et ses trois enfants (ensemble, les « **Parties SB** »), la société Tabag S.A.S. (« **Tabag** »), la société Step Holdco 3 S.à r.l<sup>15</sup>. (« **Step Holdco 3** ») et l'Initiateur ont conclu le 9 décembre 2020 un pacte d'actionnaires, dont les principales stipulations sont décrites à la section 1.4.2 de la Note d'Information OPA (le « **Pacte d'Actionnaires** »).

Le Pacte d'Actionnaires a été modifié le 16 février 2021 à la suite de la souscription d'actions de préférence de l'Initiateur par les sociétés La Surveillante S.A.S. et Duras S.A.S., et ce afin d'y inclure les principes relatifs au réinvestissement de certains dirigeants et salariés clés, tels qu'ils avaient été décrits à la section 1.4.3 de la Note d'Information OPA.

Les principales stipulations du Pacte d'Actionnaires, incluant les principes relatifs au réinvestissement de certains dirigeants et salariés clés, sont restées inchangées par rapport à ce qui a été décrit aux sections 1.4.2 et 1.4.3 de la Note d'Information OPA.

##### 5.2. Acquisition du Bloc

Le 13 octobre 2021, l'Initiateur a conclu un contrat de cession relatif à l'Acquisition du Bloc par voie de cession hors marché, au prix unitaire ferme de 168,50 euros. L'Acquisition

---

<sup>15</sup> Société 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.

du Bloc a été réalisée le 19 octobre 2021 et ne fait l'objet d'aucun accord de complément de prix.

Le financement de l'Acquisition du Bloc et des frais y afférents a été réalisé au moyen de la souscription par l'Initiateur d'une extension par voie d'avenant du prêt à terme « *term loan B* » qu'il a souscrit auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank à l'occasion de l'OPA de 2020.

## 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 du présent Projet de Note en Réponse, à 1.263.014,93 euros divisé en 8.332.407 actions ordinaires, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 8.559.025.

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 Société<sup>16</sup> :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
Castillon	7.428.471	89,1	7.512.333	87,8
Auto-détention	106.785	1,3	106.785	1,2
Public	797.151	9,6	939.907	11,0
<b>Total</b>	<b>8.332.407</b>	<b>100</b>	<b>8.559.025</b>	<b>100</b>

*\*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 du Projet de 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 envisagée de clôture de l'Offre, et représentent un nombre maximum de 250.000 actions

<sup>16</sup> Sur la base d'un nombre total de 8.332.407 actions et de 8.559.025 droits de vote théoriques de la Société (informations au 22 octobre 2021 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 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 compris les actions dépourvues de droit de vote.

Devoteam à la date du Projet de Note en Réponse<sup>17</sup>.

## **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 du Projet de Note en Réponse, aucune Action B 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 du Projet de 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, il est rappelé que le Pacte d'Actionnaires, plus amplement détaillé à la section 1.4.2 de la Note d'Information OPA, prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions.

## **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 du Projet de 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*" du Projet de Note en Réponse.

Au cours des douze mois précédant le dépôt du présent Projet de Note en Réponse :

- l'Initiateur, agissant de concert avec les Fondateurs (en ce inclus via les membres de leur famille et la société Pop Invest S.A.S.) et Step Holdco 3, ont déclaré par courriers auprès de l'AMF et de la Société, en date du 15 décembre 2020, avoir franchi de concert à la hausse, le 10 décembre 2020, les seuils légaux et statutaires de 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société, en conséquence de (i) la réception

---

<sup>17</sup> Le nombre de 250.000 actions Devoteam vise l'enveloppe maximale adoptée par le directoire de la Société dans sa décision du 24 juin 2021 : il est précisé que ce nombre maximal n'a pas été atteint à la date du Projet de Note en Réponse, mais que le nombre d'actions Devoteam déjà attribué à cette date est susceptible d'évoluer à la hausse (en cas de nouvelles attributions) ou à la baisse (en cas de départ des attributaires concernés) d'ici à la date de clôture de l'Offre.

des actions de la Société apportées à l'OPA, et (ii) de l'apport en nature des actions de la Société au bénéfice de l'Initiateur en application de l'accord d'investissement conclu le 9 juillet 2020 et dont les principaux termes sont décrits à la section 1.4.1 de la Note d'Information OPA. En conséquence, le sous-concert composé des Fondateurs a franchi en baisse, le 10 décembre 2020, les seuils de 20%, 15%, 10%, 5% des droits de vote de la Société et ne détient plus, directement, aucune action de la Société. A cette occasion, une déclaration d'intention pour les six prochains mois a été effectuée conformément à l'article L. 233-7, VII du code de commerce ;

- la société par actions simplifiée Tabag, contrôlée par M. Yves de Talhouët, a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 15 décembre 2020, avoir franchi en baisse, le 1<sup>er</sup> décembre 2020, les seuils légaux et statutaires de 5% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir aucune action de la Société, au résultat de l'apport des actions de la Société à l'Initiateur ;
- l'Initiateur, agissant de concert avec les Fondateurs (en ce inclus via les membres de leur famille et la société Pop Invest S.A.S.) et Step Holdco 3, ont déclaré par courriers auprès de l'AMF et de la Société, en date du 25 octobre 2021, avoir franchi de concert à la hausse, le 21 octobre 2021, les seuils légaux et statutaires de 90% du capital de la Société en conséquence de l'acquisition d'actions Devoteam par l'Initiateur en application des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF dans le cadre de l'Offre.

Ces déclarations ont respectivement fait l'objet de deux avis publiés par l'AMF le 17 décembre 2020, sous les numéros 220C5454 (pour la déclaration des franchissements de seuils à la hausse du capital et des droits de vote par l'Initiateur agissant de concert avec les Fondateurs et Step Holdco 3 de décembre 2020) et 220C5459 (pour la déclaration des franchissements de seuils à la baisse du capital et des droits de vote par Tabag), et d'un avis publié par l'AMF le 26 octobre 2021 sous le numéro 221C2865 (pour la déclaration du franchissement de seuil à la hausse du capital par l'Initiateur agissant de concert avec les Fondateurs et Step Holdco 3 d'octobre 2021).

#### **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, bénéfiques 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**

À la date du Projet de Note en Réponse, aucune action Devoteam n'est détenue par un quelconque FCPE.

**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*" du présent Projet de Note en Réponse, (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*" du présent Projet de Note en Réponse et (iii) des accords de liquidité qui seront susceptibles d'être conclus dans le cadre de l'Offre tels que décrits à la Section 2.4. "*Mécanisme de liquidité*" du Projet de 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 collégalement.

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
Autorisation à donner au directoire pour procéder à des rachats d'actions de la Société dans la limite de 10% de son capital (prix maximum d'achat : 120 euros par action)	04/06/2021 (12 <sup>ème</sup> résolution)	10% du capital social	18 mois	Aucune
Délégation de compétence à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto détenues	04/06/2021 (13 <sup>ème</sup> résolution)	10% du capital social	18 mois	Aucune
Délégation de compétence à l'effet d'attribuer des actions gratuites existantes ou à émettre ou des actions de préférence	14/06/2019 (11 <sup>ème</sup> résolution)	6% du capital social (au jour de la décision d'attribution)	38 mois	24/06/2021 (Enveloppe maximale de 250.000 actions)
Délégation de compétence à l'effet d'émettre des options donnant droit à la souscription d'actions à émettre	14/06/2019 (12 <sup>ème</sup> 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 <sup>ème</sup> 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 <sup>ème</sup> 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 <sup>ème</sup> 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 <sup>ème</sup> résolution)	10% du capital social par an, dans la limite des plafonds fixés à la 19 <sup>ème</sup> et à la 20 <sup>ème</sup> 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 <sup>ème</sup> résolution)	10% du capital social par an, dans la limite des plafonds fixés à la 19 <sup>ème</sup> et à la 20 <sup>ème</sup> 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 <sup>ème</sup> 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, aucune convention conclue par la Société ne sera résiliée du fait de la réalisation de l'Offre, qui n'aura pas pour conséquence un changement de contrôle au niveau de la Société dans la mesure où cette dernière était déjà contrôlée par l'Initiateur à la date de dépôt du Projet de Note d'Information.

**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. RÉUNION 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.

## **8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

En application des dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2° et 4°, et II, du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société, lors de sa séance du 14 octobre 2021, a désigné le cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

Ledit rapport, en date du 22 novembre 2021, est intégralement reproduit ci-dessous :



## **Devoteam SA**

Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par Castillon SAS sur les actions de la société Devoteam SA

### **Rapport de l'Expert Indépendant**

22 novembre 2021

La société Castillon SAS (ci-après « Castillon » ou l'« Initiateur ») a annoncé le 14 octobre 2021 le dépôt d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée (« OPAS » ou l'« Offre ») sur les titres de la société Devoteam SA (« Devoteam », la « Société » ou le « Groupe » en ce compris avec ses filiales) au prix de 168,50 € par action, et pouvant le cas échéant faire l'objet d'un Retrait Obligatoire (le « RO »). La Société a mis en place le 14 octobre 2021 un Comité *ad hoc* constitué par le Président du Conseil de Surveillance de Devoteam et par deux membres indépendants du Comité de Surveillance de la Société, chargé de suivre les travaux de l'expert indépendant qui doit apprécier l'équité des conditions financières offertes aux actionnaires de la Société.

Nous avons été désignés le même jour en qualité d'Expert Indépendant. Le présent rapport traite exclusivement de notre appréciation des conditions financières de l'Offre initiée par la société Castillon, dont le prix s'élève à 168,50 € par action.

L'Initiateur avait annoncé en juillet 2020 un projet d'Offre Publique d'Achat sur la Société au prix de 98,00€ par action (l'« OPA »). Celle-ci avait fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur et d'une note en réponse de la Société visées par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») le 13 octobre 2020. L'OPA avait été ouverte entre le 27 octobre et le 30 novembre 2020, puis réouverte entre le 3 et le 16 décembre 2020. A la suite de cette offre, l'Initiateur détenait 80,14% du capital.

Notre désignation dans le cadre de l'OPAS a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I, 1°, 2° et 4° et 261-1 II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») au titre du risque de conflits d'intérêts au sein du Conseil de Surveillance de la Société.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et de son Instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des Recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites en section 2 de notre rapport et détaillées en Annexe 5.

Notre mission ne relevait ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité des comptes de la Société, ni d'une mission de due diligence effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et elle ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ces types d'intervention. Elle n'avait donc pour objectif ni de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Dans ce contexte, nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques utilisées, nous appuyant à cet égard sur le rapport des commissaires aux comptes qui comporte une certification sans réserve sur les comptes annuels clos au 31 décembre 2020.

Nos travaux reposent sur certaines informations financières prospectives communiquées par la Société, en particulier le Plan d'Affaires 2021 (tel que ce terme est défini ci-après). Ces estimations ont été préparées par l'équipe de direction de Devoteam (la « Direction ») et relève de sa seule responsabilité. Si nous avons analysé les hypothèses retenues, il ne nous appartenait pas de nous prononcer sur leur exactitude. Nous soulignons ici que les prévisions opérationnelles et financières sont par nature incertaines et dépendent de facteurs qui sont, pour partie, exogènes. Par conséquent, nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que les performances réelles de Devoteam au cours des prochains exercices pourraient différer, éventuellement de manière significative, des prévisions sur lesquelles nos travaux reposent

D'une manière générale, conformément à notre lettre de mission, les documents qui nous ont été communiqués ont été considérés comme raisonnablement exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérifications particulières.

## **SOMMAIRE**

<b>1. PRESENTATION DE L'OFFRE</b>	<b>4</b>
<b>1.1. Contexte et termes de l'Offre</b>	<b>4</b>
1.1.1. Evolution de l'actionnariat de la Société	4
1.1.2. Motifs de l'Offre	4
1.1.3. Termes de l'Offre et cadre de notre nomination	4
1.1.4. Titres visés par l'Offre	5
1.1.5. Intentions de l'Initiateur au cours des 12 mois à venir	5
<b>1.2. Sociétés concernées par l'Offre</b>	<b>6</b>
1.2.1. Castillon SAS : société initiatrice	6
1.2.2. Devoteam SA : société objet de la présente offre	7
<b>2. DILIGENCES EFFECTUEES</b>	<b>18</b>
<b>3. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE DEVOTEAM SA</b>	<b>19</b>
<b>3.1. Méthodes d'évaluation écartées</b>	<b>19</b>
<b>3.2. Méthodes d'évaluation retenues</b>	<b>20</b>
3.2.1. Eléments communs aux méthodes retenues	20
3.2.2. Actualisation des flux futurs de trésorerie – DCF (à titre principal)	23
3.2.3. Multiples boursiers des sociétés comparables (à titre principal)	26
3.2.4. Méthode des transactions comparables (à titre principal)	27
3.2.5. Références d'évaluation (à titre principal)	29
<b>4. SYNERGIES POTENTIELLES LIÉES À L'OPÉRATION</b>	<b>31</b>
<b>5. ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES</b>	<b>32</b>
<b>6. TRAVAUX DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR</b>	<b>32</b>
<b>7. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX</b>	<b>39</b>
<b>8. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT</b>	<b>40</b>

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

### 1.1. Contexte et termes de l'Offre

#### 1.1.1. Evolution de l'actionnariat de la Société

Devoteam SA a fait l'objet en 2020 d'une OPA annoncée le 9 juillet 2020 et initiée par Castillon SAS. A la suite de cette OPA, l'Initiateur détenait 6.677.220 actions de la Société, soit 80,14% du capital. L'Initiateur a par ailleurs acquis sur le marché 40.919 actions de la Société entre la date de fin de l'OPA et le 13 octobre 2021, pour un prix unitaire variant entre 97,90 € et 107,00 €.

Devoteam SA était détenue à la date de l'annonce de l'OPAS à 80,6% par Castillon SAS (soit 6.718.139 actions). Le reste du capital de la Société était réparti entre l'autocontrôle pour 1,3% (106.785 actions), des actionnaires de la Société représentés par Amiral Gestion pour 4,4% (368.696 actions) et d'autres actionnaires pour 13,7% (1.138.787 actions).

Castillon a annoncé le 13 octobre 2021 acquérir auprès d'actionnaires de la Société représentés par Amiral Gestion un bloc d'actions représentant 368.696 actions Devoteam au prix de 168,50 € par action. Castillon détenait donc 7.086.835 actions Devoteam (soit 85,1% du capital) à la suite de cette transaction.

Actions Devoteam SA	14 octobre 2021		14 octobre 2021 <sup>(1)</sup>	
	Nombre	% du total	Nombre	% du total
Castillon SAS	6.718.139	80,6%	7.086.835	85,1%
Auto-détention	106.785	1,3%	106.785	1,3%
Amiral Gestion	368.696	4,4%	-	-
Autres actionnaires	1.138.787	13,7%	1.138.787	13,7%
<b>Total au 14 octobre 2021</b>	<b>8.332.407</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.332.407</b>	<b>100,0%</b>

Source : Note d'Information de l'Initiateur du 14 octobre 2021

Note<sup>(1)</sup> : post opération avec Amiral Gestion

#### 1.1.2. Motifs de l'Offre

L'Offre fait suite à l'annonce de l'acquisition des titres Devoteam détenus par des actionnaires de la Société représentés par Amiral Gestion.

#### 1.1.3. Termes de l'Offre et cadre de notre nomination

##### Termes de l'offre

Tel qu'indiqué dans le projet de Note d'information :

« Conformément à l'article 233-1, 1° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

*L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Devoteam les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 168,50 euros par action, pendant une période de 10 jours de négociation. »*

La Note d'information précise que les termes de l'Offre seraient ajustés dans le cas où toute forme de distribution de dividende ou de réduction du capital social interviendrait entre la date du projet de Note d'information et la date du règlement-livraison de l'Offre.

## Cadre de notre nomination

Le Conseil de Surveillance de Devoteam a constitué le 14 octobre 2021 un Comité *ad hoc*, composé d'Elisabeth de Maulde (présidente du Comité *ad hoc* et membre indépendant du Conseil de Surveillance), Carole Desport (membre du Comité *ad hoc* et membre indépendant du Conseil de Surveillance), et Michel Bon (membre du Comité *ad hoc* et président du Conseil de Surveillance). Le Comité *ad hoc* est chargé de superviser les travaux de l'Expert Indépendant et de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre, notamment dans le cadre de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Sur le fondement de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF au titre du risque de conflits d'intérêts, nous avons été désignés le même jour en qualité d'Expert Indépendant pour apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

Le présent rapport traite exclusivement de notre appréciation des conditions financières de l'Offre initiée par Castillon SAS, dont le prix s'élève à 168,50 € par action.

### 1.1.4. Titres visés par l'Offre

L'Initiateur détenait à la date de l'annonce de l'Offre 6.718.139 actions Devoteam, soit 80,6% du capital et 7.086.835 actions à la suite de l'acquisition du bloc Amiral Gestion, soit 85,1% du capital.

Comme rappelé dans le projet de Note d'Information qui nous a été remis : « *L'Offre porte sur la totalité des actions Devoteam qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note d'Information (à savoir, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 1.245.572 actions Devoteam), étant toutefois précisé que les 106.785 actions Devoteam auto-détenues par la Société ne sont pas visées par l'Offre. En conséquence, l'Offre porte sur un nombre total de 1.138.787 actions de la Société.* »

L'Initiateur a annoncé le 14 octobre 2021 le dépôt d'une OPAS sur les titres de la société Devoteam. Suite à l'acquisition des titres sur le marché depuis l'annonce de l'OPAS, Castillon détient directement 7.428.471 actions Devoteam représentant, en tenant compte des 106.785 actions de la Société auto-détenues assimilées à celle détenues par l'Initiateur, 90,4% du capital, et 7.512.333 droits de vote représentant 88,9% des droits de vote réels de la Société (le seuil de détention de 90% du capital a été franchi par Castillon le 25 octobre 2021).

Le projet de Note d'Information rappelle qu'à l'exception des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur 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.

A la date de l'Offre, il existe 20.000 actions Devoteam détenues par des actionnaires individuels (salariés ou d'anciens salariés prestataires) au sein d'un plan épargne entreprise (« PEE ») dont le délai d'indisponibilité minimum ne rendra pas possible l'apport à l'Offre de ces actions. Le paragraphe 6 (Analyse des accords connexes) présente le contrat de liquidité qui sera mis en place entre ces actionnaires individuels et Castillon.

### 1.1.5. Intentions de l'Initiateur au cours des 12 mois à venir

L'Initiateur entend poursuivre la stratégie de croissance de la Société et 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'Offre, qui s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de la Société, ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur sa politique en matière d'emploi.

L'Initiateur a indiqué vouloir maintenir a priori une politique de distribution de dividendes faible ou nulle afin de permettre à la Société de conserver les moyens financiers nécessaires à sa croissance.

Aucune synergie opérationnelle significative n'est anticipée car l'Initiateur est une société holding ne détenant pas de participation dans des sociétés opérant dans des secteurs d'activité proches de ceux de la Société.

Concernant le retrait obligatoire, et tel qu'indiqué dans le projet de Note d'information :

*« En application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société [...] ne représentent pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société. »*

*« Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions de la Société autres que celles détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci (en ce compris notamment les actions Devoteam pour lesquelles des accords de liquidité auront été conclus tels que décrits à la Section 2.4 "Mécanisme de liquidité" du Projet de Note d'Information et qui sont assimilées en application de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce aux actions Devoteam détenues par l'Initiateur) et les actions auto-détenues par la Société. Il serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des actions de la Société d'Euronext Paris. »*

L'Initiateur précise aussi ses intentions dans le cas où le retrait obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre à la suite de l'Offre :

*« Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer, dans le cadre de la réglementation applicable, un projet d'offre publique suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date. »*

Suite à l'acquisition des titres sur le marché depuis l'annonce de l'OPAS, détient directement 7.428.471 actions Devoteam représentant, en tenant compte des 106.785 actions de la Société auto-détenues assimilées à celle détenues par l'Initiateur, 90,4% du capital, et 7.512.333 droits de vote représentant 88,9% des droits de vote réels de la Société. Le retrait obligatoire semble donc assuré compte tenu de la participation déjà acquise.

## **1.2. Sociétés concernées par l'Offre**

### **1.2.1. Castillon SAS : société initiatrice**

Castillon SAS est une société holding dont le siège social est situé au 73, rue Anatole France 92300 Levallois-Perret et est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 881 761 555.

Castillon était détenue au 14 octobre 2021 à 41,3% par les fondateurs du Groupe (Stanislas de Bentzmann et Godefroy de Bentzmann), à 8,3% par un investisseur historique du Groupe (via la société holding Tabag), à 48,7% par Step Holdco 3 (société holding indirectement contrôlée par des fonds d'investissement gérés par la société KKR & Co. Inc. ou « KKR »), et à respectivement 1,0% et 0,7% par deux sociétés holding détenues par des membres de la Direction du Groupe.

Le tableau ci-dessous présente le nombre d'actions et de droits de vote selon les actionnaires :

Castillon SAS	14 octobre 2021			
	Nombre d'actions	% du total	Droits de vote	% du total
Fondateurs (frères de Bentzmann)	162.177.712	41,3%	324.355.424	62,1%
Tabag	32.673.004	8,3%	1	0,0%
Step Holdco 3	191.352.516	48,7%	191.352.516	36,6%
La Surveillante S.A.S.	3.923.543	1,0%	3.923.543	0,8%
Duras S.A.S.	2.943.550	0,7%	2.943.550	0,6%
<b>Total au 14 octobre 2021</b>	<b>393.070.325</b>	<b>100,0%</b>	<b>522.575.034</b>	<b>100,0%</b>

Source : Note d'Information de l'Initiateur du 14 octobre 2021

## 1.2.2. Devoteam SA : société objet de la présente offre

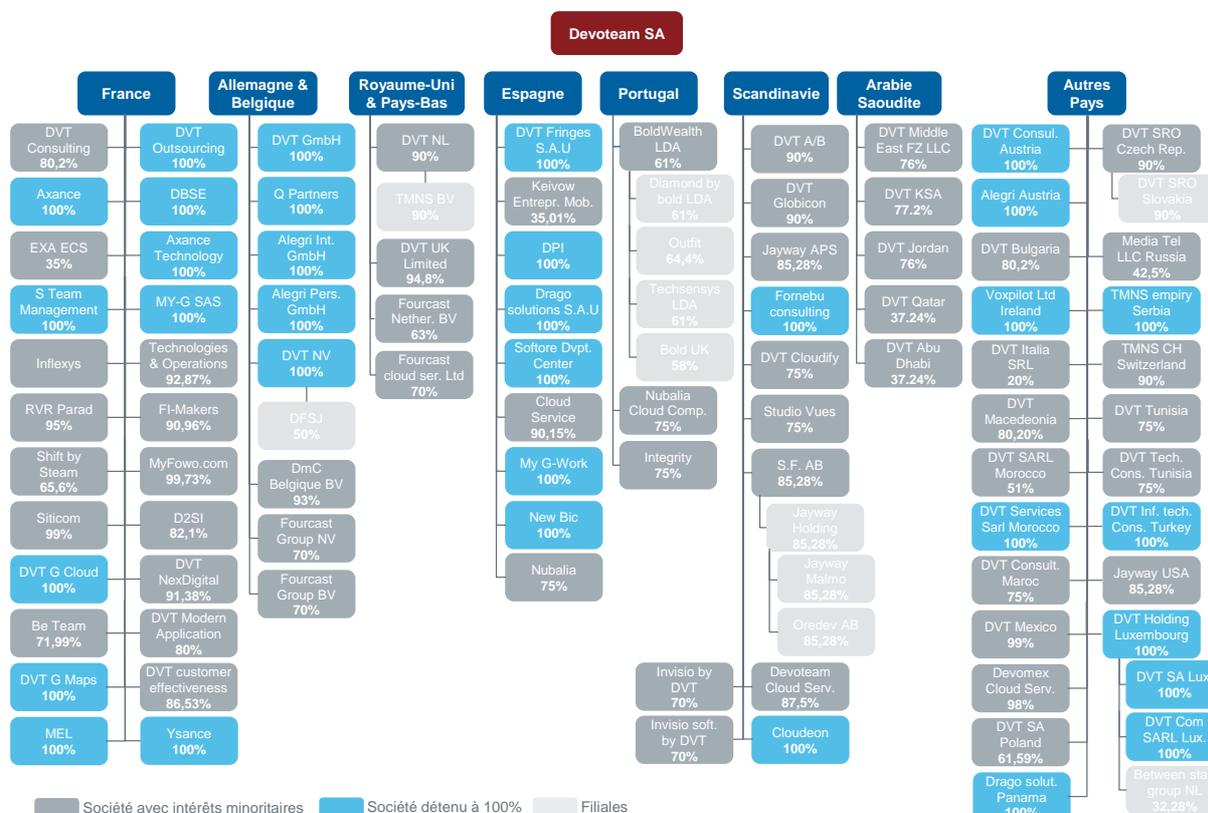
### 1.2.2.1. Structure du capital

A la date des présentes, à la suite d'acquisitions de titres Devoteam auprès d'Amiral Gestion et sur le marché, et en tenant compte des actions de la Société auto-détenues assimilées à celle détenues par l'Initiateur, le capital de la Société était détenu à 90,04% par Castillon SAS.

L'attribution gratuite d'un nombre maximum de 250.000 actions Devoteam a été décidée par les Dirigeants en juin 2021. Le nombre d'actions gratuites attribuées ou en cours d'attribution au 14 octobre 2021 est de 194.750. La date d'acquisition de ces actions gratuites est le 1<sup>er</sup> avril 2025, sous réserve de conditions de présence et de performance par pays. Les actions définitivement acquises seront prélevées en priorité sur l'auto-contrôle.

### 1.2.2.2. Organigramme

L'organigramme de la société est caractérisé par la présence d'intérêts minoritaires dans la plupart des entités du Groupe. Ces actionnaires minoritaires sont le plus souvent les dirigeants de ces entités.



### 1.2.2.3. Présentation du business model

Devoteam est un cabinet de conseil spécialisé dans la stratégie numérique, les plateformes technologiques et la cybersécurité. Le Groupe accompagne les entreprises dans leur transformation digitale et les conseille dans l'intégration de nouveaux outils digitaux et numériques.

Une des caractéristiques de Devoteam est d'avoir mis en place des partenariats avec les fournisseurs de solutions technologiques tels que Microsoft, RedHat, Salesforce, ServiceNow, Google, et Amazon par exemple. Devoteam propose à ses clients des solutions articulées autour des produits de ces fournisseurs.

Le Groupe réalise son chiffre d'affaires principalement en Europe de l'Ouest (c. 84%) mais également en Europe Centrale (c. 11%) ainsi qu'au Moyen-Orient (c. 5%). La France est le plus grand marché du Groupe, représentant près de la moitié de l'activité totale.

Le chiffre d'affaires de Devoteam est majoritairement généré par la facturation du nombre d'heures que ses consultants passent à travailler sur un projet. Ce nombre dépend de la complexité du projet et de sa volumétrie. Le taux de facturation dépend de la séniorité des consultants impliqués. Les contrats des projets sur lesquels Devoteam intervient ont en général des durées comprises entre 3 et 9 mois.

Le taux d'utilisation des consultants est un indicateur clé de l'activité de Devoteam. Le Groupe optimise ce taux en maximisant les temps où ses consultants sont sur des projets facturés. Ce taux dépend

logiquement de l'activité commerciale du Groupe, du temps de travail des consultants (congrés, formations etc) et de la dynamique de recrutement.

Le recrutement est un enjeu clé pour Devoteam dans la mesure où la capacité du Groupe à proposer ses services à ses clients dépend de la disponibilité d'un nombre suffisant de consultants, au niveau d'expertise requis.

Les salaires des consultants représentent la plus grande part des charges opérationnelles du Groupe. Les difficultés de recrutement et l'inflation salariale actuelle représentent des menaces pour la marge future du Groupe.

Les autres charges opérationnelles sont moins significatives et comprennent les frais de structure, les charges de loyers et les frais de direction. La charge d'investissement du Groupe (« capex ») est limitée car l'activité ne nécessite pas d'actifs corporels significatifs. Cette faible intensité capitalistique et le niveau des marges induisent un levier financier nul.

### Synthèse du modèle financier de Devoteam

	Agrégats	KPI 2019	Description
(+)	Chiffre d'affaires	761,9 m€	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contrats &lt; 1 an</li> <li>Facturation au forfait ou en régie : <i>Nombre d'ETP x taux d'utilisation x taux de facturation</i></li> </ul>
(-)	Charges de personnel directes	(538,7) m€ <b>(70,7)% du CA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salaires des consultants : <i>Nombre d'ETP x Coût moyen des consultants</i></li> </ul>
=	Marge brute	(223,2) m€ <b>29,3% du CA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>n.a.</li> </ul>
(-)	Autres charges opérationnelles	(144,2) m€ <b>(18,9)% du CA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Frais de structure : Direction, location, marketing, etc.</li> <li>Autres charges opérationnelles courantes</li> </ul>
=	EBIT <i>Marge d'exploitation</i>	79,0 m€ <b>10,4% du CA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>n.a.</li> </ul>
(+)	Dotations aux amortissements et aux provisions	4,9 m€ <b>0,6% du CA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Non significatif car activité faiblement capitalistique</li> </ul>
=	EBITDA	83,9 m€ <b>11,0% du CA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>n.a.</li> </ul>
(-)	Impôts	(18,6) m€	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impôts sur les sociétés et CVAE</li> </ul>
(-)	Autres éléments de flux de trésorerie	(14,2) m€	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eléments exceptionnels</li> <li>Investissements</li> <li>Variation de BFR</li> </ul>
=	Flux de trésorerie opérationnel	47,3 m€ <b>56% de l'EBITDA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fort taux de conversion de l'EBITDA en flux de trésorerie</li> </ul>

Source : Devoteam et analyses Eight Advisory

#### 1.2.2.4. Historique de la Société

Devoteam a été fondée en 1995 par ses dirigeants actuels. La première période d'activité de la Société (1995-2001) se caractérise par une très forte croissance, grâce à son exposition significative au marché des télécommunications tiré alors par la dérégulation et les évolutions technologiques dont la standardisation des réseaux. La Société a été introduite en bourse en octobre 1999 afin de financer cette croissance.

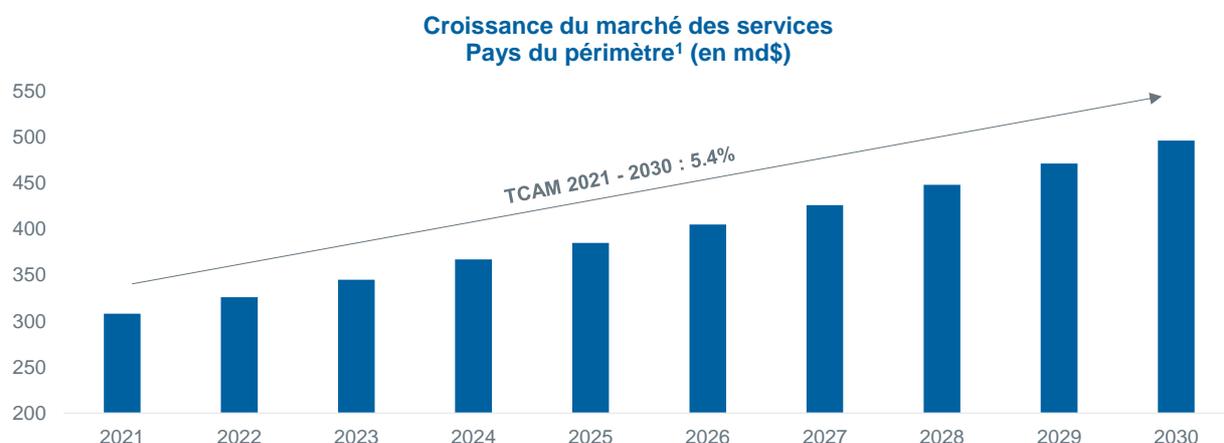
L'éclatement de la bulle internet en 2001 puis la crise de 2008 ont conduit le Groupe à se réorganiser afin d'adresser le marché des utilisateurs finaux. L'offre de services a été élargie aux domaines de la sécurité et d'autres niches technologiques. Le développement européen, initié avec la Belgique et l'Espagne, s'est accéléré avec l'implantation au Royaume-Uni et aux Pays-Bas pendant cette période qui court jusqu'en 2012.

La période suivante (2012-2017) a été marquée par la cession d'activités non stratégiques et la sortie des activités « télécoms ». Le Groupe s'est alors concentré sur le conseil en intégration de systèmes, le cloud et le digital, ainsi que sur l'expérience utilisateur (Plan « Eagle »). La croissance externe a également été soutenue.

La période de développement plus récente (2017-2020) s'est caractérisée par la poursuite de l'application de la stratégie mise en place depuis 2012, et notamment la structuration de partenariats avec les fournisseurs de services IT (cloud) et de logiciels (dont *software as a service* – « SAAS »).

#### 1.2.2.5. Dynamiques des marchés de Devoteam

En 2021, selon une étude Oliver Wyman, le marché des services IT devait atteindre environ 308 md\$ dans les pays du périmètre du Groupe. Avec une croissance annuelle moyenne (« TCAM<sup>1</sup> ») de 5,4% sur la période 2021-2030, le marché devrait atteindre 496 md\$ en 2030, hors effets Covid-19.



Source : Oliver Wyman - Janvier 2020

Note (1) : France, Allemagne, Belgique, Norvège, Espagne, Pays-Bas, Danemark, Suède, Royaume-Uni, EAU & Arabie Saoudite

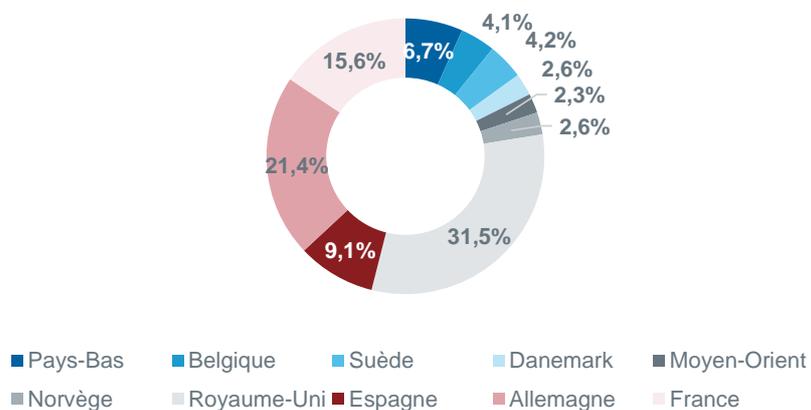
La croissance prévue devrait essentiellement reposer sur les éléments suivants :

- Augmentation des dépenses IT : les transformations digitales encore en cours et l'obsolescence IT poussent à réaliser de nouveaux investissements technologiques ;
- Outsourcing croissant des activités IT : il permet une réduction des coûts pour les entreprises, ainsi que l'accès à des offres flexibles et des ressources rares sur le marché ;

<sup>1</sup> Taux de croissance annuel moyen

- Pression sur les recrutements : les difficultés de recrutement et les pressions sur les salaires devraient conduire à une augmentation des taux journaliers ; et
- Généralisation du télétravail : elle nécessite des solutions à distance, du stockage cloud et des besoins croissants de sécurisation.

Marché des services IT  
Poids relatifs des différents pays du périmètre

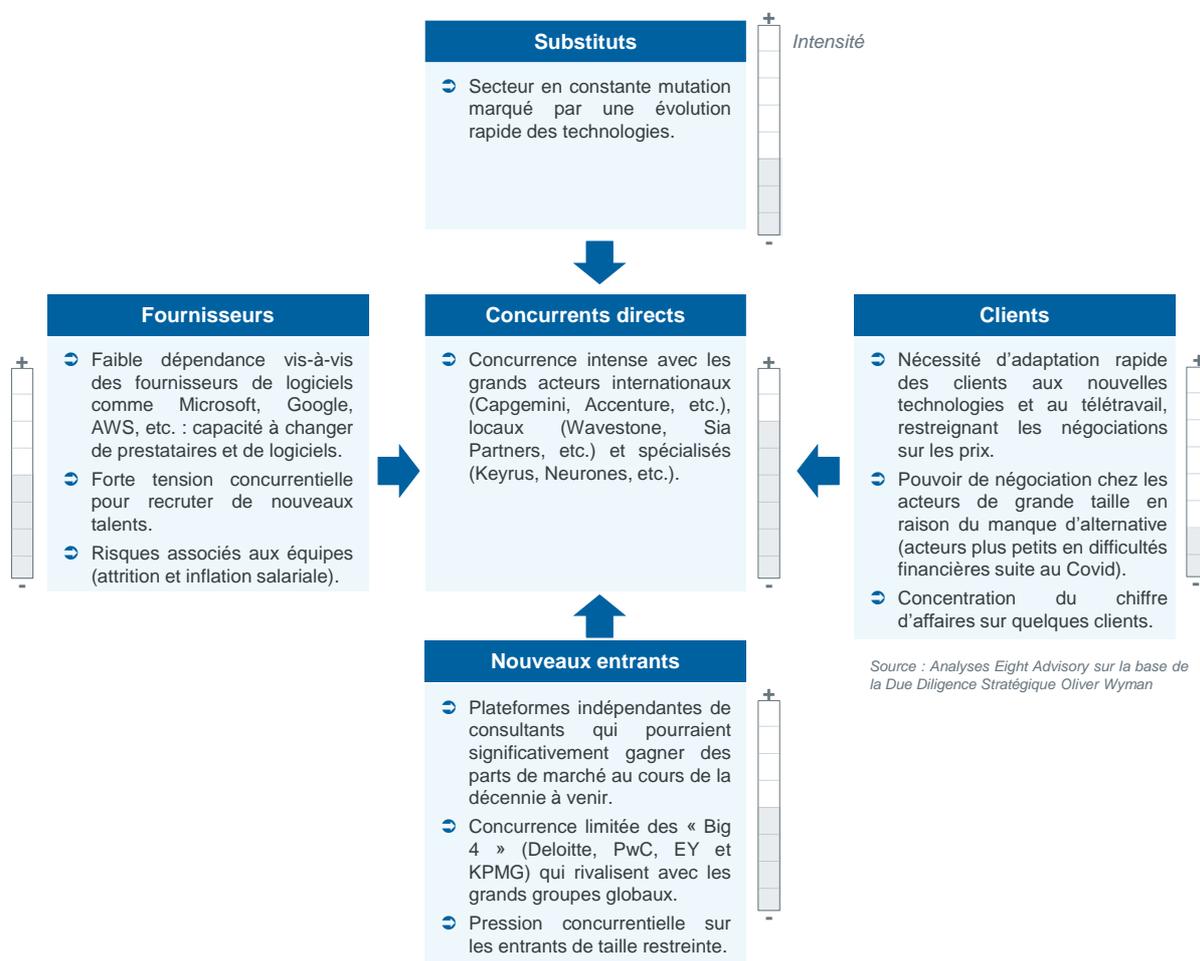


Source : Oliver Wyman - Janvier 2020

Dans les pays du périmètre du Groupe, les principaux marchés sont le Royaume-Uni (31,5%), l'Allemagne (21,4%) et la France (15,6%). Selon les projections Olivier Wyman pré-Covid, la croissance devrait être plus forte pour les autres pays du périmètre, notamment le Moyen-Orient et les pays d'Europe du Nord (Norvège, Suède).

### 1.2.2.6. Analyse de l'intensité concurrentielle

L'activité de Devoteam se caractérise par (i) une très forte intensité concurrentielle, (ii) la nécessité pour les clients du Groupe d'investir dans les nouvelles technologies (cloud, data, etc.) et (iii) la guerre actuelle des talents.



### 1.2.2.7. Matrices d'analyse SWOT

Les principales forces de Groupe sont (i) la présence sur un segment de marché en croissance soutenue et supérieure à celle du marché total des services IT, (ii) l'adaptabilité stratégique et (iii) les opportunités de croissance additionnelles. La principale menace immédiate est la guerre des talents.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>➔ Diversification géographique en cours en Europe.</li> <li>➔ Positionnement sur un secteur en croissance.</li> <li>➔ Diversification des offres et partenariats stratégiques sur le segment des SMACS<sup>(1)</sup> : adaptation de l'offre après la sortie des télécom grâce aux partenaires.</li> <li>➔ Diversification des offres (Agile IT, Data, Cybersecurity, etc.).</li> <li>➔ Formation des équipes aux problématiques techniques actuelles.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➔ Attrition des consultants (turnover).</li> <li>➔ Inflation salariale.</li> <li>➔ Poids des grands groupes et du secteur des services financiers dans l'activité de la Société.</li> <li>➔ Présence hors Europe relativement faible.</li> <li>➔ Exposition en cas de retournement de la conjoncture économique.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>➔ Synergies des offres et des pays (cross selling additionnel).</li> <li>➔ Croissance sectorielle grâce au big data et au machine learning.</li> <li>➔ Consolidation sectorielle en cours.</li> <li>➔ Rebond de l'activité plus fort que prévu en 2021, se traduisant par des taux d'utilisation élevés.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➔ Guerre des talents induisant des difficultés de recrutement et une inflation salariale.</li> <li>➔ Manque d'adaptabilité face aux nouvelles technologies, obsolescence des compétences.</li> <li>➔ Ralentissement du cycle de la transformation digitale.</li> <li>➔ Nécessité d'adaptation aux réglementations européennes concernant l'indépendance vis-à-vis des technologies américaines (cloud souverain).</li> <li>➔ Forte intensité concurrentielle.</li> </ul>

Sources : Analyses Eight Advisory sur la base des notes d'analystes financiers et des rapports annuels de Devoteam

Note <sup>(1)</sup> : Social, Mobilité, Analytique, Cloud et Sécurité

### 1.2.2.8. Performances financières historiques

Devoteam établit ses comptes consolidés selon le référentiel comptable international IFRS. A ce titre, le Groupe applique la norme IFRS 16 depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019. La date de clôture est le 31 décembre de chaque année.

Par souci d'homogénéité entre les exercices historiques présentés et conformément à l'application de la norme IFRS 5, nous avons retraité l'exercice 2016 au titre de la cession de 40% de la société Between, comptabilisée par la méthode de la mise en équivalence à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2017.

Nous avons également retraité l'exercice 2017 afin de tenir compte de l'impact de la norme IFRS 15 sur le chiffre d'affaires.

Analyse bilancielle

En m€	Bilan synthétique					
	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	déc.-20	juin-21
Goodwill	81,2	91,8	129,9	136,6	146,7	157,3
Autres immobilisations incorporelles	1,6	2,5	1,9	4,1	3,4	3,1
Immobilisations corporelles	5,5	6,0	9,7	11,6	11,0	10,7
Droits d'utilisation des actifs loués	-	-	-	44,7	42,9	44,9
Actifs financiers et autres actifs non courants	3,2	3,2	6,3	6,0	7,4	27,3
Participations dans les entreprises associées	0,9	3,5	5,2	5,0	2,4	0,5
Immeubles de placement	1,8	1,4	0,9	0,5	-	-
Impôts différés actifs	6,4	6,2	6,1	6,9	7,9	9,1
Créances clients	163,6	176,0	211,7	238,4	233,2	268,9
Autres actifs courants	44,3	49,4	52,5	49,2	71,3	81,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	93,7	82,6	75,8	81,7	154,6	134,0
Actifs non courants destinés à être cédés	-	6,9	-	-	-	-
<b>Total actifs</b>	<b>402,1</b>	<b>429,3</b>	<b>500,0</b>	<b>584,6</b>	<b>680,9</b>	<b>737,6</b>
Capitaux propres part du groupe	136,3	150,8	175,6	196,3	214,7	209,6
Intérêts minoritaires	9,8	11,2	12,0	15,1	16,5	14,5
Dettes financières brutes	34,2	35,1	35,5	33,7	34,8	38,9
Impôts différés passifs	0,8	0,8	0,7	1,3	1,1	1,2
Dettes locatives	-	-	-	45,2	43,6	45,6
Dettes fournisseurs	64,6	40,3	51,5	57,3	76,5	93,2
Provisions	9,1	12,3	12,8	12,7	18,6	21,4
Autres dettes courantes	142,5	166,3	194,7	205,2	245,9	272,9
Autres dettes non courantes	4,7	8,1	17,2	17,7	29,3	40,5
Passifs non courants destinés à être cédés	-	4,5	-	-	-	-
<b>Total passifs</b>	<b>402,1</b>	<b>429,3</b>	<b>500,0</b>	<b>584,6</b>	<b>680,9</b>	<b>737,6</b>
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>n.a.</b>	<b>7,4</b>	<b>14,9</b>	<b>22,4</b>	<b>(15,8)</b>	<b>(8,8)</b>
<i>En % du chiffre d'affaires des douze derniers mois</i>	<i>n.a.</i>	<i>1,4%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,9%</i>	<i>(2,1)%</i>	<i>(1,1)%</i>
<b>Trésorerie financière nette / (Dette financière nette)</b>	<b>59,5</b>	<b>47,5</b>	<b>40,3</b>	<b>48,0</b>	<b>119,8</b>	<b>95,2</b>

Source : informations Management

Actif immobilisé

L'actif immobilisé du Groupe est essentiellement composé d'écarts d'acquisition reconnus dans le cadre d'opérations de croissance externe (157,3 m€ au 30 juin 2021). Ces dernières ont constitué un axe de développement significatif pour le Groupe. La nature des sociétés acquises entraîne la reconnaissance d'écarts d'acquisition, car Devoteam acquiert principalement du capital humain et des relations clientèle futures (contrats relativement courts).

Les immobilisations incorporelles sont plus marginales (3,1 m€ au 30 juin 2021) et sont composées de carnets de commandes, de relations clients acquises, de logiciels et de marques reconnues comptablement dans le cadre d'opérations de croissance externe.

Les immobilisations corporelles sont également marginales (10,7 m€ au 30 juin 2021) et sont constituées de matériel informatique, de mobilier de bureau, d'aménagements de locaux et de terrains.

Autres actifs

Le Groupe applique la norme IFRS 16 depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019. Ceci implique de reconnaître au bilan les droits d'utilisation relatifs aux actifs en location et d'inscrire en contrepartie une dette traduisant les engagements de paiement des loyers. Le droit d'utilisation reconnu au titre des actifs loués s'élève à 44,9 m€ au 30 juin 2021.

L'augmentation des actifs financiers au 30 juin 2021 correspond essentiellement à l'acquisition des titres Integrity pour 15,6 m€, entité non consolidée sur le 1<sup>er</sup> semestre 2021.

La réduction du poste « Participations dans les entreprises associées » s'explique principalement par la cession de la participation détenue dans la société Siticom GmbH, pour un montant de 1,9 m€.

Le poste « Immeubles de placement » est composé d'un bâtiment à usage de bureaux d'une surface totale de 4.122m<sup>2</sup> et d'un Datacenter d'une surface de 894m<sup>2</sup> localisés à Castres. L'ensemble immobilier a été entièrement amorti au 30 juin 2021.

#### *Besoin en fonds de roulement*

Le Groupe présente un besoin en fonds de roulement (« BFR ») historiquement positif en fin d'année, impacté par la saisonnalité et par un mécanisme d'affacturage déconsolidant contracté depuis 2013 et sans limite de durée. Le montant de l'affacturage est de 15,5 m€ au 30 juin 2021.

Aux clôtures des exercices allant de 2016 à 2019, le Groupe présentait un BFR en légère augmentation, résultat (i) d'une forte croissance de l'activité, (ii) de la maîtrise des délais de paiement des clients (entre 57 jours et 61 jours de chiffre d'affaires sur la période) et (iii) de la baisse des dettes fournisseurs de près de (11,3)%.

La crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19 a temporairement modifié sur 2020 la structure du BFR du Groupe, principalement sous l'effet (i) de la stagnation de l'activité, (ii) de la baisse du délai de règlements des clients (de 58 jours au 31 décembre 2019 à 46 jours au 31 décembre 2020), et (iii) du report d'échéances sociales et fiscales grâce aux mesures gouvernementales de soutien aux entreprises. Le niveau du BFR négatif observé pendant la crise sanitaire n'est donc pas normatif et le management anticipe le retour à un BFR positif.

#### *Trésorerie financière nette*

Devoteam est en situation de trésorerie nette, qui s'établit à 95,2 m€ au 30 juin 2021 hors impact IFRS 16. Elle est composée (i) de trésorerie et d'équivalents de trésorerie à hauteur de 134,0 m€, (ii) d'un emprunt obligataire d'un montant de (30,0) m€, (iii) d'emprunts auprès des établissements de crédit pour (6,0) m€ et (iv) de concours bancaires courants s'élevant à (2,9) m€.

Les dettes locatives liées à l'application de la norme IFRS 16 ressortent à (45,6) m€ au 30 juin 2021.

#### *Capitaux propres part du groupe*

Les capitaux propres part du groupe s'établissent à 209,6 m€ au 30 juin 2021 après prise en compte des intérêts minoritaires s'élevant à (14,5) m€.

Ces intérêts minoritaires résultent de la stratégie de croissance externe du Groupe et des modalités d'acquisition. Les actionnaires historiques ainsi que les dirigeants des sociétés acquises par Devoteam conservent généralement des participations minoritaires qui sont acquises au fur et à mesure par Devoteam. Ces opérations de rachats peuvent être réalisées par l'exercice d'options de vente ou d'achat selon les entités.

## Analyse du compte de résultat

En m€	FY16A	FY17A	FY18A	FY19A	FY20A	S1 FY19A	S1 FY20A	S1 FY21A
Mois de clôture	décembre	décembre	décembre	décembre	décembre	juin	juin	juin
Chiffre d'affaires net	479,4	512,7	652,4	761,9	760,4	373,3	387,2	430,1
Charges opérationnelles courantes	(434,1)	(458,8)	(578,8)	(682,9)	(686,7)	(339,9)	(351,4)	(380,4)
<b>Marge opérationnelle (EBIT)</b>	<b>45,3</b>	<b>54,0</b>	<b>73,5</b>	<b>79,0</b>	<b>73,7</b>	<b>33,4</b>	<b>35,8</b>	<b>49,7</b>
Autres charges courantes*	(1,7)	(2,5)	(3,0)	(2,6)	(1,8)	(0,9)	(0,9)	(0,3)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>43,6</b>	<b>51,5</b>	<b>70,5</b>	<b>76,3</b>	<b>71,9</b>	<b>32,5</b>	<b>35,0</b>	<b>49,4</b>
Produits et charges opérationnelles non courantes**	(7,4)	(7,6)	(6,0)	(2,9)	0,1	(0,7)	(3,5)	(4,1)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>36,3</b>	<b>43,9</b>	<b>64,5</b>	<b>73,4</b>	<b>71,9</b>	<b>31,9</b>	<b>31,4</b>	<b>45,3</b>
Résultat financier	(2,4)	(2,3)	(2,5)	(3,4)	(3,8)	(2,1)	(2,6)	(2,7)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	0,1	0,1	1,1	0,5	2,3	0,3	1,2	(0,0)
Charge d'impôt sur le résultat	(11,9)	(15,0)	(18,9)	(23,0)	(24,1)	(10,0)	(10,9)	(12,5)
Résultat des activités abandonnées, net d'impôt	1,3	2,6	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>23,4</b>	<b>29,3</b>	<b>44,2</b>	<b>47,5</b>	<b>46,4</b>	<b>20,1</b>	<b>19,1</b>	<b>29,9</b>

Source : informations Management

Note\* : les autres charges courantes sont constituées (i) des rémunérations fondées sur des actions et (ii) de l'amortissement des relations clientèle

Note\*\* : la ligne inclut notamment (i) les profits nets liés aux cessions de filiales (ii) les charges de restructuration et (iii) les pertes de valeur des goodwill

### KPIs

Taux d'utilisation	84,4%	84,6%	84,2%	83,5%	80,6%	82,7%	80,3%	82,3%
CA net (croissance %)	14,5%	7,0%	27,2%	16,8%	(0,2)%	21,8%	3,7%	11,1%
Marge opérationnelle (% du CA net)	9,5%	10,5%	11,3%	10,4%	9,7%	9,0%	9,3%	11,5%
Résultat opérationnel courant (% du CA net)	9,1%	10,0%	10,8%	10,0%	9,5%	8,7%	9,0%	11,5%
Résultat opérationnel (% du CA net)	7,6%	8,6%	9,9%	9,6%	9,5%	8,5%	8,1%	10,5%
Résultat net (% du CA net)	4,9%	5,7%	6,8%	6,2%	6,1%	5,4%	4,9%	7,0%

Source : informations Management

La croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires s'est élevée à 12,2% sur la période 2016-2020, avec une accélération sur 2018 grâce notamment aux opérations de croissance externe réalisées au cours des exercices 2017<sup>2</sup> et 2018<sup>3</sup>. L'année 2020 est à l'inverse caractérisée par une stabilité du chiffre d'affaires en raison de la crise sanitaire. Le Groupe a poursuivi sa stratégie de croissance externe durant l'année 2020<sup>4</sup>.

La marge opérationnelle (l'« EBIT » ou « *Earnings Before Interest and Taxes* » et avant amortissement des relations clientèles, charges IFRS 2<sup>5</sup> et éléments exceptionnels) augmente de 9,5% à 11,3% entre 2016 et 2018 sous l'effet du levier opérationnel généré par la croissance du chiffre d'affaires (le taux d'utilisation est alors quasi stable). La baisse de la marge d'EBIT observée entre 2018 et 2019 s'explique principalement par la baisse du taux d'utilisation. En 2020, la marge d'EBIT ressort à 9,7% du fait de la crise sanitaire (et à 7,4% hors impact des dispositifs d'aides gouvernementales aux entreprises).

Le premier semestre 2021 a été marqué par un rebond mécanique de l'activité économique en France (+9,0% de croissance organique) et à l'international (+6,4% de croissance organique), la base de comparaison du premier semestre 2020 étant impactée par la crise sanitaire. La marge opérationnelle s'est établie à 11,5% du chiffre d'affaires<sup>6</sup> contre 9,3% au premier semestre 2020, grâce (i) au rebond de l'activité et du taux d'utilisation, (ii) aux dispositifs d'activité partielle mis en place par le gouvernement et (iii) à une moindre prise des congés qui fera l'objet d'un rattrapage au second semestre. Par ailleurs, l'EBIT de l'exercice 2022 ne devrait plus bénéficier des dispositifs d'activité partielle mis en place par le gouvernement.

<sup>2</sup> Acquisition des sociétés Alegri (Allemagne), Bold (Portugal), Jayway (Suède) et New BIC (Espagne).

<sup>3</sup> Acquisition des sociétés D2SI (France), TMNS (Pays-Bas) et MyFowo.com (France).

<sup>4</sup> Acquisition des sociétés Inviso (Danemark), Fourcast (Belgique) et Ysance (France).

<sup>5</sup> Rémunérations fondées sur des actions.

<sup>6</sup> Hors subventions liées à l'activité partielle, la marge opérationnelle s'établit à 10,5%, soit supérieure à celle de 2019.

### 1.2.2.9. Présentation du Plan d'affaires

#### Présentation des projections financières communiquées par le Groupe

Le plan d'affaires a été préparé par les Dirigeants en juin 2020, présenté au Conseil de Surveillance en août 2020 puis mis à jour en octobre 2021 (le « Plan d'Affaires 2021 ») afin de refléter (i) les opérations de croissance externe intervenues entre l'OPA et l'OPAS<sup>7</sup> et (ii) la performance meilleure qu'attendue du Groupe au second semestre 2020 et au premier semestre 2021. Sa mise à jour a été présentée aux membres du Comité *ad hoc*. Par ailleurs, les prévisions au titre de l'atterrissage 2021 ont été actualisées et présentées au Conseil de Surveillance du 8 novembre 2021. La Direction du Groupe nous a confirmé que cette mise à jour n'avait pas d'impact sur la période 2022-2025 du Plan d'Affaires 2021.

Le Plan d'Affaires 2021 couvre la période 2021-2025 (la « Période Explicite ») et a été construit selon une approche « *bottom-up* » par division<sup>8</sup> et zone géographique<sup>9</sup>. Le Plan d'Affaires 2021 n'intègre pas d'acquisitions au-delà des opérations intervenues entre l'OPA et l'OPAS et les projections sont présentées hors incidence de la norme IFRS 16.

La croissance du chiffre d'affaires de Devoteam sur la Période Explicite repose principalement sur le développement des activités disruptives à forte valeur ajoutée telles que les segments SMACS, *Cloud Services* et *Creative Technology*, sur lesquelles le Groupe bénéficie d'un positionnement robuste. La croissance de Devoteam sera principalement tirée par les marchés français et d'Europe de l'Ouest, à l'exception de l'Allemagne pour laquelle les perspectives d'activité sont plus conservatrices. Ces perspectives plus prudentes reflètent notamment les difficultés d'intégration de la société Alegri, acquise en 2017.

Le Plan d'Affaires 2021 de Devoteam sur la Période Explicite se traduit principalement par :

- Une croissance annuelle du chiffre d'affaires comprise entre 9% et 13% ;
- Une progression de la marge d'EBIT de 9,7% en 2020 à 11,6% en 2025, soutenue par l'agilité opérationnelle du Groupe, lui permettant d'optimiser ses ressources : le taux d'utilisation ressort à 83% sur l'horizon du Plan d'Affaires 2021, soit un niveau en ligne avec la moyenne observée de 2012 à 2020 ;
- Des charges de restructuration récurrentes représentant (0,3)% du chiffre d'affaires sur la Période Explicite, permettant au Groupe de répondre à la transformation rapide du secteur et d'adapter sa structure de coûts et son portefeuille d'activités à la conjoncture économique ;
- Des dépenses liées à la CVAE estimées stables sur la durée du Plan d'Affaires 2021 à (0,3)% du chiffre d'affaires, intégrant la réduction de la moitié du taux théorique à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021<sup>10</sup> ;
- Une variation du BFR représentant un impact en flux de trésorerie de (3,5)%<sup>11</sup> de la variation du chiffre d'affaires à partir de 2021, induisant un retour vers un niveau structurellement positif après un exercice 2020 où le BFR a été temporairement réduit ; et
- Des dépenses d'investissements stables sur l'horizon du Plan d'Affaires 2021, représentant environ (1,0)% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan, soit un niveau cohérent avec la faible intensité capitalistique de l'activité.

<sup>7</sup> Inviso (août 2020), Fourcast (septembre 2020), Ysance (janvier 2021), Nubalia (mars 2021), Integrity (juin 2021) et Cloudeon (septembre 2021).

<sup>8</sup> *Technology Consulting, Management Consulting, Business Technology, Creative Technology and Cloud Services.*

<sup>9</sup> France, Allemagne, Royaume-Uni / Pays-Bas, Belgique, Danemark, Arabie Saoudite, Espagne, Portugal, Norvège et autres géographies.

<sup>10</sup> LOI n° 2020-1721 du 29 décembre 2020 de finances pour 2021.

<sup>11</sup> Variation de (18,5)% pour le BFR d'exploitation et de 15,0% pour le BFR hors exploitation.

### 1.2.2.10. Synthèse sur les enjeux du Plan d'Affaires 2021 de Devoteam

Agrégats	KPI BP	Enjeux
<p><b>Chiffre d'affaires</b></p>	<p><b>CAGR :</b></p> <p>2021-2023 : <b>+ 9,8%</b></p> <p>2021-2025 : <b>+ 10,3%</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Recrutement</b> : Niveaux de recrutements, intégration des nouveaux arrivants et minimisation du taux d'attrition</li> <li>• <b>Taux d'utilisation</b> : Développement commercial (expertise technique), Consultants en « inter-contrats » et visibilité sur l'activité via la durée des contrats</li> <li>• <b>Taux de facturation</b> : Expertise technique et pression des clients sur les prix (enjeux limités)</li> </ul>
<p><b>Comparaison du CAGR du chiffre d'affaires :</b> Evolution légèrement inférieure à l'historique de Devoteam : <b>+12,4%</b> entre 2016 et 2021 (mais tiré par le M&amp;A) Evolution supérieure à celle des comparables : <b>+ 6,2%</b> entre 2021 et 2023 <sup>(1)</sup></p>		
<p><b>EBIT</b></p> <p>Marge d'exploitation en % du CA</p>	<p>Evolution marge :</p> <p>10,8% en 2021 11,1% en 2023 11,6% en 2025</p> <p><b>CAGR EBIT :</b></p> <p>2021-2023 : <b>11,1%</b> 2021-2025 : <b>12,3%</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Salaires des consultants</b> : Pression sur les salaires via l'inflation et la concurrence et capacité à « junioriser » les équipes sur les missions</li> <li>• <b>Autres charges</b> : Charges plus limitées en proportion, levier opérationnel : charges fixes par palier</li> </ul>
<p><b>Comparaison du CAGR de l'EBIT :</b> Evolution légèrement inférieure à l'historique de Devoteam : <b>+15,5%</b> entre 2016 et 2021 (mais tiré par le M&amp;A) Evolution légèrement supérieure à celle des comparables : <b>+11,2 %</b> entre 2021 et 2023 <sup>(1)</sup></p>		

Source : Devoteam, Bloomberg et analyses Eight Advisory

Note <sup>(1)</sup> : Prévisions non disponibles pour les comparables en 2025

Les croissances de chiffre d'affaires et d'EBIT présentées dans le Plan d'Affaires 2021 sont supérieures à celle des comparables boursiers. Le Plan d'Affaires 2021 de Devoteam fait ressortir des niveaux de croissance de chiffre d'affaires et d'EBIT proches des niveaux observés historiquement (tirés à la hausse par l'impact des opérations de croissance externe passées). Nous observons cependant que le niveau de marge d'EBIT projeté en 2025 (11,6%) est un niveau qui n'a jamais été atteint depuis 20 ans, ce qui semble constituer une hypothèse volontariste.

## 2. DILIGENCES EFFECTUEES

Nos diligences ont principalement consisté à mettre en œuvre une approche multicritère d'évaluation des actions de la société Devoteam SA et à analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans le projet de Note d'information qui nous a été remis.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, documents de référence, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre du semestre clos au 30 juin 2021, de l'exercice clos au 31 décembre 2020, et des exercices antérieurs.

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

Nous nous sommes entretenus avec les Dirigeants de la Société, le Comité *ad hoc* du Conseil de Surveillance, leurs conseils respectifs, ainsi qu'avec l'Initiateur et ses conseils, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les éléments prévisionnels.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques, nous avons utilisé les informations publiques disponibles sur nos bases de données.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de l'Etablissement Présentateur de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix de l'Offre et résumés dans le projet de Note d'information qui nous a été remis. Dans ce cadre, nous avons discuté à plusieurs reprises avec les représentants de l'Etablissement Présentateur.

Le détail de nos diligences est présenté en Annexe 5 ci-après.

### **3. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE DEVOTEAM SA**

#### **3.1. Méthodes d'évaluation écartées**

##### 3.1.1. Actif net comptable (ANC) »

L'approche de l'actif net comptable reflète les augmentations de capital et les résultats historiques mais n'intègre pas les perspectives de la société évaluée.

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels de la Société (notamment son capital humain, ses relations clients, son savoir-faire et sa marque) n'est reflétée que partiellement à son bilan. Pour mémoire, sur la base des comptes semestriels au 30 juin 2021, l'actif net comptable s'établit à 209,6 m€, pour 8.332.407 actions (hors prise en compte de l'impact dilutif du plan d'actions gratuites décidé en juin 2021), soit une valeur par action égale à 25,2 €.

##### 3.1.2. Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs figurant au bilan. Cette approche est généralement mise en œuvre pour des sociétés avec un portefeuille d'actifs qui peut faire l'objet d'une rotation (foncières et sociétés holding par exemple). Elle est rarement mise en œuvre pour des groupes de services.

Cette méthode nécessiterait de valoriser le capital immatériel de l'entreprise estimé à partir de ces flux futurs, rendant ainsi l'approche redondante avec la méthode par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie.

##### 3.1.3. Méthode du rendement fondée sur la distribution de dividendes (DDM)

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes prévisionnels ou à capitaliser à l'infini le dernier dividende connu.

Le Groupe n'ayant distribué aucun dividende au titre des deux derniers exercices clos au 31 décembre 2020 et au 31 décembre 2019, et en l'absence de prévisions de distribution de dividendes établies par la Direction, l'évaluation de Devoteam par actualisation des dividendes ne nous paraît pas pertinente.

La Société a antérieurement eu une politique régulière de versement de dividendes, mais le montant distribué ne correspond pas à la totalité du résultat. Par conséquent, la mise en œuvre de cette méthode conduirait à sous-valoriser les fonds propres de la Société car la trésorerie non distribuée est capitalisée à un taux faible, avant d'être distribuée.

### 3.1.4. Approche somme des parties

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise en valorisant chacune de ses entités indépendamment. Compte tenu du profil du Groupe et son activité de société de conseil IT, cette approche n'a pas été retenue.

## 3.2. Méthodes d'évaluation retenues

### 3.2.1. Eléments communs aux méthodes retenues

#### 3.2.1.1. Nombre de titres de référence

Le capital social du Groupe est constitué au 14 octobre 2021 de 8.332.407 actions, dont 106.785 autocontrôlées. Nous avons fondé nos travaux sur un nombre d'actions hors actions auto-détenues et majoré des actions gratuites attribuées<sup>12</sup>, ou en cours de distribution<sup>13</sup>.

Nombre d'actions au 30 juin 2021	Nombre d'actions
Nombre d'actions émises	8.332.407
Nombre d'actions auto-détenues	(106.785)
Nombre d'actions gratuites	194.750
<b>Nombre d'actions hors autocontrôle</b>	<b>8.420.372</b>

Source : informations Management

#### 3.2.1.2. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres

Nos calculs sont effectués en date du 14 octobre 2021. Ils sont fondés sur les comptes semestriels au 30 juin 2021 ainsi que sur des éléments complémentaires d'analyse communiqués par la Direction.

La dette financière nette ajustée au 30 juin 2021 s'élève à (75,2) m€ et intègre principalement les éléments suivants :

- La trésorerie financière nette au 30 juin 2021, hors IFRS 16, soit 95,2 m€ ;
- La valeur nette comptable de la participation de Devoteam dans des sociétés mises en équivalence, soit 0,5 m€ ;
- Les avances de trésorerie aux entreprises associées, soit 0,7 m€ ;
- La valeur de l'ensemble immobilier à Castres<sup>14</sup>, soit 3,3 m€ ;
- La valeur actualisée de l'économie d'impôt<sup>15</sup> attachée aux déficits fiscaux reportables activés et non activés, d'un montant de 4,7 m€ ;
- La trésorerie nette de la société Integrity au 30 juin 2021<sup>16</sup>, soit 2,0 m€ ;
- Les intérêts minoritaires pour lesquels il existe des options de vente (*put*) comptabilisées au bilan de Devoteam au 30 juin 2021, soit (39,1) m€ ;

<sup>12</sup> 163.000 actions gratuites attribuées.

<sup>13</sup> 31.750 actions gratuites en cours d'attribution.

<sup>14</sup> Dernière expertise immobilière disponible datant de 2015.

<sup>15</sup> Au 30 juin 2021, Devoteam dispose d'un stock de déficits fiscaux reportables activés et non activés d'un montant de 18,1 m€.

<sup>16</sup> Acquisition de 75% des titres Integrity réalisée par le Groupe au premier semestre 2021 : entité non consolidée dans les comptes de Devoteam au 30 juin 2021. Dans la mesure où les flux d'Integrity sont intégrés dans le Plan d'Affaires 2021, nous avons retenu sa trésorerie nette au 30 juin 2021 dans la dette financière nette ajustée.

- Les intérêts minoritaires significatifs sans option d'achat, réévalués sur la base d'une approche multicritère<sup>17</sup>, pour un montant de (28,9) m€ ;
- La valeur nette comptable des intérêts minoritaires résiduels, pour un montant de (6,6) m€ ;
- Les dividendes à verser relatifs aux intérêts minoritaires, soit (0,3) m€ ;
- Les engagements de retraite nets des impôts différés actifs correspondants, soit (3,6) m€ ;
- Les provisions pour risques et charges hors provisions pour restructuration<sup>18</sup>, nettes des impôts différés actifs correspondants, soit (11,7) m€ ;
- Les dettes relatives à des compléments de prix (*earn-out*) dans le cadre de précédentes acquisitions, d'un montant de (4,6) m€, comptabilisées au bilan au 30 juin 2021 ;
- L'ajustement de la trésorerie au titre de l'impact de la saisonnalité de l'activité sur le BFR, soit (42,3) m€, calculé comme étant la différence entre le BFR au 30 juin 2021 et le BFR normatif estimée en appliquant (i) au chiffre d'affaires des douze derniers mois, (ii) un niveau de BFR normatif exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires et correspondant à une moyenne historique ;
- Les dettes liées à un changement de législation sociale au Danemark, soit (2,5) m€ ;
- La valeur actualisée après impôts de la contribution patronale de 20% décaissée par Devoteam en 2025 au titre de l'acquisition des actions gratuites<sup>19</sup>, estimée à (3,6) m€ ;
- Les investissements relatifs à l'achat de la société Cloudeon<sup>20</sup>, soit (28,1) m€, et sa position de trésorerie nette au 30 juin 2021 pour 0,1 m€ ; et
- La dette relative au complément de prix de la société Cloudeon<sup>21</sup>, soit (10,3) m€.

### 3.2.1.3. Sociétés comparables retenues

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 comparables.

Une société cotée peut être considérée comme comparable dès lors qu'elle présente suffisamment de similitudes avec la société analysée en termes d'activité (produits, services, clientèle, secteur géographique), niveau et structure des marges, perspectives de croissance de chiffre d'affaires, de marges, de flux de trésorerie ou de taille.

Nous avons analysé six sociétés du secteur des Entreprises de Services Numériques (« ESN ») présentant une activité similaire à Devoteam, également présentes sur le marché européen et plus particulièrement sur le marché français :

<sup>17</sup> Application d'un multiple VE/EBIT 2020 implicite issu de la moyenne des Valeurs d'Entreprise du Groupe résultant des méthodes d'évaluation DCF, multiples boursiers et transactions comparables.

<sup>18</sup> Le décaissement des provisions pour restructuration est pris en compte dans le Plan d'Affaires 2021.

<sup>19</sup> Valeur en 2025 fondée sur le prix de l'Offre.

<sup>20</sup> La société Cloudeon ayant été acquise par Devoteam en septembre 2021, le montant du prix d'acquisition (90% en septembre et 10% en 2025) n'est pas intégré dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2021. Dans la mesure où les flux d'activité de Cloudeon sont intégrés dans le Plan d'Affaires 2021, nous avons retenu ce montant dans la dette financière nette ajustée.

<sup>21</sup> Nous nous sommes assurés que les flux d'activité de Cloudeon intégrés dans le Plan d'Affaires 2021 permettaient bien d'activer le complément de prix.

- **Atos** (c. 86% de flottant avec un niveau de rotation de c. 201%) : groupe français fournissant des services numériques principalement aux Etats-Unis, en Allemagne, en France et au Royaume-Uni. Atos propose des services de cybersécurité, centre de données, applications, logiciels, cloud, transformation, systèmes intégrés et automatisation à des clients de tous secteurs.
- **Aubay** (c. 53% de flottant avec un niveau de rotation de c. 31%) : société française offrant des services de conseils en informatique, architecture de réseau et ingénierie à des entreprises dans la finance, les télécommunications et les secteurs industriels. La société opère principalement en France, en Italie et en Espagne.
- **Capgemini** (c. 94% de flottant avec un niveau de rotation de c. 60%) : groupe d'origine française proposant des services de conseil et de solutions liées à la transformation digitale, mais également des prestations de sous-traitance et d'ingénierie. Le groupe opère dans une quarantaine de pays principalement en Amérique du Nord, en France, au Royaume-Uni et dans le reste de l'Europe.
- **Neurones** (c. 34% de flottant avec un niveau de rotation de c. 27%) : société française intervenant dans l'intégration (SAP), la gestion de systèmes informatiques et l'infogérance. Neurones opère principalement en France avec une part mineure à l'international.
- **Sopra Steria** (c. 73% de flottant avec un niveau de rotation de c. 45%) : groupe français spécialisé dans les services numériques et l'édition de logiciels principalement en France, au Royaume-Uni et dans une vingtaine d'autres pays. Le groupe propose des services d'intégration, de cybersécurité, de cloud et de conseil.
- **Wavestone** (c. 35% de flottant avec un niveau de rotation de c. 28%) : société française fournissant des services de conseil en management et en IT, principalement en France et notamment dans le secteur financier.

Les profils de croissance du chiffre d'affaires et les taux de marge des sociétés de l'échantillon sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Société	Capitalisation boursière (m€)	CA FY20 (m€)	CA (croissance %)			EBIT (% du CA)		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023
Atos	4.977	11.181	(1,5)%	1,1%	1,9%	5,7%	6,9%	7,8%
Aubay	656	426	8,8%	5,8%	5,1%	10,3%	10,4%	10,4%
Capgemini	31.117	15.848	11,3%	6,0%	5,4%	12,4%	12,7%	13,0%
Neurones	847	525	10,3%	7,6%	7,5%	10,8%	11,0%	11,2%
Sopra Steria Group	3.343	4.263	9,0%	4,3%	4,3%	7,8%	8,5%	9,0%
Wavestone	935	419	8,5%	7,9%	7,7%	13,3%	14,8%	15,3%
<b>Moyenne</b>	<b>6.979,4</b>	<b>5.443,6</b>	<b>7,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,3%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,1%</b>
<b>Moyenne - hors Atos</b>	<b>7.379,8</b>	<b>4.296,1</b>	<b>9,6%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,8%</b>
<b>Devoteam</b>	<b>1.418,8</b>	<b>760,4</b>	<b>13,1%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,1%</b>

Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données Bloomberg

Nous n'avons finalement pas retenu Atos dans notre échantillon de sociétés comparables du fait de perspectives de croissance du chiffre d'affaires et de niveau de marge d'EBIT en retrait par rapport à Devoteam et au reste de l'échantillon.

Pour les autres sociétés comparables, sans que les indicateurs soient strictement alignés sur ceux du Groupe, ils apparaissent suffisamment proches pour que la comparabilité de ces sociétés en termes de profil de croissance, de rentabilité et de risques soit considérée satisfaisante.

### 3.2.2. Actualisation des flux futurs de trésorerie – DCF (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'un actif par actualisation de ses flux de trésorerie futurs à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité compte tenu de son risque.

La valeur terminale, calculée au-delà de la Période d'Extrapolation, est fondée sur l'estimation d'un flux de trésorerie normatif qui tient compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et de l'estimation d'un taux de croissance perpétuelle.

#### 3.2.2.1. Prévisions retenues

Nos travaux sont fondés sur (i) le Plan d'Affaires 2021, présenté aux membres du Comité *ad hoc*, (ii) la Période d'Extrapolation de 3 ans et (iii) une valeur terminale.

#### Extrapolation

A la suite de nos entretiens avec les Dirigeants et de la prise de connaissance des différents éléments de marché mis à notre disposition, nous avons extrapolé le Plan d'Affaires 2021 sur une durée de trois ans, soit jusqu'en 2028 (la « Période d'Extrapolation »). Cette analyse permet de capter l'ensemble du potentiel de croissance du Groupe et de faire converger progressivement la croissance du chiffre d'affaires et la rentabilité opérationnelle vers des niveaux normatifs.

Le Plan d'Affaires 2021 tient compte d'une croissance de la marge opérationnelle. Son niveau observé en fin de Période Explicite peut toutefois être considéré comme ambitieux au regard (i) des réalisations historiques, (ii) du caractère cyclique de l'activité notamment en période de crise<sup>22</sup> et (iii) d'un effet de ciseau caractérisé par l'augmentation des salaires actuellement plus rapide que celle du volume d'activité en raison notamment des difficultés de recrutement.

Les hypothèses sous-jacentes à la Période d'Extrapolation sont les suivantes :

- Une convergence progressive du taux de croissance du chiffre d'affaires vers un niveau normatif correspondant au taux de croissance à long terme de 2,0% ;
- Une marge d'EBIT de 10,25%, déterminée sur la base d'une moyenne long terme 10 ans excluant 2020 (impact Covid), intégrant à la fois des éléments historiques et prospectifs<sup>23</sup> ;
- Une reconduction du niveau de charges de restructuration constaté sur le Plan d'Affaires 2021, après nous être assurés auprès du management de Devoteam du caractère normatif de ces dernières. La CVAE a également été calculée sur la base des hypothèses du Plan d'Affaires 2021, soit (0,3)% du chiffre d'affaires ;
- Une variation de BFR calculée sur la base du ratio de BFR exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires observé en 2025 ; et
- Un niveau d'investissement de (1,0)%, en ligne avec la Période Explicite et une convergence progressive des dotations aux amortissements vers ce même taux.

S'agissant de l'impôt, nous avons retenu le taux d'imposition français sur le Plan d'Affaires 2021 ainsi que sur la Période d'Extrapolation compte tenu du poids de la France dans l'EBIT et de la convergence des taux d'imposition. Le taux d'imposition français ressort à 27,9% en 2021 et à 25,8% à partir de 2022 jusqu'en année normative. La base imposable tient compte de la CVAE.

<sup>22</sup> Le Groupe s'est montré plutôt résilient lors de la crise sanitaire mais avait été significativement impacté par l'éclatement de la bulle internet en 2001 et la crise financière de 2008.

<sup>23</sup> Moyenne entre les 5 dernières années historiques avant la crise sanitaire (2015-2019) et les 5 années du Plan d'Affaires (2021-2025).

### Valeur terminale

La valeur terminale calculée au-delà de la Période d'Extrapolation est construite sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme du chiffre d'affaires de 2,0% (§ 3.2.2.2) ;
- Une marge d'EBIT de 10,25% ; et
- Une reconduction des niveaux de charges de restructuration, de CVAE, d'investissements et de BFR observés sur la Période d'Extrapolation (§ 1.2.2.9).

### 3.2.2.2. Paramètres d'évaluation

#### Taux d'actualisation

Le coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») a été calculé selon l'approche du MEDAF (« Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers »).

La construction du taux d'actualisation repose sur des paramètres de marché sectoriels calculés au 14 octobre 2021.

#### Paramètres de marché

Nous avons mis en œuvre la méthode du MEDAF sur la base des paramètres du marché français, soit :

- Un taux sans risque de 0,3% correspondant au rendement moyen sur 5 ans d'emprunts d'Etat français de maturité 10 ans ; et
- Une prime de risque du marché français<sup>24</sup> de 7,5% issue d'une analyse historique des études de Pablo Fernandez.

#### Paramètres sectoriels

Le beta retenu s'élève à 1,03 et correspond à la moyenne hors valeurs extrêmes des betas désendettés des sociétés Aubay, Capgemini, Neurones, Sopra Steria et Wavestone (§ 3.2.1.3), calculés en base mensuelle sur 5 ans au 14 octobre 2021.

#### Prime de taille et liquidité

Nous avons retenu une prime de taille de 1,4% (source : Ibbotson 2021), reflétant le risque associé à la taille du Groupe qui n'est pas intégré dans les autres composantes du MEDAF.

#### Structure financière et coût de la dette

Nous retenons la structure financière moyenne hors valeurs extrêmes des sociétés cotées comparables, soit un *gearing*<sup>25</sup> de 4,5%.

Nous retenons un coût de la dette de 3,0% avant impôt fondé sur (i) la différence de rendement entre les obligations *Corporate Euro Industrial* notées BB et les obligations d'Etat zone Euro moyenne 5 ans

<sup>24</sup> Nous avons également mis en œuvre la méthode du MEDAF sur la base des paramètres des principales zones géographiques où le Groupe est implanté. Cette analyse ressort en ligne avec le MEDAF calculé sur la base des paramètres du marché français.

<sup>25</sup> Calculé sur la base d'une moyenne historique de 5 ans hors impact de l'IFRS 16.

et (ii) le taux sans risque de 0,3% correspondant au rendement moyen sur 5 ans d'emprunts d'Etat français de maturité 10 ans.

### Conclusion

Le coût du capital de Devoteam ressort ainsi à 9,5%, en ligne avec la fourchette des taux observés chez les analystes suivant Devoteam<sup>26</sup> et <sup>27</sup>.

### Croissance à long terme

Nous retenons un taux de croissance à long terme de 2,0%, qui ressort dans la fourchette entre (i) les taux appliqués par les analystes pour le Groupe et ses concurrents cotés<sup>28</sup> et (ii) les prévisions d'inflation à long terme pour la France à horizon 2026 réalisées par le Fonds Monétaire International<sup>29</sup> et <sup>30</sup>.

### Actualisation des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie ont été actualisés à mi-année à compter du 14 octobre 2021, date de référence pour la valorisation.

#### 3.2.2.3. Résultats

Sur ces bases, la méthode des flux de trésorerie actualisés conduit à une valeur centrale de 143,8 € par action.

En m€	Juste valeur de marché		
	Min	Central	Max
Devoteam - Valeur d'Entreprise	1.244,6	1.286,5	1.331,3
(-) Dette financière nette ajustée	(75,2)	(75,2)	(75,2)
<b>Devoteam - Valeur des capitaux propres</b>	<b>1.169,4</b>	<b>1.211,3</b>	<b>1.256,1</b>
Nombre d'actions retenu (en millions d'actions)	8,42	8,42	8,42
<b>Devoteam - Valeur par action</b>	<b>138,9 €</b>	<b>143,8 €</b>	<b>149,2 €</b>
Primes induites	21,3%	17,1%	13,0%

Source : Analyses Eight Advisory au 14 octobre 2021

Le prix proposé par l'OPAS, soit 168,50 € par action, fait ainsi ressortir une prime offerte de 17,1% par rapport à la valeur centrale obtenue par cette méthode.

<sup>26</sup> Les taux d'actualisation retenus par les analystes sont compris entre 9,0% et 10,0%. Nous notons toutefois que les flux des analystes sur la période 2021-2023 ressortent en dessous de ceux du Plan d'Affaires 2021, induisant donc un risque de réalisation des projections financières moins important chez ces derniers.

<sup>27</sup> A titre d'information, les taux IAS 36 observés dans les tests de dépréciation du Groupe relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2020 ressortent à 9,2% pour la France, entre 8,9% et 12,3% pour les autres pays européens et entre 11,7% et 15,2% pour le reste du monde (Afrique du Nord et Moyen-Orient). Nous notons par ailleurs que les marges d'EBIT à long terme retenues dans les tests de dépréciation ressortent au maximum à 10,0% contre 10,25% dans nos travaux d'évaluation par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

<sup>28</sup> Les taux observés chez les analystes sont compris entre 2,0 et 2,5%.

<sup>29</sup> Le taux d'inflation à long terme français ressort à 1,4%.

<sup>30</sup> A titre d'information, les taux IAS 36 observés dans les tests de dépréciation du Groupe relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2020 ressortent à 2,0% pour la France et les autres pays européens et 2,5% pour le reste du monde (Afrique du Nord et Moyen-Orient).

### 3.2.2.4. Analyses de sensibilité

Nous avons mené des analyses de sensibilité sur les principaux paramètres en faisant varier :

- le taux d'actualisation de +/- 0,25% et
- le taux de croissance à long terme de +/- 0,25%; et
- le taux de marge d'EBIT normatif de +/- 0,25%.

#### Devoteam – Valeur par action (€)

Taux d'actualisation		
9,25%	<b>9,50%</b>	9,75%
149,2 €	<b>143,8 €</b>	138,9 €

Taux de croissance à l'infini		
2,25%	<b>2,00%</b>	1,75%
147,8 €	<b>143,8 €</b>	140,1 €

Marge d'EBIT normative		
10,50%	<b>10,25%</b>	10,00%
146,4 €	<b>143,8 €</b>	141,3 €

#### Devoteam – Prime du prix de l'Offre sur la valeur par action

Taux d'actualisation		
9,25%	<b>9,50%</b>	9,75%
13,0%	<b>17,1%</b>	21,3%

Taux de croissance à l'infini		
2,25%	<b>2,00%</b>	1,75%
14,0%	<b>17,1%</b>	20,2%

Marge d'EBIT normative		
10,50%	<b>10,25%</b>	10,00%
15,1%	<b>17,1%</b>	19,2%

L'analyse de sensibilité fait ressortir des valeurs comprises entre 138,9 € et 149,2 € par action, soit une prime offerte comprise entre 13,0% et 21,3%.

### 3.2.3. Multiples boursiers des sociétés comparables (à titre principal)

#### 3.2.3.1. Multiples boursiers retenus

Nous avons écarté les multiples de valorisation suivants :

- Valeur d'Entreprise / Chiffre d'affaires : il ne permet pas de considérer les différences de profitabilité ;
- Valeur d'Entreprise / EBITDA : il ne permet pas de capter les différences d'intensité capitalistique ; et
- Capitalisation boursière / Résultat net (« PER ») : il est biaisé du fait des différences de taux d'imposition et de structure financière.

Nous avons ainsi retenu les multiples de Valeur d'Entreprise rapportée à l'EBIT (« VE/EBIT ») avant (i) frais de restructuration, (ii) amortissements d'actifs liés à des regroupements d'entreprise, (iii) rémunération en actions / actions gratuites (IFRS 2) et (iv) impact de la norme IFRS 16<sup>31</sup>. Les multiples 2021, 2022 et 2023 (calendarisés au 31 décembre) ont ensuite été appliqués aux agrégats d'EBIT 2021, 2022 et 2023 issus du Plan d'Affaires 2021.

La Valeur d'Entreprise (« VE ») des sociétés composant notre échantillon est fondée sur :

- le dernier endettement net disponible, hors impact de la norme IFRS 16. Il a également été ajusté de la valeur comptable (i) des actifs financiers, (ii) des actifs disponibles à la vente, (iii) des participations mises en équivalence, (iv) des coentreprises et entités associées, (v) des engagements de retraites, et (vi) de la valeur des intérêts minoritaires ; et
- les capitalisations boursières, déterminées sur la base des cours moyens 1 mois au 14 octobre 2021.

<sup>31</sup> Pour information, l'impact moyen de la norme IFRS 16 sur l'EBIT FY20 des sociétés comparables ressort à 0,1% du CA FY20.

L'analyse fait ressortir des multiples moyens VE/EBIT de 13,1x, 11,7x et 10,7x respectivement pour FY21F, FY22F et FY23F.

Société	VE (en m€)	VE/EBIT		
		FY21	FY22	FY23
Aubay	609,7	12,8x	11,9x	11,3x
Capgemini	36.431,5	16,7x	15,3x	14,2x
Neurones	647,5	10,3x	9,5x	8,7x
Sopra Steria	3.823,4	10,6x	9,3x	8,4x
Wavestone	901,5	14,9x	12,4x	11,1x
<b>Moyenne</b>		<b>13,1x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,7x</b>

Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données Bloomberg

### 3.2.3.2. Résultat

En m€	Juste valeur de marché		
	Min	Central	Max
<b>Devoteam - Valeur d'Entreprise</b>	<b>1.161,9</b>	<b>1.203,0</b>	<b>1.232,7</b>
(-) Dette financière nette ajustée	(75,2)	(75,2)	(75,2)
<b>Devoteam - Valeur des capitaux propres</b>	<b>1.086,6</b>	<b>1.127,8</b>	<b>1.157,4</b>
Nombre d'actions retenu (en millions d'actions)	8,42	8,42	8,42
<b>Devoteam - Valeur par action</b>	<b>129,0 €</b>	<b>133,9 €</b>	<b>137,5 €</b>
Primes induites	30,6%	25,8%	22,6%

Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données Bloomberg au 14 octobre 2021

Sur ces bases, la méthode des multiples boursiers fondée sur l'EBIT conduit à une fourchette de Valeur des fonds propres de Devoteam comprise entre 129,0 € et 137,5 € par action. Le prix proposé, soit 168,50 € par action, fait ainsi ressortir une prime offerte comprise entre 22,6% et 30,6%.

La valeur centrale moyenne issue de l'application des multiples d'EBIT s'élève à 133,9 € par action, faisant ainsi ressortir une prime de 25,8%.

### 3.2.4. Méthode des transactions comparables (à titre principal)

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses agrégats financiers des multiples de valorisation observés lors de transactions impliquant des sociétés opérant dans le même secteur.

La pertinence de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives aux sociétés qui ont fait l'objet d'une transaction. Les prix sur lesquels reposent ces multiples peuvent par ailleurs refléter une prime de contrôle ainsi qu'une quote-part de la valeur estimée des synergies, ce qui n'est pas le cas dans le cadre de la présente opération (aucune synergie opérationnelle n'est attendue). Pour éviter une distorsion des synergies sur le multiple, nous avons pris en compte une quote-part des synergies envisagées dans les agrégats lorsque l'information était disponible.

A l'instar de la méthode des multiples boursiers, notre méthodologie s'est appuyée sur les multiples de Valeur d'Entreprise rapportée à l'EBIT observés en année N de la transaction, en année N+1 et N+2.

#### 3.2.4.1. Multiples de transactions retenues

Nous avons analysé les transactions sectorielles des six dernières années portant sur des transactions majoritaires et significatives (Valeur d'Entreprise supérieure à 100 m€), pour lesquelles des informations

financières pertinentes étaient disponibles. Nos travaux se sont concentrés sur les sociétés opérant dans des zones géographiques similaires à celles où le Groupe est implanté.

Les multiples observés sur les transactions retenues sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Description de la cible	% acquis	@100% VE (m€)	CA (m€)	Marge EBIT N	Valeur d'Entreprise / EBIT		
									EBIT N	EBIT N+1	EBIT N+2
2021-juil.	Adecco	Akka	Belgique	IT & engineering consulting	59,9%	2.025	1.554	6,8%	19,2x	16,0x	12,9x
2021-juil.	Ardian	Artefact	France	Services digital marketing	42,5%	329	87	21,8%	17,3x	14,6x	12,5x
2021-mars	Jacobs	PA Consult.	R-U	Conseil IT	65,0%	2.099	653	n.a.	n.a.	16,0x	n.a.
2020-oct.	Triton Partners	HiQ	Suède	Conseil IT & Management	100,0%	357	179	10,5%	18,9x	18,3x	17,8x
2020-juil.	Montefiore	Groupe Open	France	Intégrateur IT	72,5%	118	334	4,5%	n.a.	7,9x	6,6x
2020-juil.	Castillon	Devoteam	France	Conseil en tech & digital	80,1%	856	759	9,1%	12,4x	10,7x	9,4x
2019-juin	Tieto Corp.	Evry	Norvège	Conseil IT	100,0%	207	134	14,6%	10,6x	10,2x	9,6x
2019-juin	Caggemini	Altran	France	Services IT & engineering	100,0%	5.247	3.239	14,7%	11,0x	10,3x	9,7x
2019-mars	CGI Group	Acando AB	Suède	Conseil IT	96,0%	428	274	10,5%	14,9x	13,5x	12,8x
2018-févr.	GFI	RealDolmen	Benelux	Intégrateur IT	100,0%	156	246	5,5%	11,5x	11,4x	10,5x
2016-juin	Randstad	Ausy	France	Société d'ingénierie	100,0%	394	394	10,2%	9,8x	9,1x	8,4x
2015-nov.	Mannai	GFI	France	Conseil IT	51,0%	593	894	6,6%	10,1x	n.a.	n.a.
2014-avr.	Sopra	Steria	France	Conseil IT/logiciel	100,0%	1.103	1.887	6,6%	8,9x	8,1x	7,6x
<b>Moyenne (hors valeurs extrêmes)</b>						<b>777</b>	<b>664</b>	<b>9,5%</b>	<b>13,0x</b>	<b>12,0x</b>	<b>10,4x</b>

Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données MergerMarket et informations publiques au 14 octobre 2021

L'analyse fait ressortir des multiples moyens VE/EBIT de 13,0x, 12,0x et 10,4x respectivement pour FY21F, FY22F et FY23F.

### 3.2.4.2. Résultat

en m€	Juste valeur de marché		
	Min	Central	Max
<b>Devoteam - Valeur d'Entreprise</b>	<b>1.191,3</b>	<b>1.196,0</b>	<b>1.204,6</b>
(-) Dette financière nette ajustée	(75,2)	(75,2)	(75,2)
<b>Devoteam - Valeur des capitaux propres</b>	<b>1.116,1</b>	<b>1.120,7</b>	<b>1.129,3</b>
Nombre d'actions retenu (en millions d'actions)	8,42	8,42	8,42
<b>Devoteam - Valeur par action</b>	<b>132,5 €</b>	<b>133,1 €</b>	<b>134,1 €</b>
Primes induites	27,1%	26,6%	25,6%

Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données MergerMarket et informations publiques au 14 octobre 2021

Sur ces bases, la méthode des multiples de transactions fondés sur l'EBIT conduit à une fourchette de Valeur des fonds propres de Devoteam comprise entre 132,5 € et 134,1 € par action. Le prix proposé, soit 168,50 € par action, fait ainsi ressortir une prime offerte comprise entre 25,6% et 27,1%.

La valeur centrale moyenne issue de l'application des multiples d'EBIT s'élève à 133,1 € par action, faisant ainsi ressortir une prime de 26,6%.

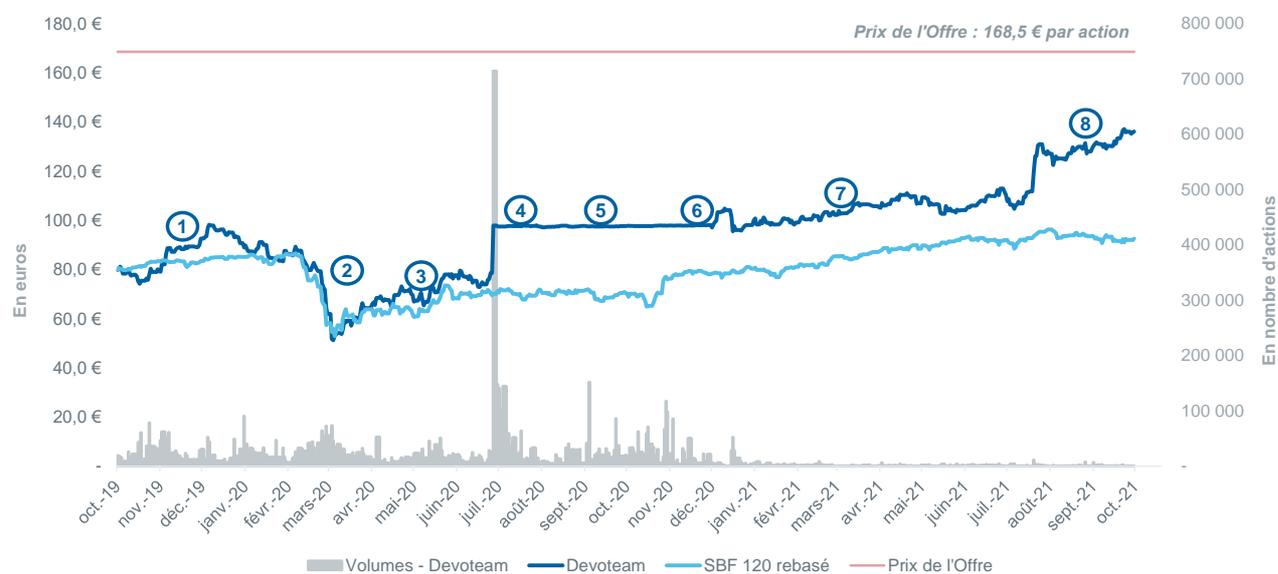
### 3.2.5. Références d'évaluation (à titre principal)

#### 3.2.5.1. Référence au cours de bourse

La société Devoteam est cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris depuis 1999. La date de référence retenue pour nos analyses est le 14 octobre 2021, soit la dernière journée de cotation non affectée par l'annonce de l'Offre.

A cette date, la rotation du flottant sur 250 jours de cotation ressort à 130,2%, incluant les volumes échangées lors de l'OPA 2020. La rotation du flottant depuis la réouverture de la cotation (le 16 décembre 2020, soit sur 180 jours de cotation) ressort à 22,5%. Le cours de bourse de la Société peut être considéré comme liquide puisque la rotation du flottant sur 180 jours de cotation est supérieure à 20%.

Au 13 octobre 2021, la capitalisation boursière de Devoteam s'établit à 1.132 m€ sur la base d'un cours de bourse de clôture de 135,8 € et de 8.332.407 actions émises. L'évolution du cours de bourse sur les deux années précédant l'annonce de l'Offre est présentée ci-dessous :



Source : Analyse Eight Advisory sur donnée Bloomberg

Numéro	Date	Commentaires
1	05-nov.-19	Annonce des résultats du troisième trimestre
2	mars-20	Crise du Covid-19 et publications des résultats FY19
3	05-mai-20	Publication du premier trimestre et de perspectives dégradées
4	09-juil.-20	Annonce de l'OPA
5	09-sept.-20	Publication des résultats du premier semestre
6	15-déc.-20	Succès de l'offre: Castillon détient 80.1% du capital (après réouverture)
7	09-mars-21	Publication des résultats FY20
8	07-sept.-21	Publication des résultats du premier semestre

Source : Management et communiqués de presse

Depuis le 16 décembre 2020 (fin de la période de réouverture de l'OPA), l'action Devoteam a progressé de 37.2% vs. 17.6% pour le SBF 120. Sur la période, le cours du titre a oscillé entre 95,5 € (le 29 décembre 2020) et 137,1 € (le 6 octobre 2021).

Le 13 octobre 2021, le cours était de 135,8 €. Le prix de l'Offre à 168,50 € fait donc ressortir une prime de 24,1% par rapport à ce cours. Le jour de reprise de la cotation, le 15 octobre 2021, le cours a alors atteint 168,6 €, soit un niveau quasi aligné sur le prix de l'Offre.

Le prix proposé, soit 168,50 € par action, fait ressortir les niveaux de prime suivants :

En €	Cours (VWAP <sup>1</sup> )	Primes induites	Volumes échangés <sup>2</sup>	Rotation du capital	Rotation du flottant
<b>Cours de clôture spot</b>	<b>135,8 €</b>	<b>24,1%</b>	<b>342</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
CMPV 30 jours	131,6 €	28,1%	40.037	0,5%	3,5%
CMPV 60 jours	127,3 €	32,3%	77.619	0,9%	6,8%
CMPV 120 jours	116,9 €	44,1%	159.773	1,9%	14,0%
<b>CMPV 180 jours</b>	<b>111,7 €</b>	<b>50,9%</b>	<b>255.999</b>	<b>3,1%</b>	<b>22,5%</b>
CMPV 250 jours	100,2 €	68,1%	1.482.619	17,8%	130,2%
+ Haut 12 mois	137,1 €	22,9%	n.a.	n.a.	n.a.
+ Bas 12 mois	95,5 €	76,4%	n.a.	n.a.	n.a.

Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données Bloomberg au 14 octobre 2021

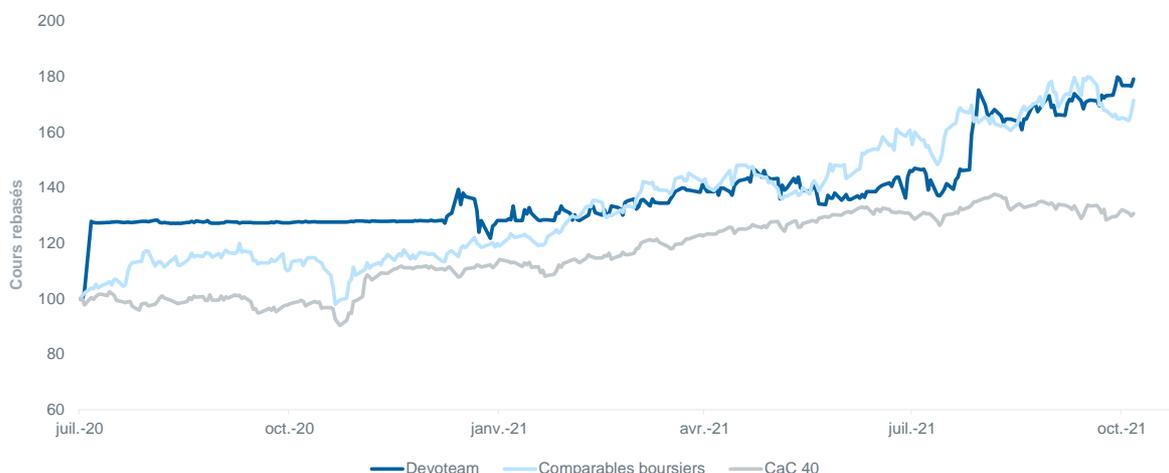
Notes : <sup>(1)</sup> Cours spot *last price* au 13 octobre 2021 et cours *intraday* sur les périodes antérieures

<sup>(2)</sup> Volumes échangés sur les différentes places de marché européennes

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 24,1% par rapport au dernier cours de bourse avant l'annonce, 28,1% par rapport au cours de bourse moyen 30 jours de cotation pondéré par les volumes, et 32,3% par rapport au cours moyen pondéré 60 jours de cotation.

### 3.2.5.2. Analyse comparative avec les comparables boursiers

Nous avons également comparé la performance boursière de Devoteam par rapport à ses comparables boursiers<sup>32</sup> sur la période allant du 8 juillet 2020<sup>33</sup> au 13 octobre 2021<sup>34</sup> :



Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données Bloomberg au 14 octobre 2021

L'OPA a eu un impact sur le cours de bourse sur 2020 et potentiellement 2021. Mais la performance boursière ressort néanmoins en ligne avec ses comparables boursiers sur la période présentée.

<sup>32</sup> Aubay, Capgemini, Neurones, Sopra Steria et Wavestone.

<sup>33</sup> Dernier cours de bourse de Devoteam avant annonce de l'OPA.

<sup>34</sup> Dernier cours de bourse de Devoteam avant annonce de l'OPAS.

### 3.2.5.3. Référence aux objectifs de cours de bourse

Nous avons étudié les notes d'analystes récentes publiées avant le 14 octobre 2021 (date de l'annonce de l'Offre) et après. La Société est suivie par quatre bureaux de recherche : Kepler Cheuvreux, Société Générale, Midcap Partners et Oddo BHF. L'objectif de cours moyen ressortant des notes disponibles s'élevait à 142,3 € par action avant l'annonce de l'Offre :

En €	Date	Cours cible	Prime	Cours cible post Offre
Oddo	08-sept.-21	150,0 €	12,3%	168,5 €
Midcap Partners	08-sept.-21	140,0 €	20,4%	n.a.
Kepler Cheuvreux	08-sept.-21	137,0 €	23,0%	168,5 €
<b>Cours cible moyen</b>		<b>142,3 €</b>	<b>18,4%</b>	

Source : Analyses Eight Advisory au 14 octobre 2021

Note : la dernière note disponible de Société Générale datant du 10 mars 2021

Le prix de l'Offre extériorise une prime de 18,4% par rapport à la moyenne des derniers objectifs de cours des analystes avant la date de l'annonce. A la suite de l'annonce de l'Offre, Kepler Cheuvreux et Oddo BHF ont aligné leurs objectifs de cours sur le prix de l'Offre.

### 3.2.5.4. Référence aux dernières transactions sur le capital

Entre le 16 décembre 2020 (date de clôture de l'OPA) et le 13 octobre 2021, l'Initiateur a acquis sur le marché et hors marché un nombre total de 40.919 actions Devoteam à des prix par action compris entre 97,9 € et 107,0 €.

Le 13 octobre 2021, l'Initiateur a conclu avec Amiral Gestion, un contrat de cession d'actions en vue d'acquérir hors marché, au prix de 168,50 € par action, un bloc d'actions représentant 368.696 actions Devoteam, soit 4,42% du capital.

Depuis l'annonce de l'Offre et jusqu'au 27 octobre 2021, l'Initiateur a acquis sur le marché un total de 341.636 actions (soit c. 4% du capital) à un prix de 168,50 € (aucune acquisition à un prix supérieur).

Transaction	Date		Volume	% du capital	Prix d'achat (€)	
	Début	Fin			Min	Max
OPA - OPAS	16-Dec-21	13-Oct-21	40.919	0,5%	97,9 €	107,0 €
Amiral Gestion	13-Oct-21	13-Oct-21	368.696	4,4%	168,5 €	168,5 €
Depuis l'annonce de l'OPAS	15-Oct-21	27-Oct-21	341.636	4,1%	168,5 €	168,5 €

Source : Données AMF et Management

## 4. SYNERGIES POTENTIELLES LIÉES À L'OPÉRATION

Comme indiqué dans le projet de Note d'Information de l'Initiateur, aucune synergie opérationnelle significative n'est anticipée car l'Initiateur est une société holding ne détenant pas de participation dans des sociétés opérant dans des secteurs d'activité proches de ceux de la Société.

Nous comprenons par ailleurs du Groupe que les économies de coûts liées à la fin de la cotation suite à l'éventuel retrait de cote ne sont pas significatives.

## 5. ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES

### Contrat de cession d'actions conclu avec Amiral Gestion

Le contrat de cession d'actions conclu avec Amiral Gestion en date du 13 octobre 2021 indique un prix de cession de 168,50 € par action et ne prévoit pas de complément de prix.

### Contrat de liquidité relatif aux actions du plan d'épargne entreprise

A la date de l'Offre, il existe 20.000 actions Devoteam détenues par des actionnaires individuels (salariés ou d'anciens salariés prestataires) au sein d'un plan épargne entreprise (« PEE ») dont le délai d'indisponibilité minimum ne rendra pas possible l'apport à l'Offre de ces actions.

L'Initiateur proposera aux détenteurs d'actions Devoteam via ce PEE un contrat de liquidité portant sur l'exercice d'options d'achat consenties à l'Initiateur par les détenteurs d'actions en PEE, et d'options de vente consenties aux détenteurs d'actions en PEE par l'Initiateur. Ces options seront exerçables à compter de la date où la période d'indisponibilité des actions en PPE aura expiré.

Le projet de contrat de liquidité détaille les modalités de calcul des prix d'exercice des options d'achat et de vente. Le prix d'exercice est calculé sur la base d'une formule de prix fondée sur un multiple de marge opérationnelle. Le projet de contrat de liquidité précise que le prix d'exercice ne pourra pas aboutir à un prix supérieur à celui de l'Offre et à un prix inférieur à 70% du prix de l'Offre (ce prix plancher étant cependant applicable uniquement en cas d'exercice de l'option d'achat par l'Initiateur).

### Contrat de liquidité relatif au plan d'AGA

A la date de l'Offre, 194.750 actions Devoteam ont été attribuées ou sont en cours d'attribution à titre gratuit sur un montant maximum de 250.000 actions. Ces actions seront acquises en avril 2025 sous réserve de condition de présence et de performance. Elles ne pourront donc pas être apportées à l'Offre dans la mesure où elles ne sont pas déjà acquises à date.

Il est précisé que l'attribution de ces actions gratuites à un bénéficiaire est conditionnée à la signature par ledit bénéficiaire d'un contrat de liquidité portant sur l'exercice d'options d'achat consenties à l'Initiateur par ledit bénéficiaire.

Le prix d'exercice des options d'achat présenté dans le projet de contrat de liquidité est fondé sur un multiple d'EBIT portant sur l'année 2024. Ce multiple d'EBIT est compris entre 10.0x et 12.0x en fonction de la marge d'EBIT, un niveau inférieur à celui induit par le prix de l'Offre qui ressort à 20,4x l'EBITN-1 (2020) et 16,6x l'EBIT N (2021).

## 6. TRAVAUX DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

### 6.1. Sur les méthodes écartées

L'Etablissement Présentateur a écarté les méthodes suivantes :

- La méthode de l'Actif Net Réévalué ;
- La méthode de l'actualisation des flux futurs de dividendes (DDM) ; et
- L'approche par somme des parties.

Nous avons également écarté ces méthodes.

## 6.2. Sur les méthodes retenues

L'Etablissement Présentateur a retenu :

- L'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) ;
- Les multiples boursiers des sociétés comparables ;
- Les multiples des transactions comparables ;
- La référence au cours de bourse et aux objectifs de cours ; et
- La référence aux dernières transactions sur le capital.

Nous avons également retenu ces méthodes et ces références.

## 6.3. Sur les données financières

### 6.3.1. Nombre de titres retenus

Le nombre de titres Devoteam retenu par l'Etablissement Présentateur s'élève à 8.475.622, soit le nombre d'actions en circulation au 14 octobre 2021, après exclusion des 106.785 titres auto-détenus par le Groupe et majoré du nombre maximum de 250.000 actions attribuées gratuitement.

Nous ne présentons pas exactement le même nombre de titres retenus que l'Etablissement présentateur dans la mesure où ce dernier tient compte du nombre maximum d'actions gratuites attribuables alors que nous avons uniquement tenu compte des actions gratuites attribuées ou en cours de distribution, soit 194.750 actions.

### 6.3.2. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres

L'Etablissement Présentateur retient une situation de trésorerie nette ajustée pour un montant de (46,2) m€ intégrant :

- La trésorerie financière nette au 30 juin 2021, hors IFRS 16 soit 95,2 m€ ;
- La participation de Devoteam dans les sociétés mises en équivalences, soit 0,5 m€ ;
- Les intérêts minoritaires sans options, réévalués sur la base d'un multiple d'EBIT 2020 de 13,9x, d'un montant de (24,6) m€ ;
- Les intérêts minoritaires pour lesquels il existe des options de vente (*put*), soit (39,1) m€ ;
- Les créances déconsolidées liées au contrat d'affacturage pour (15,0) m€ ;
- Les engagements de retraite, soit (4,9) m€ ;
- Les provisions pour risques et charges, soit (16,5) m€ ;
- Les dividendes à verser relatifs aux intérêts minoritaires, soit (0,3) m€ ;
- Les dettes relatives à des compléments de prix (*earn-out*) dans le cadre de précédentes acquisitions, soit (4,6) m€ ;
- L'ajustement de la trésorerie au titre de l'impact de la saisonnalité de l'activité sur le BFR, soit (34,3) m€ ; et
- Les dettes liées à un changement de législation fiscale au Danemark (2,5) m€.

Nous retenons pour notre part une position de dette nette ajustée de (75,2) m€, mais l'écart de (29,0) m€ est principalement lié au reclassement du capex d'acquisition de la société Cloudeon de (28,1) m€ que nous avons intégré dans la dette financière nette ajustée (quand l'Etablissement

Présentateur en tient compte dans la Valeur d'Entreprise directement). L'écart résiduel est de (0,9) m€, et provient à hauteur de :

- (4,3) m€ du multiple d'EBIT 2020 retenu pour évaluer les intérêts minoritaires sans options (13,9x pour l'Etablissement Présentateur vs. 16,7x pour Eight Advisory) ;
- (6,6) m€ de valeur nette comptable des intérêts minoritaires non réévalués ;
- 1,3 m€ et 1,7 m€ au titre des impôts différés actifs (IDA) associés respectivement aux engagements de retraite et aux provisions pour risques et charges, que nous avons pris en compte dans notre calcul de dette financière nette ajustée ;
- 3,1 m€ des provisions pour restructuration, que nous avons exclues de notre calcul de dette financière nette ajustée ;
- 3,3 m€ au titre de la valeur de l'ensemble immobilier à Castres, retenu dans notre calcul de dette financière nette ajustée ;
- 15,0 m€ concernant la dette de factoring qui est retenue par l'Etablissement Présentateur comme un élément de dette ;
- (8,0) m€ concernant la différence d'ajustement liée à la saisonnalité du BFR dans la mesure où les créances facturées déconsolidées ne sont pas réintégrées ;
- 4,7 m€ de valeur actualisée de l'économie d'impôts attachée aux déficits fiscaux reportables activés et non activés, dont nous avons tenu compte dans notre calcul de la dette financière nette ajustée ;
- (3,6) m€ au titre de l'impact des actions gratuites acquises sur la fiscalité 2025, dont nous avons tenu compte dans notre calcul de dette financière nette ajustée ;
- 2,8 m€ correspond aux avances de trésorerie aux entreprises associées et à la position de trésorerie nette au 30 juin 2021 des sociétés Integrity et Cloudeon ; et
- (10,3) m€ au titre de la dette relative au complément de prix concernant la société Cloudeon.

#### **6.4. Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)**

##### 6.4.1. Prévisions retenues

###### 6.4.1.1. Période Explicite

L'Etablissement Présentateur a retenu le Plan d'affaires 2021 établi par la Direction sur la période 2021-2025 et présenté aux membres du Comité *ad hoc*.

Nous avons travaillé sur la même base que L'Etablissement Présentateur à la différence près que nous avons tenu compte de l'actualisation de l'atterrissage 2021 communiquée après les travaux de l'Etablissement Présentateur. Par ailleurs, le montant de l'impôt a été calculé après déduction de la CVAE dans nos travaux.

###### 6.4.1.2. Période d'Extrapolation

L'Etablissement Présentateur retient une période d'extrapolation de 3 ans pour faire converger les agrégats du Groupe vers des niveaux normatifs.

Nous avons également tenu compte d'une période d'extrapolation de 3 ans.

Les principales hypothèses appliquées par l'Etablissement Présentateur sont les suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 4,5% entre 2026 et 2028 (en ligne avec les projections à moyen terme des analystes couvrant le Groupe) ;
- Une décroissance linéaire à partir de 2026 de la marge d'EBIT pour atteindre 9,5% en 2028. Cette décroissance vise à se rapprocher de la moyenne historique de 9,5% (moyenne de la marge d'EBIT sur la période 2015-2020) afin de refléter la cyclicité de l'activité ;
- Des coûts de restructuration en pourcentage du chiffre d'affaires estimés à 0,3% ;
- Des dépenses d'investissements en pourcentage du chiffre d'affaires de (1,0)% ;
- Une variation du BFR égale à (3,5)% de la variation du chiffre d'affaires ; et
- Des dépenses liées à la CVAE représentant 0,3% du chiffre d'affaires.

Les principales différences avec les hypothèses retenues dans nos travaux sont les suivantes :

- Une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers un niveau normatif correspondant au taux de croissance à long terme ;
- Une marge d'EBIT en Période d'Extrapolation de 10,25%, déterminé sur la base d'une moyenne 10 ans (5 années de prévisions et 5 années d'historique excluant l'année 2020 impactée de manière exceptionnelle par la crise sanitaire) ; et
- Une variation de BFR calculée sur la base du ratio de besoin en fonds de roulement exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires observé en fin de Période Explicite.

#### 6.4.2. Valeur terminale

L'Etablissement Présentateur a appliqué la formule de Gordon-Shapiro pour calculer la valeur terminale. Nous avons appliqué la même formule.

#### 6.4.3. Taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini et actualisation des flux de trésorerie

L'Etablissement Présentateur retient dans le cadre de l'application de la méthode DCF un taux de croissance à l'infini de 2,0% et un taux d'actualisation de 9,5%, dont les principales hypothèses sont :

- Un taux sans risque de 0,3% (moyenne sur cinq ans du rendement de l'OAT à 10 ans, source : Bloomberg) ;
- Une prime de risque du marché actions de 9,2% (moyenne sur cinq ans de la prime de risque de l'indice CAC40, source : Bloomberg) ;
- Une médiane de la moyenne mensuelle des betas désendettés des sociétés cotées comparables sur 2 ans, soit 1.00 (source : Bloomberg) ;
- Un coût de la dette avant impôt de 3,25% (en ligne avec l'Euro PP émis par le Groupe) ;
- Un taux d'impôt normatif de 25,8% (projet de loi de finances 2022) ; et
- Le rapport entre la dette financière nette et la valeur du capital total, soit 6,0% (ratio médian de dette nette / capital total des sociétés comparables).

Nous retenons également un taux de croissance à l'infini de 2,0% et un taux d'actualisation de 9,5% (§3.2.2.2).

L'Etablissement Présentateur a actualisé les flux de trésorerie à compter du 30 juin 2021 avec une convention de fin d'année, quand ils sont actualisés dans notre analyse au 14 octobre 2021 avec une convention de milieu d'année.

#### 6.4.4. Résultats

Sur la base des éléments présentés ci-avant, l'Etablissement Présentateur conclut sur une fourchette de valeur par action comprise entre 111,4 € et 125,3 €, soit une valeur centrale de 117,9 €.

Nos travaux conduisent à une fourchette de valeurs par action comprise entre 138,9 € et 149,2 €, soit une valeur centrale de 143,8 €.

L'écart avec les résultats de l'Etablissement Présentateur sont essentiellement liés (i) aux hypothèses de la Période d'Extrapolation, (ii) à la date d'actualisation des flux de trésorerie et (iii) à la convention d'actualisation retenue.

### 6.5. Méthode des comparables boursiers

#### 6.5.1. Méthodologie retenue

L'échantillon retenu par l'Etablissement Présentateur est composé de six sociétés : Atos, Aubay, Capgemini, Neurones, Sopra Steria, et Wavestone.

Les multiples de Valeur d'Entreprise rapportée à l'EBIT pour les exercices 2021 et 2022 ont été retenus par l'Etablissement Présentateur.

Les multiples d'EBIT retenus par l'Etablissement Présentateur ressortent respectivement à un niveau médian de 12,3x pour l'année 2021 et 11,4x pour l'année 2022. Ces niveaux de multiples ont été appliqués au même agrégat du Groupe avant coûts de restructuration.

Nous avons retenu les multiples moyens sur les années 2021, 2022 et 2023, et nous avons exclu Atos de l'échantillon. Les multiples ressortent à 13,1x, 11,7x et 10,7x respectivement pour FY21F, FY22F et FY23F.

Les différences de multiples d'EBIT 2021 et 2022 des sociétés comparables s'expliquent essentiellement par :

- le fait de n'avoir pas retenu Atos dans notre échantillon final ;
- la différence du montant de l'EBIT Devoteam au titre de l'exercice 2021 (actualisation de l'atterrissage 2021 communiqué après les travaux de l'Etablissement Présentateur) ; et
- des différences dans les prévisions d'EBIT par comparable (dates d'observation différentes et retraitements non significatifs de l'impact positif de la norme IFRS 16).

#### 6.5.2. Résultats

Sur la base de ces éléments, l'Etablissement Présentateur fait ressortir une valeur par action comprise entre 126,7 € et 127,9 €.

Nos travaux conduisent à une fourchette de valeur par action comprises entre 129,0 € et 137,5 €.

## **6.6. Méthode des transactions comparables**

### 6.6.1. Méthodologie retenue

L'Etablissement Présentateur a retenu onze transactions sur les six dernières années avec des tailles comprises entre 150 m€ et 5.500 m€. Nous avons retenu treize transactions sur la même période avec des tailles comprises entre 150 m€ et 5.500 m€. Huit transactions sont présentes dans les deux échantillons.

A la différence de l'Etablissement Présentateur qui retient la moyenne et la médiane des multiples de Valeur d'Entreprise rapportée à l'EBIT de l'exercice en cours y compris synergies, nous avons retenu la moyenne hors extrêmes des multiples de Valeur d'Entreprise rapportée à l'EBIT de l'exercice en cours ainsi que deux années prévisionnelles. Ces multiples ont ensuite été appliqués à la même base.

Les multiples d'EBIT retenus par l'Etablissement Présentateur ressortent respectivement à un niveau de 11,4x et 11,1x.

Dans notre approche, les multiples moyens VE/EBIT ressortent à 13,0x, 12,0x et 10,4x respectivement pour FY21F, FY22F et FY23F.

Les différences de multiples de transactions comparables s'expliquent essentiellement par :

- La composition de l'échantillon de transactions retenues ;
- La différence du montant de l'EBIT Devoteam au titre de l'exercice 2021 (actualisation de l'atterrissage 2021 communiqué après les travaux de l'Etablissement Présentateur) ;
- Les années d'observations car nous retenons également les multiples prévisionnels ; et
- Le traitement des synergies opérationnelles annoncées, retenues dans notre analyse à hauteur de 50% dans les agrégats pour calculer le multiple.

### 6.6.2. Résultats

Sur la base de ces éléments, l'Etablissement Présentateur fait ressortir une valeur par action comprise entre 113,8 € et 117,0 €.

Nos travaux conduisent à une fourchette de valeurs par action comprises entre 132,5 € et 134,1 €.

## **6.7. Analyse du cours de bourse**

L'Etablissement Présentateur mène une analyse du titre 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. Les cours moyens pondérés par les volumes présentés se basent sur les volumes des échanges Euronext France.

Nous avons également retenu les références boursières 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. Nous avons cependant retenu les cours moyens pondérés par les volumes sur la base des volumes de l'ensemble des échanges de titres.

## **6.8. Analyse des objectifs de cours des analystes**

L'analyse des objectifs de cours des analystes mise en œuvre par l'Etablissement Présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part. Nous avons retenu les mêmes objectifs et présentons ainsi les mêmes valeurs par action.

#### **6.9. Référence aux transactions sur le capital**

La transaction de référence sur le capital retenue par l'Etablissement Présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part. Nous avons retenu la même référence.

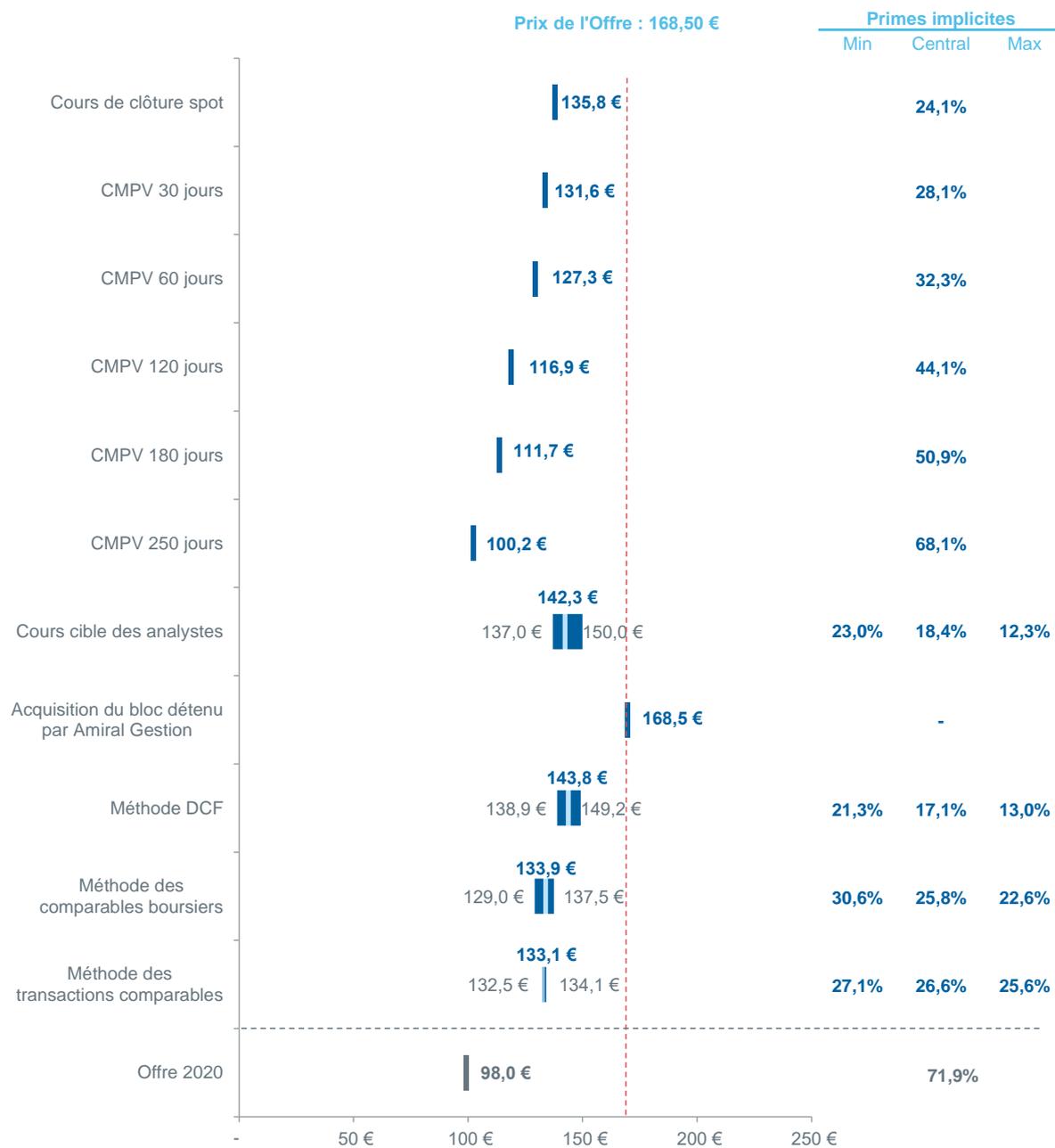
#### **6.10. Analyse complémentaire sur les synergies liées à l'Offre**

L'Etablissement Présentateur n'a pas analysé de synergies liées l'Offre, en l'absence de synergies opérationnelles. Ceci n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

## 7. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX

La valeur par action Devoteam résultant des méthodes appliquées est présentée ci-dessous, avec le niveau de prime induit par le prix de l'Offre de 168,50 € :

### Devoteam - Valeur par action au 14 octobre 2021 - en € / action



Source : Analyses Eight Advisory au 14 octobre 2021

A l'issue de nos travaux d'évaluation sur la valeur des titres Devoteam, nous notons que :

- Le prix de l'Offre est identique au prix ressortant de l'acquisition (i) hors marché du bloc détenu par les actionnaires de la Société représentés par Amiral Gestion et (ii) sur le marché d'actions Devoteam depuis l'annonce de l'OPAS ; et
- Le prix de l'Offre extériorise une prime sur l'ensemble des méthodes d'évaluation et des autres références d'évaluation.

## 8. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons été désignés en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance de la société Devoteam SA sur le fondement de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° et II du Règlement Général de l'AMF.

Notre mission consistait à nous prononcer sur le caractère équitable du prix offert par Castillon SAS aux actionnaires de Devoteam dans le cadre de la procédure d'Offre Publique d'Achat Simplifiée en vue d'un Retrait Obligatoire.

La présente Offre fait suite la cession par des actionnaires de la Société représentés par Amiral Gestion, à Castillon SAS des titres Devoteam détenus par eux, soit un bloc représentant 4,42% du capital de Devoteam.

Le prix proposé aux actionnaires de Devoteam s'établit à 168,50 € par action.

A l'issue de nos travaux, nous observons que ce prix de 168,50 € fait ressortir une prime de :

- 17,1% sur la valeur centrale issue de la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;
- 25,8% sur la valeur centrale issue de la méthode des multiples boursiers (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;
- 26,6% sur la valeur centrale issue de la méthode des transactions comparables (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;
- 24,1% par rapport au dernier cours de bourse avant l'annonce, 28,1% par rapport au cours de bourse moyen 30 jours de cotation pondéré par les volumes, et 32,3% par rapport au cours moyen pondéré 60 jours de cotation (référence à titre principal) ; et
- 18,4% sur la valeur centrale issue de la méthode des objectifs de cours de bourse des analystes (référence à titre principal).

Dans ce contexte, au regard des éléments présentés ci-dessus, nous sommes d'avis que le prix de 168,50 € par action proposé par Castillon SAS dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Devoteam SA, y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Paris, le 22 novembre 2021



Geoffroy Bizard

Associé

Eight Advisory S.A.S.

## **Annexe 1 : Présentation de la société Eight Advisory France SAS**

Fondé en novembre 2009, Eight Advisory est un cabinet indépendant spécialisé en conseil financier et opérationnel. Avec 70 associés et près de 580 collaborateurs, Eight Advisory accompagne les grands groupes, les fonds d'investissement, les institutions financières et les sociétés familiales dans leurs décisions en matière d'évaluation financière, de transactions, de restructuration, de contentieux et de transformation opérationnelle. Eight Advisory est implanté en France à Paris, Lyon, Nantes, Marseille et Rennes, ainsi qu'au Royaume-Uni, en Belgique, en Allemagne, en Suisse, aux Pays-Bas et en Inde et travaille avec une vingtaine de partenaires étrangers. Eight Advisory est aujourd'hui reconnu, entre autres, pour la qualité de sa signature sur des dossiers nationaux comme internationaux.

## **Annexe 2 : Déclaration d'indépendance**

Eight Advisory France S.A.S. (« Eight Advisory ») n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Eight Advisory ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'Instruction de l'AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante. Eight Advisory n'a pas mené d'évaluation de la Société, n'a pas réalisé d'intervention pour le compte de la société, ni pour le compte de l'Initiateur, ni pour les actionnaires majoritaires de l'Initiateur. Eight Advisory est intervenu pour des sociétés ayant KKR comme actionnaire majoritaire (KKR étant actionnaire minoritaire de l'Initiateur) pour un montant total qui est non significatif (0.2% du chiffre d'affaires sur la période de 18 mois) dans le cadre d'interventions usuelles réalisées par d'autres équipes et ne portant pas sur les sociétés concernées par l'Offre.

Conformément à notre lettre de mission, Eight Advisory a été nommé en qualité d'Expert Indépendant pour apprécier le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée qui pourra être suivie d'un Retrait Obligatoire initié par la société Castillon SAS sur les actions de la société Devoteam SA.

Eight Advisory n'est intervenue aucune fois sur les 18 derniers mois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'une offre publique portant sur une société dont les actions sont admises sur un marché réglementé.

Eight Advisory 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.

## **Annexe 3 : Adhésion à une association professionnelle**

Eight Advisory n'adhère pas, à ce jour, à une association professionnelle reconnue par l'AMF mais a mis en place des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence. A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

## **Annexe 4 : Rémunération**

Le montant de la rémunération perçue par Eight Advisory s'élève à 150.000 euros H.T.

## Annexe 5 : Diligences et étapes de la mission

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appliquer une approche multicritère d'évaluation à partir des méthodes usuellement mises en œuvre pour évaluer les titres de Devoteam SA ; et
- Analyser les conditions du prix de l'Offre mentionnées dans le projet de Note d'information.

Les travaux réalisés ont inclus les étapes suivantes :

### 1. Analyse du Groupe

- Prise de connaissance des produits et services du Groupe, et de son business model ;
- Analyse du marché et de ses tendances ;
- Compréhension du positionnement concurrentiel du Groupe, de ses avantages concurrentiels et de ses différences par rapport à la concurrence ;
- Analyse de l'information financière publique disponible sur la Société ;
- Entretien(s) avec le Management afin d'approfondir notre compréhension de l'activité et de ses perspectives.

### 2. Analyse financière

- Analyse des comptes consolidés de la Société sur les derniers exercices ;
- Analyse approfondie du plan d'affaires de la Société sur la base des informations suivantes :
  - o Analyse détaillée des prévisions (dont indicateurs opérationnels), identification des principales hypothèses et appréciation du risque associé ;
  - o Analyse de l'atterrissage 2021 par rapport au budget 2021 ;
  - o Analyse des prévisions du consensus d'analystes avant annonce de l'Offre ;
  - o Analyse du profil des prévisions des sociétés comparables cotées.

### 3. Analyse de la transaction

- Entretien avec l'Initiateur et ses conseils sur les caractéristiques de la transaction, le process et son déroulement, ainsi qu'une présentation des éléments pris en compte dans la décision sur cette transaction et le prix offert.

### 4. Analyse de la gouvernance

- Entretiens avec les membres du Comité *ad hoc* ;
- Prise de connaissance de l'actionnariat de la Société ;
- Collecte des procès-verbaux des assemblées générales et réunions des organes de gouvernance de la Société (conseil de surveillance) ;
- Analyse des conflits d'intérêts liés à l'Offre ;
- Analyse des accords entre parties liées et d'éventuels accords connexes à analyser au regard du principe d'égalité de traitement des actionnaires de la Société.

### 5. Evaluation de la Société

- Analyse de l'évolution historique du cours boursier, de la liquidité du titre, des interventions significatives sur le marché du titre et du suivi de la Société par les analystes financiers ;
- Analyse des caractéristiques de l'Offre et de la prime offerte sur le cours ;

- Analyse des précédentes transactions significatives sur le capital ;
- Analyse de valeur :
  - o Sélection des méthodes d'évaluation appropriées,
  - o Analyse de la période d'extrapolation,
  - o Analyse des niveaux stabilisés à long terme des agrégats du Groupe,
  - o Collecte des données financières concernant des entreprises cotées ou ayant fait l'objet récemment d'une transaction qui ont une activité similaire,
  - o Analyse de comparabilité par rapport à ces groupes,
  - o Estimation des paramètres d'évaluation (taux d'actualisation, taux de croissance à long terme, multiples boursiers et multiples de transactions comparables...),
  - o Mise en œuvre des approches d'évaluation sélectionnées,
  - o Analyses de sensibilité aux principales hypothèses.
- Revue des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur de l'Offre, identification et rationalisation des écarts.

#### 6. Analyse des synergies potentielles créées par l'opération

- Analyse de synergies éventuellement créées par l'opération.

#### 7. Analyse des accords au regard de l'équité de l'Offre

- Analyse des accords connexes éventuels susceptibles de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires de la Société ;
- Projet de contrat de liquidité qui sera signé entre Castillon SAS et les bénéficiaires de titres bloqués dans un plan d'épargne d'entreprise : titres acquis mais dont la période de conservation ne permettra pas leur apport à l'Offre ;
- Projet de contrat de liquidité pour un montant maximum de 250.000 actions gratuites dont 194.750 ont été attribuées ou sont en cours d'attribution.

#### 8. Rédaction et présentation du rapport

- Rédaction d'un projet de rapport présentant nos travaux et notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ;
- Prise de connaissance de la Note d'information de l'Initiateur et du projet de Note en réponse, et revue de cohérence ;
- Revue qualité indépendante du rapport réalisée par un Associé de la ligne de services Evaluation n'ayant pas pris part à la mission ;
- Présentation du rapport aux membres du Comité *ad hoc* ;
- Communication du rapport.

#### **Annexe 6 : Calendrier et entretiens réalisés**

- 14 octobre 2021 : Nomination de Eight Advisory en tant qu'Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance de Devoteam sur recommandation du Comité *ad hoc* ;
- 19 octobre 2021 : Présentation de l'Offre par le Management de Devoteam, le conseil de l'Initiateur (cabinet Darrois Villey Maillot Brochier) et l'Etablissement Présentateur (Crédit Agricole Corporate and Investment Bank « CA-CIB ») ;

- 22 octobre 2021 : Réunion de travail avec le Comité *ad hoc* de Devoteam : rôles, diligences à réaliser et calendrier envisagé ;
- 2 novembre 2021 : Présentation du plan d'affaires 2021 par le Management de Devoteam ;
- 9 novembre 2021 : Réunion de travail avec l'Etablissement Présentateur : session de questions sur les travaux réalisés par l'Etablissement Présentateur ;
- 10 novembre 2021 : Réunion de travail avec le Comité *ad hoc* : suivi des diligences réalisées, présentation des travaux réalisés, échanges sur le calendrier ;
- 16 novembre 2021 : Réunion de travail avec le Comité *ad hoc* : présentation des résultats préliminaires ;
- 17 novembre 2021 : Envoi de la version préliminaire du rapport de l'Expert Indépendant au Comité *ad hoc* ;
- 18 novembre 2021 : Echanges méthodologiques avec l'Etablissement Présentateur sur ses travaux ;
- 19 novembre 2021 : Réunion de travail avec le Comité *ad hoc* ; et
- 22 novembre 2021 : Réunion avec le Comité *ad hoc* et envoi de la version définitive du rapport de l'Expert Indépendant au Comité *ad hoc*.

#### **Annexe 7 : Personnes rencontrées**

- Management de Devoteam :
  - o Stanislas de Bentzmann : Président Directeur Général
  - o Thierry François : Directeur Financier
  - o Victor Farroco : Directeur Financier Adjoint
- Comité *ad hoc* de Devoteam :
  - o Elisabeth de Maulde : Présidente du Comité *ad hoc*
  - o Carole Desport, membre
  - o Michel Bon, membre et Président du Conseil de surveillance
- CA-CIB, Etablissement Présentateur :
  - o Bertrand Peyrelongue : Global Head of M&A
  - o Mathieu Gross : Managing Director
  - o Julien Le Gentil : Vice President M&A
  - o Barthélémy Martin-Neuville : Analyste.
- Darrois Villey Maillot Brochier, Cabinet d'avocats
  - o Olivier Huyghues Despointes, Associé
  - o Frédéric Chevalier, Avocat

#### **Annexe 8 : Conflits d'intérêts nécessitant la nomination d'un expert indépendant**

Nous avons été désignés en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance de la société Devoteam SA sur le fondement de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° et II du Règlement Général de l'AMF relatifs applicables compte tenu des situations de conflits d'intérêts suivantes :

- Sur le fondement de l'article 261-1 I 1°: la Société visée est déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre.

- Sur le fondement de l'article 261-1 I 2° du Règlement Général : les dirigeants de la Société ou les personnes qui la contrôlent ont conclu un accord avec l'Initiateur de l'Offre susceptible d'affecter leur indépendance (les dirigeants de Devoteam sont actionnaires de l'Initiateur) ;
- Sur le fondement de l'article 261-1 I 4° du Règlement Général : Il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée (acquisition des titres détenus par les actionnaires de la Société représentés par Amiral Gestion) ;
- Sur le fondement de l'article 261-1 I II du Règlement Général : la mise en œuvre d'un retrait obligatoire est envisagée à l'issue de l'Offre.

## Annexe 9 : Informations utilisées

Nos travaux sont fondés sur les informations suivantes :

### 1. Informations communiquées par Devoteam SA ou ses conseils, et l'Etablissement Présentateur en relation avec l'Offre :

- Note d'information de l'Initiateur datée du 14 octobre 2021
- Projet de Note en réponse de la Société
- Rapport de valorisation préparé par l'Etablissement Présentateur et daté d'octobre 2021
- Plan d'affaires 2021 couvrant la période 2021-2025 et la présentation associée
- Comptes annuels clôturant au 31 décembre de 2016 à 2020 et comptes semestriels clôturant au 30 juin de 2019 à 2021
- Détail des pertes fiscales reportables du Groupe par entité au 30 juin 2021
- Détails sur le prix d'acquisition des titres de Cloudeon et le complément de prix associé
- Montant d'économies fiscales potentielles liées à l'intégration fiscale de Castillon SAS
- Détail du BFR en position trimestrielle du 31 mars 2017 au 30 juin 2021
- Principaux agrégats financiers et position de dette nette au 31 décembre 2020 des entités ou groupe d'entité ayant des intérêts minoritaires au capital et dont l'acquisition future par le Groupe n'est pas contractualisée par une option de vente (put)
- Détail des provisions au bilan au 30 juin 2021
- Expertise immobilière indépendante sur un immeuble du Groupe situé à Castres
- Notes d'analystes suivant Devoteam sur la période suivant la clôture de l'OPA de 2020
- Procès-verbaux du Conseil de Surveillance de 2020 et 2021
- Présentation du plan d'AGA annoncé en 2021
- Contrat de liquidité pour les actions Devoteam en plan épargne entreprise
- Contrat de liquidité pour un montant maximum de 250.000 actions gratuites dont 194.750 ont été attribuées ou sont en cours d'attribution.
- Les 250.000 actions Devoteam en cours d'acquisition suite à l'attribution gratuite
- Lettres d'affirmation de la Société et de l'Initiateur

### 2. Informations communiquées par Devoteam SA ou ses conseils, et l'Etablissement Présentateur en relation avec l'OPA de 2020 :

- Note d'information de l'Initiateur datée du 13 octobre 2020

- Note en réponse de la Société datée du 13 octobre 2020
- Rapport de valorisation préparé par l'Etablissement Présentateur et daté de septembre 2020
- Plan d'affaires 2020 couvrant la période 2020-2025 et la présentation associée
- Due diligence financière et ses addendum préparés par KPMG entre janvier et septembre 2020
- Due diligence stratégique et son addendum préparés par Oliver Wyman entre janvier et juin 2020

**3. Autres informations :**

- Données de marché issues de la base de données Bloomberg
- Notes d'analystes financiers issues de la base de données Eikon
- Comptes et informations publiques disponibles sur les sociétés comparables cotées
- Informations sur les transactions comparables issues de sources publiques

Nous avons reçu en temps utile toutes les informations nécessaires à la réalisation de nos travaux.

**Annexe 10 : Equipe**

L'équipe Eight Advisory qui est intervenue sur ce projet est composée des personnes suivantes :

- Geoffroy Bizard, Associé, diplômé de l'ESSCA, de l'EM Lyon (Mastère d'Ingénierie Financière) et de la SFAF. 20 ans d'expérience en Evaluation financière, dont 5 ans comme analyste financier Actions puis 15 ans au sein des cabinets Deloitte et Eight Advisory ;
- Thomas Karcher, Senior Manager, diplômé de Paris Dauphine (Master 225), justifie d'une expérience de 8 ans en évaluation au sein d'Eight Advisory ;
- Maximilien Tristant, Senior, diplômé de l'EBS, justifie d'une expérience de 4 ans en évaluation au sein des cabinets Ledouble et Eight Advisory ;
- Theo Favre-Bonvin, Analyste, diplômé de Centrale Marseille, justifie d'une expérience de 2 ans en évaluation financière au sein des cabinets RSM et Eight Advisory.

La revue qualité des travaux a été réalisée par Romain Le Théo, Associé, diplômé de Paris Dauphine et Sciences Po Paris. Il justifie de 19 ans d'expérience en évaluation financière, notamment au sein des cabinets Associés en Finance, Ricol Lasteyrie et Eight Advisory.

Le nombre total d'heures consacrées aux travaux de la mission a atteint 520 heures.

## Annexe 11 : Lettre de mission signée

DocuSign Envelope ID: 7345A977-5951-404F-9401-A582ABBC1821



Eight Advisory  
40, rue de Courcelles  
75008 Paris

Paris, le 14 octobre 2021

A l'attention de Monsieur Geoffroy Bizard, Associé

### Projet d'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) sur les actions de la société Devoteam SA – Nomination de l'expert indépendant

Cher Monsieur,

Nous vous informons par la présente que le Conseil de Surveillance de Devoteam SA (la « Société ») a décidé, lors de sa réunion du 14 octobre 2021, de vous nommer en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) déposée par la société la société Castillon SAS. Le Conseil de Surveillance a en effet décidé :

- De désigner le cabinet Eight Advisory, représenté par M. Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée (« OPAS ») visant les actions de la société Devoteam SA (ci-après « Devoteam » ou la « Société ») initiée par Castillon SAS (ci-après l'« Initiateur ») au prix unitaire de 168,50€ par actions de la Société (l'« Offre »), en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »), et en particulier :
  - o L'article 261-1 I 1° en raison du conflit d'intérêts au sein du Conseil de Surveillance que le projet d'OPAS est susceptible de créer, notamment sur le fait que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur au sens de l'article L.233-3 du code de commerce ;
  - o L'article 261-1 I 2° en raison du fait que les dirigeants de la Société la contrôlent au travers de l'Initiateur avec lequel ils sont liés par des contrats, ce qui est susceptible d'affecter leur indépendance ; et
  - o L'article 261-1 I 4° en raison de l'existence d'opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'offre.
- De confier également à l'expert indépendant la mission de se prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actions dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire conformément à l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

Les termes et modalités de votre mission sont conformes à ceux que vous avez soumis au Conseil de Surveillance de la Société dans votre proposition.

Je vous prie d'agréer, cher Monsieur, l'expression de ma considération distinguée,

DocuSigned by:

*Michel Bon*

7EAD65F628184C6

**M. Michel Bon**  
Président du Conseil de Surveillance

Innovative technology consulting for business

Devoteam SA au capital de 1.237.392 euros - RCS Nanterre 402 968 655  
Siret : 402 968 655 00145 - TVA Intracommunautaire : FR21402968655  
Siège social : 73, rue Anatole France - 92309 Levallois-Perret Cedex - Tél : +33 1 41 49 48 48  
[www.devoteam.com](http://www.devoteam.com)

**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 DU PROJET DE NOTE EN REPOSE**

*« 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