

VALTECH

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 2.570.464,43 €

SIERGE SOCIAL : 103 RUE DE GRENELLE – 75007 PARIS

RCS PARIS 389 665 167

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE, L'EMISSION DE BSAR RESERVEE, ET UNE DELEGATION DE COMPETENCE POUR L'EMISSION DE BSAR

Mesdames, Messieurs et chers Actionnaires,

Il est proposé à l'Assemblée générale Extraordinaire des actionnaires du 22 octobre 2014 :

- une augmentation de capital réservée en vue d'obtenir son approbation ;
 - une émission de BSAR réservée aux titulaires de BSAR actuels ;
 - une délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des BSA,
 - une délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et des titres financiers donnant accès au capital dans la limite de 10%, sans droit préférentiel de souscription, pour rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués d'actions ou de titres financiers de sociétés tierces en dehors d'une OPE ;
- Augmentation de capital au profit des salariés.

I- Les caractéristiques de ces opérations :

a. Augmentation de capital de capital réservée :

- 27 Millions d'euros ;
- Prix par action : 4,30 €
- soit 6 279 070 actions nouvelles
- au profit de Siegco

Le prix a été fixé à 4,30 euros par le Conseil, lors de sa réunion du 1^{er} septembre 2014 en prenant en considération l'évolution du cours des actions Valtech.

Ainsi,

- le cours moyen des 6 derniers mois était de 4,31 euros ;
- le cours moyen des 3 derniers mois était de 4,29 euros ;
- le cours moyen des 20 derniers jours était de 4,26 euros ;
- le cours moyen des 3 derniers jours était de 4,26 euros.

En fixant le prix d'une Action Nouvelle à 4,30 euros, le Conseil a estimé qu'il s'agissait d'un prix raisonnable voire avantageux pour la Société dans la mesure où aucune décote n'était appliquée, et qu'une légère prime par rapport au dernier mois de cours de bourse avait été incluse.

b. Emission de BSAR réservé

1. 6.499.320 Bons de Souscription d'Actions Remboursables (BSAR)
2. ces titres ne feront pas l'objet d'une demande aux négociations sur un marché réglementé ;

3. ces BSAR seront attribués aux titulaires de BSAR ayant souscrit dans le cadre de l'émission intervenue le 10 mai 2013, à proportion de leur nombre de BSAR ;
4. 8 BSAR donneront droit à l'exercice d'une action (nouvelle regroupée) Valtech ;
5. le prix d'émission de 8 BSAR : 0,4€ ;
6. le prix de souscription de 8 BSAR : 3,90€ ;
7. Périodes d'exercice : ces BSAR pourront être exercés, pour partie (entre 25 et 50% des BSAR souscrits) entre le 12 juillet 2016 et le 11 juillet 2017, et pour partie (le solde) entre le 12 juillet 2017 et le 12 juillet 2018
8. Echéances : pour partie (25%) le 12 juillet 2017, et pour le solde (75%), le 12 juillet 2018 ;
9. Remboursement anticipé : ces titres pourront faire l'objet d'un remboursement anticipé à un montant de 0,2€, à compter du 12 juillet 2015, et jusqu'au 12 juillet 2018, à condition que le cours de bourse (moyenne d'ouverture sur les 10 séances choisies parmi les 20 qui précèdent la date d'envoi de l'avis de remboursement anticipé) représente 274% du prix d'exercice, soit 10,96€ ; dans le cas où la Société mettrait en oeuvre le remboursement des BSAR au prix de 0,2€, les Titulaires de BSAR pourront éviter un tel remboursement en exerçant leurs BSAR. Les BSAR ainsi rachetés seront annulés ;
10. les BSAR seront incessibles
11. les BSAR, en cas de départ du Titulaire de la Société, devront être remboursés ou maintenus, conformément aux bulletins de souscription des Titulaires de BSAR ayant souscrit aux BSAR émis le 12 juillet 2013
12. Une délégation au Conseil est sollicitée notamment pour arrêter précisément la liste des Titulaires et le nombre de BSAR attribué ;

c. délégation de compétence en vue de l'émission de BSA réservée :

1. Souscripteurs :
 - i. Dirigeants ;
 - ii. Membres du Comité exécutif ;
 - iii. Les sociétés unipersonnelles qu'ils contrôlent et qui fournissent des prestations à la Société et/ou aux sociétés qui lui sont liées au sens de l'Article L.225-180 du Code de Commerce et
 - iv. Les cadres salariés de la Société et ou des sociétés, françaises ou étrangères, qui lui sont liées au sens de l'Article L.225-180 du Code de Commerce ;
2. Pourcentage du capital : maximum 5%
3. Prix : au moins égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Valtech aux vingt (20) séances de bourse précédant le jour de la décision d'émission des bons de souscription d'actions avec une décote maximum de 10 % ;
4. Durée de la délégation : 18 mois ;
5. Suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires : oui
 - d. une délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et des titres financiers donnant accès au capital dans la limite de 10%, sans droit préférentiel de souscription, pour rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués d'actions ou de titres financiers de sociétés tierces en dehors d'une OPE

Cette résolution a été votée presque à l'identique à l'Assemblée Générale Mixte du 25 avril 2014. Une imprécision de rédaction était susceptible de complexifier sa mise en oeuvre.

e. Emission en faveur de salariés.

Le projet de résolutions prévoit une augmentation de capital au profit des salariés d'un montant nominal de 77.114 euros (soixante-dix sept mille cent-quatorze euros), par émission de 636.726 (six cent trente six mille sept cent vingt six) actions.

II- Les motifs de ces opérations de capital

a. Motifs de l'augmentation de capital réservée :

Valtech entre dans la 3ème phase de son projet industriel. Après la phase de retournement et le processus de transformation, le groupe entend accélérer son développement, en associant des objectifs de croissance à deux chiffres du chiffre d'affaires et une augmentation sensible de sa rentabilité.

Trois axes stratégiques essentiels sous-tendent cette nouvelle phase de développement : acquisitions, ouvertures de nouveaux bureaux à l'international et lancement de nouvelles offres. La mise en œuvre de ces axes requiert des moyens de financement accrus et notamment de la liquidité afin de pouvoir saisir les opportunités qui se présentent.

L'augmentation de capital réservée permet à la société de sécuriser le financement de son plan stratégique de façon certaine et dans des délais extrêmement courts.

La suppression du droit préférentiel de souscription permet, outre de sécuriser le financement de son plan dans des délais resserrés, au management de la société de se concentrer sur l'exécution du plan plutôt que sur une levée de fonds auprès du marché.

L'ambition de Valtech est de consolider sa position de leader en Europe et de conquérir le leadership du marketing digital et technologique en s'hissant au TOP 5 des agences mondiales.

b. Motifs de l'émission de BSAR réservée

En mai 2013, il avait été procédé à une émission de BSAR en faveur du management, correspondant, si l'ensemble des BSAR était souscrit et exercé, à une augmentation de capital de 12%. Compte tenu des remboursements intervenus, l'augmentation serait à ce jour de 11,6%.

Afin d'aligner les intérêts du management et ceux de l'actionnaire majoritaire, il est apparu souhaitable d'émettre des BSAR supplémentaires pour éviter la dilution des titulaires de BSAR existants.

Cet alignement des intérêts s'effectue sur la base des BSAR existants et seront attribués à stricte proportion des BSAR souscrits.

c. Motifs de la délégation de compétence en vue d'une émission de BSA

Depuis 1 an et demi, Valtech, afin de poursuivre sa croissance, a engagé de nouveaux managers. La Société envisage de poursuivre ces embauches pour accompagner les opérations de croissance externe ainsi que son développement. De même, certaines personnes ont évolué au sein du Groupe, et il apparaît souhaitable de les associer aux résultats de Valtech.

Afin de pouvoir attribuer des BSA à ces managers, la possibilité de procéder à une nouvelle émission de BSA apparaît nécessaire.

- d. une délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et des titres financiers donnant accès au capital dans la limite de 10%, sans droit préférentiel de souscription, pour rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués d'actions ou de titres financiers de sociétés tierces en dehors d'une OPE

Cette résolution a été votée presque à l'identique à l'Assemblée Générale Mixte du 25 avril 2014. Une imprécision de rédaction était susceptible de complexifier sa mise en œuvre.

- e. Augmentation de capital en faveur des salariés.

Cette résolution doit être obligatoirement présentée à toute assemblée générale ayant à se prononcer sur une augmentation de capital.

Il ne s'agit pas d'une délégation de compétence.

III- Marche des affaires depuis le début de l'exercice

Valtech a connu, depuis le 1^{er} janvier 2014, les évolutions suivantes :

- Un chiffre d'affaires semestriel consolidé de 75,1 M€, en progression de 4,5%. A taux de change et périmètre constants, la croissance organique s'est établie à 9,1%, avec une zone Europe du Nord qui demeure le principal moteur de la croissance du groupe.
- Une marge brute de 24,2 M€, en hausse de 10,8% (+14,3% à taux de change constants), représentant un taux de marge brute de 32,2% contre 30,4% au 1^{er} semestre 2013. La progression soutenue des activités digitales, en particulier au Royaume-Uni, Allemagne et aux Etats-Unis, et la poursuite de la phase finale de transformation de Valtech expliquent cette évolution.
- Un EBITDA ajusté de 4,0M€, en progression de 42,9% (+51,5% à taux de change constants), représentant une marge de 5,3%, contre 4,0% au 1^{er} semestre 2013. Cette évolution est le fruit (i) de la progression de la marge brute, (ii) d'une bonne maîtrise des charges opérationnelles dont la hausse a été limitée à 7,7% au cours de la période. Dans la ventilation de ces charges, la progression des coûts administratifs est essentiellement liée à un reclassement de certains coûts des ventes et coûts commerciaux, à hauteur de 0,6 M€, et au renforcement des équipes de management pour faire face à la croissance du groupe, notamment en Europe du Nord.
- Un doublement du résultat de l'activité opérationnelle (EBIT), à 1,5 M€, en dépit de la comptabilisation d'une dépréciation de goodwill d'un montant de 0,3 M€, liée à l'arrêt d'activités historiques aux Etats-Unis au cours de la période.
- Un résultat net part du groupe très proche de l'équilibre, à (0,4) M€, qui intègre (0,4) M€ de charges financières nettes et (1,5) M€ d'impôt sur les sociétés.
- Au 30 juin 2014, la situation financière de Valtech demeure saine et solide : 28,7 M€ de capitaux propres, une trésorerie disponible de 4,1 M€ et des dettes financières de 8,4 M€, en légère hausse du fait de l'augmentation du besoin en fonds de roulement dans les filiales d'Europe du Nord pour faire face à la forte croissance.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE OPERATIONNELLE PAR REGIONS

Europe du Nord

Zone la plus avancée dans la transformation du groupe, l'Europe du Nord a enregistré une croissance très soutenue au 1^{er} semestre, avec un chiffre d'affaires en progression de 38,8% à périmètre et taux de change constants. Au cours de la période, l'EBITDA ajusté a été quasi multiplié par 4 à 5,7 M€, représentant une marge d'EBITDA ajusté de 12,6%, contre 4,7% au 1^{er} semestre 2013 et 7,5% sur l'ensemble du dernier exercice. L'excellente performance des filiales au Royaume-Uni et en Allemagne justifie cette bonne performance.

Europe du Nord - (M€)	S1 2014	S1 2013	Variation	2013
Chiffre d'affaires	45,3	33,2	+36,7%	65,1
EBITDA ajusté	5,7	1,5		4,9
Marge d'EBITDA ajusté	12,6%	4,7%		7,5%
EBITDA	5,5	1,4		4,5
Collaborateurs (moyenne annuelle)	488	420		423

Cette zone comprend l'Allemagne, le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède.

Etats-Unis

Aux Etats-Unis, l'activité s'est inscrite en recul sensible du fait de la cession de l'activité non stratégique de services télécoms fin 2013 (1,5 M€ de chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2013) et de la poursuite de la décroissance des activités historiques de services IT. A l'inverse, les activités digitales continuent de s'inscrire en croissance soutenue (+50%). La dégradation de l'EBITDA ajusté aux Etats-Unis est principalement due aux conséquences de l'arrêt de certaines activités historiques.

Etats-Unis - (M€)	S1 2014	S1 2013	Variation	2013
Chiffre d'affaires	14,3	19,3	-25,6%	36,0
EBITDA ajusté	(1,1)	(0,4)		(0,8)
Marge d'EBITDA ajusté	-7,6%	-2,0%		-2,2%
EBITDA	(1,3)	(0,5)		(0,9)
Collaborateurs (moyenne annuelle)	228	291		276

Europe du Sud

L'activité du 1^{er} semestre en Europe du Sud a été marquée par une décroissance semestrielle de 19,0%, qui traduit la diminution des effectifs facturables sur les activités historiques de services IT. Dans ce contexte, l'EBITDA ajusté s'est inscrit en recul sur la période, à (1,1) M€.

Dans un contexte économique et politique toujours extrêmement défavorable, Valtech anticipe une stabilisation de l'activité en fin de 2nd semestre 2014 avec point d'inflexion escompté au 4^{ème} trimestre.

Europe du Sud - (M€)	S1 2014	S1 2013	Variation	2013
Chiffre d'affaires	15,4	19,0	-19,0%	36,3
EBITDA ajusté	(1,5)	0,2		0,9
Marge d'EBITDA ajusté	-9,6%	0,8%		2,4%
EBITDA	(1,5)	(0,0)		0,3
Collaborateurs (moyenne annuelle)	242	298		285

Reste du monde

Dans le reste du monde, le recul du chiffre d'affaires est directement lié à l'évolution des devises ainsi qu'à la baisse de l'activité en Europe du Sud, première zone contributrice à l'activité indienne. A taux de change constant, le chiffre d'affaires s'inscrit en recul limité de -8,5%. La marge d'EBITDA ajusté se maintient à un niveau élevé de 22,6%, reflétant l'accroissement des projets digitaux confiés aux équipes indiennes.

Reste du monde - (M€)	S1 2014	S1 2013	Variation	2013
Chiffre d'affaires	4,7	6,0	-20,5%	10,2
EBITDA ajusté	1,1	1,4		2,0
Marge d'EBITDA ajusté	22,6%	23,1%		19,5%
EBITDA	1,1	1,4		2,0
Collaborateurs (moyenne annuelle)	495	539		531

Eliminations intragroupe

Le chiffre d'affaires intragroupe est constitué de l'élimination des revenus intragroupes. Ce chiffre d'affaires est éliminé dans les comptes consolidés.

Eliminations intragroupe - (M€)	S1 2014	S1 2013	Variation	2013
Chiffre d'affaires	(4,7)	(5,6)		(10,1)
EBITDA ajusté	(0,3)	0,2		(0,3)
EBITDA	(0,7)	0,0		(1,6)

IV- Motivation de la réservation de l'augmentation de capital à Siegco

Au regard des bons résultats délivrés par le management et les équipes durant les deux premières phases du projet, SiegCo, actionnaire majoritaire de Valtech avec 56,6% du capital social, a décidé de soutenir cette 3ème phase en faisant part de son intention de souscrire au projet d'augmentation de capital réservée de 27 M€ proposé par Valtech.

Cette voie offre l'avantage de permettre une réduction significative des coûts liés à une augmentation de capital avec offre au public, dans un calendrier raisonnable.

L'augmentation de capital se fait à 4,30 euros, soit une légère prime par rapport à la moyenne des trois derniers cours de bourse (+1,42%), à la moyenne des 20 derniers cours de bourse (+1,64%) et également à la moyenne des trois derniers mois (+0,15%). Elle se fait avec une très légère décote (-0,25%) par rapport à la moyenne de cours à 6 mois.

V- Incidence de l'émission sur la quote-part des capitaux propres pour chaque titulaire d'actions ou titre donnant accès au capital

	Quote-part des capitaux propres par action
au 30 juin 2014	1,35 €
après AK réservée	2,03 €
après exercice des BSAR (2016 et 2017)	2,10 €

Ce calcul met en évidence le fait que l'augmentation de capital ne se fait pas au détriment des autres actionnaires de Valtech, bien au contraire. La quote-part des capitaux propres par action augmentera de 49,78% du fait de l'augmentation de capital réservée.

VI- Incidence théorique de l'émission sur la valeur boursière de l'action telle qu'elle résulte de la moyenne des vingt séances de bourse précédentes propres pour chaque titulaire d'actions ou titre donnant accès au capital

Le calcul de l'incidence théorique de l'émission sur la valeur boursière, tel qu'il est requis par l'article R225-115 du Code de commerce, fait apparaître que la valeur boursière du titre Valtech ne devrait pas être réduite du fait de l'augmentation de capital.

	Valeur boursière par titre	Valorisation boursière
Moyenne des 20 derniers cours de bourse	4,23 €	89 788 944 €
après AK réservée	4,25 €	116 788 944 €
après exercice des BSAR (2016 et 2017)	4,17 €	126 214 868 €

VII- Incidence de dilution pour les actionnaires ne pouvant pas souscrire à l'augmentation de capital

A titre indicatif, l'incidence de l'émission sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société préalablement à l'augmentation de capital réservée à laquelle il ne peut souscrire (car réservée à Siegco) (calculs effectués sur la base du nombre d'actions constituant le capital à la date de la présente Note d'Opération) est la suivante :

	Participation de l'actionnaire en %
Avant l'Augmentation de Capital	1%
Après l'Augmentation de Capital (base non diluée)	0,77%
Après l'Augmentation de Capital (base diluée)*	0,68%

* Il y a actuellement 21 968 666 BSAR en circulation, 8 BSAR donnant droit à une Action Nouvelle Regroupée ; suite à l'opération de regroupement intervenue en mai 2013.

Ces BSAR ont fait l'objet d'une Note d'opération déposée auprès de l'AMF, laquelle a apposé son visa n°13-206, le 10 mai 2013.

A l'issue de l'AGE qui se prononcera le 22 octobre 2014 sur l'Augmentation de Capital concernée par la présente Note d'opération, un nombre supplémentaire de BSAR serait émis, soit 6.499.320 BSAR, ayant les mêmes caractéristiques (date d'échéance, d'exercice etc.) que les BSAR émis en mai 2013, si ce n'est leur prix de souscription et d'exercice.

L'exercice de l'intégralité de ces BSAR donnera droit à 3.558.498 actions nouvelles à émettre le 12 juillet 2016 et le 12 juillet 2018 .

VIII- Conséquence sur la modification des statuts

En raison de cette augmentation de capital, le capital social de la société Valtech sera porté à 3 330 923,32 d'euros. Le nombre d'actions composant le capital, à l'issue des opérations de regroupement sera de 27 503 262 actions.

Une modification corrélative de l'article 7 des statuts sera nécessaire. Elle sera également présentée à l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires.

A l'issue des périodes d'exercice des BSAR, l'article 7 des statuts fera également l'objet d'une modification.

Le Conseil d'administration vous invite à adopter les résolutions permettant de réaliser l'augmentation de capital et les autres émissions de titres qu'il soumet à votre vote.

Le Conseil d'administration