

NOTE PRESENTEE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIEE PAR

SiegCo

VISANT LES ACTIONS VALTECH



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231 -26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°09-360 en date du 3 décembre 2009 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Valtech et engage la responsabilité de ses signataires.

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

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de Valtech (www.valtech.fr), et peut être obtenue sans frais auprès de :

VALTECH

80, avenue Marceau
75008 Paris

Et à l'adresse email :
investors@valtech.com

SOCIETE GENERALE

32, rue du Champ de Tir
BP 81236
44312 Nantes cedex 3

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Valtech seront mises à la disposition du public sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet de Valtech (www.valtech.fr) et à l'adresse susvisée de la Société. Un avis sera publié dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

	page
1. INTRODUCTION –CONTEXTE DE L’OFFRE	3
1.1 Description de l'Offre.....	3
1.2 Contexte de l'Offre.....	4
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION DE VALTECH.....	5
2.1 Avis motivé du Conseil sur l'offre de SiegCo	5
2.2 Eléments d’appréciation complémentaires fournis sur l’analyse du prix d’offre proposé par SiegCo.....	8
3. CONSULTATION DES SALARIES.....	18
4. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L’OFFRE OU SUR SON ISSUE.....	18
5. INFORMATIONS RELATIVES A VALTECH.....	18
5.1 Structure du capital de la Société au 30 novembre 2009.....	18
5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de Valtech dont elle a connaissance.	20
5.3 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de la Société	20
5.4 Détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux sur Valtech et description de ceux-ci.....	20
5.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	20
5.6 Accords entre actionnaires dont Valtech a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de Valtech.....	20
5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d’administration ainsi qu’à la modification des statuts de Valtech	20
5.8 Pouvoirs du conseil d’administration, en particulier relatifs à l’émission ou au rachat d'actions.....	22
5.9 Accords conclus par Valtech qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Valtech, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, devait porter gravement atteinte à ses intérêts	22
5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d’administration 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.....	22
5.11 Avenants aux contrats en cours et rémunérations des administrateurs au titre de missions exceptionnelles dans le cadre de l'Offre déposée par SiegCo.....	23
6. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION D’APPORTER LEURS TITRES A L’OFFRE	23
7. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT VALTECH.....	24
8. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	24

1. INTRODUCTION – CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du titre III du livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société SiegCo¹, société anonyme de droit belge, ayant son siège social 18, Place Flagey, 1050 Bruxelles, Belgique, dont le Président est la société DLF S.A., elle-même représentée par M. Frédéric de Mévius, enregistrée à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0872.680.888 ("SiegCo" ou l'"Initiateur"), offre aux actionnaires de Valtech, société anonyme au capital social de 1.351.534,90 euros, inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 389 665 167, dont le siège social est situé au 80, avenue Marceau - 75008 - Paris et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0004155885 - LTE (« Valtech », ou la « Société »), d'acquérir leurs actions à un prix unitaire de 0,40 euro.

Oddo Corporate Finance ("Oddo"), agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé à cet effet auprès de l'AMF le 23 octobre 2009 un projet d'offre publique d'achat (l'« Offre ») visant les actions de la Société. Oddo Corporate Finance garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Il est précisé que, si entre le 23 octobre 2009, date de dépôt du projet de note d'information par l'Initiateur (inclus) et la date de règlement-livraison de l'Offre (incluse), la Société décide une distribution de dividendes (en ce compris tout acompte sur dividendes et sous quelque forme que ce soit, en numéraire ou en actions ou autres instruments) ou procède à une distribution (en ce compris par voie de réduction ou d'amortissement du capital) dont la date de paiement ou dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre, l'Initiateur prendra alors l'une des dispositions suivantes :

- soit ajuster les termes de l'Offre (l'« Ajustement ») comme suit : le montant numéraire de 0,40 € par action de l'Offre serait réduit d'une somme égale au montant net du dividende ou de la distribution par Action payée par la Société, étant précisé que le montant net du dividende s'entend hors avoir fiscal ou remboursement du précompte et avant toute application de retenue à la source ;
- soit renoncer à son Offre, conformément aux dispositions du 2ème alinéa de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF ;
- soit maintenir les termes et conditions de son Offre.

Dans les deux premiers cas, l'Ajustement ou la renonciation à cette Offre sera préalablement soumis à l'AMF.

Il est également précisé qu'aucune des options de souscription d'actions émises par la Société encore exerçables à ce jour n'est dans la monnaie par rapport au prix proposé dans le cadre de l'Offre.

¹ D'après la note d'information de SiegCo ayant reçu le visa n°09-332 de l'AMF, SiegCo est une société holding de droit belge contrôlée par Verinvest (groupe familial dont les actionnaires sont issus des descendants de Guillaume de Spoelberch, Elisabeth de Haas Teichen et Gustave de Mevius) qui détient 50% du capital et des droits de vote de celle-ci, le solde du capital étant réparti à hauteur de 33,33% au profit de Cosmoledo société privée à responsabilité limitée de droit belge contrôlée par M. Sebastian Lombardo et à hauteur de 16,67% au profit de Astove, société privée à responsabilité limitée de droit belge contrôlée par M. Laurent Schwarz.

La participation à l'Offre et la distribution de la présente note en réponse peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont décrites de manière détaillée dans la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF le 13 novembre 2009 sous le numéro n°09-332.

L'Offre a été déclarée conforme par l'AMF le 13 novembre 2009 aux termes d'une décision publiée le 16 novembre 2009 (Avis n°209C1395). La note d'information de SiegCo a reçu le visa n°09-332 en date du 13 novembre 2009.

Le document relatif aux autres informations de la société SiegCo a été déposé auprès de l'AMF le 16 novembre 2009 et publié le 17 novembre 2009.

Conformément à l'avis n°209C1399 de l'AMF en date du 17 novembre 2009, l'Offre a été ouverte le 18 novembre 2009. La date de clôture sera arrêtée par l'AMF, en application des articles 231-31, 231-32 et 232-2 de son règlement général, lors de la diffusion de la note en réponse établie par la Société.

1.2 Contexte de l'Offre

Le 2 septembre 2009, à la suite d'achats réalisés sur le marché, SiegCo a franchi le seuil de 2% du capital et des droits de vote de la Société. A la suite d'achats complémentaires sur le marché, SiegCo a franchi le seuil de 4% du capital et des droits de vote de la Société le 15 septembre 2009. SiegCo a notifié ces deux franchissements de seuils à la Société le jour même, en application de l'article 14.2 des statuts de la Société.

A la demande de SiegCo, le management de Valtech a rencontré deux fois les représentants de SiegCo, les 9 et 16 octobre 2009. Ces réunions n'ont débouché sur aucun accord.

Le 23 octobre 2009, SiegCo a déposé un projet d'offre publique auprès de l'AMF.

Dans un communiqué publié le 26 octobre 2009, le management de Valtech a souligné que l'Offre n'a été ni encouragée, ni avalisée, et que dans ces conditions cette offre est considérée comme hostile.

Le 29 octobre 2009, le conseil d'administration s'est réuni, a rejeté l'offre de SiegCo, qu'il a qualifiée d'hostile, et a rendu publique sa position par un communiqué de presse du même jour.

Le 4 novembre, Valtech a annoncé avoir retenu Rothschild & Cie en tant que conseil financier et le cabinet Gide Loyrette Nouel en tant que conseil juridique en vue de l'assister dans l'évaluation et la poursuite des options stratégiques visant à défendre les intérêts de Valtech, ses employés et ses actionnaires.

A la suite d'acquisitions sur le marché d'actions Valtech, SiegCo a franchi, le 10 novembre 2009, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la Société et détenait à cette date, 4 434 867 actions Valtech représentant autant de droits de vote², soit 5,002% du capital et des droits de vote de la Société³.

² Source : Déclaration de franchissement de seuils, publiée par l'AMF 12 novembre 2009 (Avis 209C1388).

³ En application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général (y compris actions privées de droits de vote).

Le 13 novembre 2009, l'AMF a déclaré l'Offre conforme. A cette date, SiegCo détenait 4.588.635 actions Valtech représentant autant de droits de vote, soit 5,18% du capital et des droits de vote de la Société⁴.

L'avis de conformité de l'AMF a été publié le 16 novembre 2009.

Le 17 novembre, Valtech a publié un communiqué de presse rappelant la recommandation de son conseil d'administration à ses actionnaires de ne pas apporter leurs actions à l'offre et de ne pas les vendre sur le marché à un prix égal ou inférieur à celui de l'offre.

Au 19 novembre 2009, à la suite d'acquisitions sur le marché, SiegCo détenait 4 693 438 actions Valtech, représentant 5,29% du capital et des droits de vote de la Société⁵.

Le 26 novembre 2009, une déclaration de recours en annulation a été déposée par Valtech à l'encontre de la décision de l'AMF en date du 13 novembre 2009, publiée le 16 novembre 2009 par un avis 209C1395, qui a déclaré l'Offre conforme, ladite décision ayant emporté visa du projet de note d'information de la société SiegCo sous le n°09-332 en date du 13 novembre 2009.

Comme annoncé dans le communiqué du 29 octobre 2009, le conseil d'administration de Valtech poursuit des alternatives stratégiques mieux à même de préserver les intérêts de Valtech, ses employés et de ses actionnaires, dans le respect des dispositions réglementaires, et notamment de la recommandation COB n°2003-01 sur les procédures de *data room*.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE VALTECH

2.1 Avis motivé du Conseil sur l'offre de SiegCo

Réuni le 19 novembre 2009, le conseil d'administration de Valtech a considéré à l'unanimité de ses membres que l'offre publique d'achat en numéraire de SiegCo n'est conforme ni à l'intérêt de la Société, ni à celui de ses actionnaires, ni à celui de ses salariés. Le conseil d'administration de Valtech a en conséquence décidé à l'unanimité de recommander aux actionnaires de Valtech de ne pas apporter leurs actions Valtech à cette offre et de ne pas vendre leurs actions sur le marché à un prix inférieur ou égal au prix de l'Offre.

Il a, à cette occasion, rendu à l'unanimité l'avis motivé suivant :

« 1. *Le prix de l'Offre sous-évalue Valtech sur la base de plusieurs méthodes usuelles d'évaluation*

- *Le prix de l'Offre représente une décote significative par rapport à la valeur de Valtech résultant de l'application de critères d'évaluation usuellement retenus pour ce type de transaction (approche multicritères).*
- *Dans ce contexte, le prix de l'Offre proposé par SiegCo a été comparé (i) aux primes payées lors d'offres publiques en France (dans le cas d'offres amicales, d'offres hostiles et d'offres sur les sociétés de services informatiques), (ii) aux comparables boursiers et (iii) aux transactions comparables.*

⁴ En application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général (y compris actions privées de droits de vote).

⁵ Source : Déclaration des achats et des ventes effectués pendant une offre publique, publiée par l'AMF le 17 novembre 2009 (Avis 209C1397). En application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général (y compris actions privées de droits de vote).

2. ***Le prix de l'Offre ne valorise que les activités de Valtech et ne tient compte, ni de la cession éventuelle d'une participation minoritaire de Valtech, ni de ses déficits fiscaux***

- *Comme indiqué dans le communiqué de presse de la Société du 29 octobre 2009, une lettre d'intention a été signée concernant la vente d'une participation minoritaire dans la région Etats-Unis et Asie. Ce processus, bien que non encore certain d'aboutir, est bien engagé. Si cette opération est menée à son terme, elle devrait générer pour Valtech un produit net de 2,5 à 3 millions d'euros environ au quatrième trimestre 2009, qui viendra augmenter le cash disponible de la Société. Ce profit exceptionnel potentiel d'environ 0,03 euros par action n'est pas pris en compte dans l'Offre.*
- *En outre, le montant des déficits fiscaux reportables de Valtech au 31 décembre 2009 est estimé à 43,1 millions d'euros. L'Offre de SiegCo ne valorise pas spécifiquement ces déficits fiscaux dans sa note d'information.*

3. ***L'intention de SiegCo est manifestement d'acquérir le contrôle de fait de Valtech sans en payer le prix juste***

- *Etant donné l'actionnariat extrêmement dispersé de Valtech, SiegCo a délibérément fait une offre proposant une prime faible et sans seuil minimal. Par conséquent, SiegCo est potentiellement en mesure de prendre le contrôle de fait de Valtech sans avoir à payer le prix qui conviendrait pour l'acquisition d'un bloc de contrôle.*
- *Le dépôt de l'Offre permet à SiegCo d'acheter des actions Valtech au prix de l'Offre qui ne reflète pas la valeur intrinsèque de la Société, tandis que la montée rampante au capital par acquisition d'actions sur le marché aurait représenté un risque pour SiegCo de voir la valeur de l'action Valtech augmenter.*

4. ***L'Offre manque de clarté quant aux intentions de SiegCo***

- *Aux termes du document d'autres informations de SiegCo, SiegCo est une société holding qui a été créée en 2005 aux fins d'investir dans la société Risc Group et qui n'a pas eu d'activité significative en dehors de cette opération.*
- *La note d'information de SiegCo ne donne pas de détails suffisants quant à ses intentions en matière de stratégie, de politique de financement et de politique industrielle. SiegCo ne propose pas de stratégie alternative pour Valtech autre que celle actuellement mise en œuvre par le management de la société.*
- *SiegCo annonce un projet d'acquisitions mais ne donne aucune information quant à la nature de telles acquisitions (type d'activité, taille, localisation géographique, etc.).*
- *SiegCo ne donne aucune indication sur ses intentions en matière d'intégration des équipes de Valtech.*

5. ***Le prix de l'Offre ne tient pas compte de la stratégie mise en place par le nouveau conseil d'administration nommé en juin 2008***

- *L'Offre est établie à partir de postulats erronés reposant essentiellement sur des critiques infondées de la stratégie actuelle de la Société.*
- *Le conseil d'administration a initié, depuis 18 mois, la mise en œuvre d'une stratégie recentrée autour de ses offres Agile et E-Business, consistant en une unification et une simplification des offres du groupe entre les différentes implantations géographiques avec des solutions favorisant la valeur ajoutée afin de satisfaire ses clients.*
- *L'Offre de SiegCo ne prend pas en compte cette stratégie dans la valorisation et ne propose pas d'alternative concrète.*
- *De plus, depuis le deuxième semestre 2008, le nouveau conseil d'administration nommé en juin 2008 a mis en œuvre plusieurs mesures afin d'améliorer la rentabilité de la Société (restructuration de filiales à l'étranger, diminution des coûts fixes, ajustements de personnel, etc.). La Société prévoyait un retour à l'équilibre au deuxième semestre 2009. Néanmoins, compte tenu du coût⁶ et de l'occupation du management liés à l'Offre d'achat hostile de SiegCo, le résultat opérationnel courant sur le 2ème semestre 2009 devrait être légèrement négatif.*

6. ***Le caractère hostile de l'Offre pourrait compromettre l'efficacité des équipes techniques de Valtech et mettre en danger l'avenir de la société***

- *Les opérations hostiles comportent un degré de risque élevé dans des secteurs d'activité reposant sur le savoir, comme celui de Valtech.*
- *C'est au sein de ses collaborateurs, et en particulier ses consultants, ses ingénieurs et de son management, que réside la valeur de Valtech.*
- *Les salariés de Valtech seront peu enclins à apporter leur soutien à une opération hostile, dans laquelle les intentions de l'initiateur, non seulement en matière d'intégration, mais également en termes de projet industriel, financier et stratégique, ne sont pas claires.*
- *Le management de Valtech est mobilisé pour faire en sorte que l'Offre n'ait pas de conséquence négative sur l'activité du groupe.*

7. ***Le calendrier de l'Offre est très opportuniste et défavorable à la Société, ses salariés et ses actionnaires au regard des conditions de marché actuelles.***

- *L'Offre de SiegCo intervient alors que Valtech a été sévèrement affectée, comme de nombreuses sociétés de taille comparable dans le secteur des services informatiques et de l'E-Business, par un environnement économique difficile résultant de la crise économique et financière mondiale.*
- *Le cours actuel de Valtech, comme celui de toutes les sociétés de son secteur d'activité, a été sévèrement affecté par la crise économique et financière internationale.*
- *Les conditions de marché sont clairement favorables à SiegCo et les actionnaires de Valtech sont désavantagés par le calendrier de l'offre.*

⁶ Le montant global des frais de conseils est estimé par la Société proche de 800.000 euros.

Le Conseil a souligné le fait que 25,6 million d'actions⁷ (représentant 28,8 % du capital social de la société) ont été échangées entre le dépôt de l'Offre de SiegCo et le 18 novembre 2009, dont 98% à plus de 0,40€, indiquant clairement que le marché considère que le prix de l'offre est insuffisant.

Par conséquent, le Conseil considère à l'unanimité que l'offre opportuniste de SiegCo n'est ni juste ni adéquate en termes de création de valeur pour les actionnaires de Valtech dans la mesure où elle ne reflète pas la valeur intrinsèque et les perspectives de Valtech.

Le Conseil en a conclu à l'unanimité que l'Offre n'est conforme ni aux intérêts de la Société, ni aux intérêts de ses salariés, ni aux intérêts de ses actionnaires et il recommande à ses actionnaires de ne pas apporter leurs titres à l'Offre. Le Conseil réitère également sa recommandation aux actionnaires de ne pas vendre leurs actions sur le marché à un prix inférieur ou égal à celui de l'Offre.

Tous les membres du conseil d'administration ont indiqué ne pas avoir, en l'état, l'intention d'apporter leurs propres actions à l'offre de SiegCo.

Le conseil a décidé de ne pas apporter à l'offre les actions de la Société auto-détenues (soit 214 900 actions).

(...)

Le Conseil d'administration de Valtech confirme qu'il procède à l'examen de toutes alternatives stratégiques permettant de préserver au mieux les intérêts de Valtech, de ses collaborateurs et de ses actionnaires. »

2.2 Eléments d'appréciation complémentaires fournis sur l'analyse du prix d'offre proposé par SiegCo

Valtech considère que les termes de l'Offre sous-évaluent Valtech,

- (i) sur la base des primes constatées dans les offres publiques d'achat en France
- (ii) sur la base des critères usuels d'évaluation (Analyse multi-critères)

2.2.1 Analyse des primes constatées lors d'offres publiques d'achat (OPA) en France

Valtech faisant l'objet d'une OPA non sollicitée, il conviendrait d'apprécier l'Offre de SiegCo au regard des niveaux de primes offertes lors d'offres publiques intervenues, et notamment

- (i) sur les deux dernières années, tous secteurs confondus (2008 et 2009), en France, prenant ainsi en compte le contexte économique et boursier récent

⁷ Source Euronext

- (ii) sur un échantillon d'OPA non sollicitées, tous secteurs confondus (1999 à 2009), en France
- (iii) sur un échantillon d'OPA dans le secteur des services informatiques et E-Business (2007 à 2009), en Europe

L'analyse de primes antérieures à 2008 est à considérer avec précaution dans la mesure où elles peuvent porter sur des opérations réalisées dans des contextes économiques différents (notamment en ce qui concerne l'analyse des OPA non sollicitées qui portent sur une période longue 1999-2008).

2.2.1.1 Analyse de primes constatées lors d'OPA en France, tous secteurs confondus, en 2008 et 2009

	Prime offerte				
	Spot	1mois	3mois	6mois	1an
Valtech (€ / action)	€0,35	€0,35	€0,31	€0,28	€0,26
Prime moyenne 2009	48%	52%	51%	45%	39%
Prime moyenne 2008	45%	43%	40%	34%	23%
Prime moyenne	47%	48%	45%	39%	31%
<i>Prix induit par action Valtech</i>	<i>€0,51</i>	<i>€0,52</i>	<i>€0,45</i>	<i>€0,39</i>	<i>€0,34</i>
Prime/(Décote) extériorisée par l'offre de SiegCo	-22%	-23%	-11%	2%	18%

Source : notes d'opération visées par l'AMF, analyse réalisée sur l'intégralité des offres publiques ayant fait l'objet du dépôt d'une note d'opération en 2008 et en 2009 (tous types confondus). Ont été exclues de l'analyse les opérations pour lesquelles le critère de la référence au cours de bourse n'a pas été utilisé dans l'appréciation du prix de l'offre (liquidité ou flottant trop faible ou absence importante de cotation sur la période), ainsi que deux opérations extériorisant des primes extrêmes (de l'ordre de -50% et +400%).

2.2.1.2 Analyse de primes constatées lors d'OPA non sollicitées

Date	Acquéreur	Cible	Prime offerte				
			Spot	1mois	3mois	6mois	1an
Valtech (€ / action)			€0,35	€0,35	€0,31	€0,28	€0,26
Offre publique hostile en France							
août-08	Iamgold	Euro Ressources	30%	27%	23%	21%	20%
oct.-08	Gemalto	Wavecom	72%	60%	52%	25%	-18%
avr.-07	FS Part.	GFI	16%	18%	23%	28%	39%
juin-06	Mittal Steel	Arcelor	85%	79%	81%	91%	105%
avr.-04	Sanofi	Aventis	30%	31%	36%	36%	38%
sept.-03	Alcan	Pechiney	52%	64%	81%	84%	58%
juil.-99	BNP	Paribas	39%	42%	40%	43%	34%
sept.-99	TotalFina	Elf	28%	30%	29%	32%	35%
Prime moyenne			44%	44%	46%	45%	39%
<i>Prix induit par action Valtech</i>			<i>€0,50</i>	<i>€0,50</i>	<i>€0,45</i>	<i>€0,41</i>	<i>€0,36</i>
Prime/(Décote) extériorisée par l'offre de SiegCo			-21%	-21%	-11%	-2%	11%

Source : Notes d'opération visées par l'AMF

2.2.1.3 Analyse de primes constatées lors d'OPA dans le secteur des services informatiques et E-Business

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Type d'offre	Modalités	Spot	1mois	3mois	6mois	1an
Valtech (€ / action)						€0,35	€0,35	€0,31	€0,28	€0,26
03/02/2009	HP2M	Sodifrance	France	OPA	Numéraire	95%	82%	38%	20%	-7%
07/07/2008	Groupe Open	Sylis SA	France	OPA	Numéraire	104%	82%	69%	63%	37%
06/06/2008	CIC LBO	Alti	France	OPAS	Numéraire	24%	26%	22%	14%	10%
01/04/2008	EMC	Conchango	Royaume Uni	Offre sur l'AIM ¹	Numéraire	44%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
03/03/2008	AXA Private Equity	Consort NT SA	France	Offre sur le marché libre	Numéraire	111%	52%	50%	53%	49%
13/12/2007	BT Group	NET2S Group	France	OPAS	Numéraire	30%	31%	38%	48%	61%
14/06/2007	Publicis groupe	Business Interactif	France	OPM	Numéraire / Titres	10%	13%	23%	35%	40%
Prime moyenne						60%	48%	40%	38%	32%
<i>Prix induit par action Valtech</i>						<i>€0,56</i>	<i>€0,52</i>	<i>€0,43</i>	<i>€0,39</i>	<i>€0,34</i>
Prime/(Décote) extériorisée par l'offre de SiegCo						-28%	-23%	-8%	3%	17%

Source : Notes d'opération visées par l'AMF communiqués de presse, Factset

OPA : Offre Publique d'Achat ; OPAS : Offre Publique d'Achat Simplifiée ; OPAM : Offre Publique d'Achat Mixte

Note 1 : Alternative Investment Market : Marché réservé aux petites sociétés en croissance à la Bourse de Londres

Conclusion

Il ressort de ces analyses que les niveaux de prime offerts par SiegCo sont inférieurs aux primes constatées dans le cadre d'offres publiques d'achat, en particulier sur le dernier cours coté (« spot » avant annonce de l'opération), le cours moyen 1 mois et 3 mois, qui sont les plus pertinents.

En effet, les cours moyens 6 mois et 1 an sont fortement impactés par l'environnement boursier et économique défavorable du début de l'année 2009, ce qui les rend moins représentatifs.

Sur la base des cours spot, moyens 1 et 3 mois, cette analyse se traduit par une valeur induite de Valtech comprise entre 0,43 € et 0,56 €. Le prix de l'offre de SiegCo fait ainsi apparaître une décote comprise entre -28% et -8% par rapport aux primes constatées lors d'offres publiques d'achat en France.

A titre purement indicatif, sur la base des cours moyens 6 mois et 1 an, cette analyse se traduirait par une valeur induite de Valtech comprise entre 0,34 € et 0,41 €. Le prix de l'offre de SiegCo ferait ainsi apparaître une décote ou prime comprise entre -2% et +18% par rapport aux primes constatées lors d'offres publiques d'achat en France.

2.2.2 Analyse multi-critères

2.2.2.1 *Methodologie*

Les prévisions financières retenues pour Valtech correspondent aux estimations internes de la société, dans l'absence d'un consensus de projections d'analystes (la société n'étant pas suivie par les analystes des sociétés de bourse). Dans ses estimations, la société prévoit entre 2009 et 2012 une croissance du chiffre d'affaires d'environ 12% par an et un retour, dès 2010, à une rentabilité opérationnelle positive proche de celle réalisée historiquement. Il n'a pas été jugé pertinent de retenir les projections estimées pour 2010 utilisées par SiegCo dans sa note d'information, à savoir issues du bureau d'analyse financière IDMidcaps, dans la mesure où la société n'a pas eu d'échange avec le bureau IDMidcaps ou ses analystes.

Le nombre total d'actions considéré dans les sections ci-dessous s'élève à 88.668.358 actions, soit le nombre d'actions composant le capital au 18 novembre 2009, y compris les actions d'autocontrôle (destinées à être cédées au personnel de Valtech dans le cadre d'un plan d'options d'achat d'actions et non destinées à être supprimées). Les titres pouvant potentiellement donner accès au capital (plan d'options d'achat d'actions approuvé par l'assemblée générale de 1999) étant en dehors de la monnaie au prix d'Offre actuel, ils n'ont pas été pris en compte dans les calculs.

Les éléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres comprennent :

- (i) la trésorerie nette consolidée de Valtech au 30 juin 2009, soit +4,2M€
- (ii) les engagements de départ à la retraite, soit – 0,2M€
- (iii) la valeur des sociétés mises en équivalence au bilan au 30/06/09, soit +0,2 M€
- (iv) une provision pour restructuration liée à des engagements de loyers aux Etats-Unis qui représentent un engagement financier certain pour la société, soit – 0,8M€

Le calcul de la valeur des fonds propres prend également en compte :

- (v) la valeur d'une participation minoritaire dans un actif non stratégique, dont le processus de cession est déjà bien engagé (une lettre d'intention a été signée et un accord de cession ferme dont seuls quelques points restent à finaliser est en cours de négociations entre les parties ; le conseil d'administration de Valtech est confiant dans la conclusion de cet accord dans un avenir proche, sans toutefois qu'il puisse y avoir de certitude à cet égard). Cette cession pourrait se traduire par une augmentation de la trésorerie nette d'ici fin décembre 2009 de 3,0 M€ (après impact fiscal)

- (vi) la valeur actualisée de l'économie fiscale des reports fiscaux déficitaires accumulés par le groupe Valtech dans ses différentes entités juridiques, estimée au 31 décembre 2009, soit 7,9M€.

Cette valeur a été calculée sur la base d'un report fiscal global estimé par la Société à 43,1M€ au 31 décembre 2009, dont 70% en France. Ce montant de 43,1M€ permet une économie fiscale non actualisée de 14,3M€ (sensiblement comparable à l'économie fiscale de 18,6 M€⁸ présentée dans la note 17.2 de l'annexe aux comptes consolidés de Valtech au 31 décembre 2008). Le montant de 7,9 millions d'euros a été calculé en actualisant pays par pays et année après année, l'économie fiscale sur la base de bénéfices futurs estimés de Valtech, et ce jusqu'à extinction des déficits reportables. Le calcul repose notamment sur les hypothèses suivantes :

- la capacité bénéficiaire de la Société sur la période d'actualisation, et la possibilité d'utiliser ces reports fiscaux
- une croissance des bénéfices de 2% par an au delà des estimations de la Société
- une période d'actualisation comprise entre 1 et 27 ans selon les pays et notamment 13 ans pour la France où se trouvent 70% des reports déficitaires estimés au 31 décembre 2009
- un taux d'actualisation de 9% correspondant au CMPC calculé de Valtech⁹.

Seules les méthodes dites « analogiques » ont été retenues. Une analyse DCF n'a pas été réalisée dans la mesure où le conseil d'administration n'a pas approuvé, à ce jour, le plan d'affaires du management. Par ailleurs, en l'absence de projections à moyen terme réalisées par des analystes de sociétés de bourse, il n'a pas été possible de mettre en œuvre de méthode DCF sur la base d'un consensus d'analystes.

2.2.2.2 Analyse des multiples de sociétés comparables

Le secteur des services informatiques comprend un grand nombre d'acteurs cotés. L'analyse des multiples de sociétés cotées est basée sur un échantillon de sociétés spécialisées dans les services informatiques et E-Business et sur les multiples usuellement retenus pour valoriser ce type d'actifs, à savoir VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT. Ces trois multiples ont été considérés comme pertinents. En effet, malgré la différence de rentabilité qui peut exister entre les différentes sociétés de l'échantillon, le multiple de VE/CA est considéré par les analystes comme un indicateur fiable et offrant souvent la meilleure visibilité dans le contexte de crise actuel.

L'échantillon de sociétés cotées comparables est composé de 13 sociétés de taille moyenne (chiffre d'affaires compris entre 90 et 750 M€), dont 11 sociétés françaises, 1 néerlandaise et 1 société anglaise:

⁸ Dont 2 M€ d'impôts différés actifs reconnus au bilan au 31 décembre 2008 et 16,6 M€ non reconnus

⁹ Le CMPC de Valtech ressort à 9,0% sur la base des hypothèses suivantes :

(i) un coût des fonds propres de 9,0% correspondant :

- à un taux sans risque de 3,38% au 13 novembre 2009 (source Bloomberg);
- majoré d'une prime de risque du marché actions de 6,83% (source Bloomberg au 13 novembre 2009) ;
- pondéré du Bêta endetté de 0,82, le bêta désendetté s'élevant à 0,89 (source Bloomberg au 13 novembre 2009);

(ii) l'utilisation d'un ratio Dette / Equity de 0% (la Société étant en position de trésorerie nette positive, le CMPC est égal au coût des fonds propres).

- France : Aubay, Ausy, Business & Décision, Devoteam, GFI Informatique, Groupe Open, Micropole-Univers, Neurones, SQL Ingénierie, SII, Solucom,
- Pays-Bas : LBI
- Royaume-Uni : Phoenix IT

L'échantillon comprend des sociétés :

- qui ont des tailles équivalentes à celles de Valtech ;
- qui exercent le même type d'activité (services informatiques et E-Business) ; et
- dont les implantations géographiques sont similaires, avec une présence forte en France et en Europe.

Société	Capi bour. (m€) ¹	VE (m€)	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
Aubay	55	55	0,34x	0,37x	0,36x	4,4x	6,8x	6,0x	4,8x	7,9x	6,8x
Ausy	54	46	0,33x	0,30x	0,27x	3,9x	7,8x	5,3x	4,3x	5,9x	4,6x
Business & Decision	43	86	0,36x	0,37x	0,37x	8,8x	n.m.	n.m.	12,7x	n.m.	n.m.
Devoteam	203	189	0,41x	0,41x	0,41x	4,4x	5,8x	5,3x	4,8x	6,8x	6,2x
GFI Informatique	181	313	0,41x	0,42x	0,42x	5,7x	7,8x	7,0x	7,0x	11,4x	8,8x
Groupe OPEN	61	90	0,40x	0,30x	0,30x	8,3x	14,4x	6,6x	10,8x	22,9x	8,4x
Micropole-Univers	22	29	0,32x	0,32x	0,32x	5,7x	7,7x	8,1x	6,8x	9,9x	10,5x
Neurones	153	111	0,59x	0,52x	0,51x	5,2x	5,6x	5,7x	5,7x	6,3x	6,5x
SQL Ingenierie	39	44	0,28x	0,29x	0,28x	5,2x	n.m.	4,9x	6,0x	n.m.	7,7x
SII	88	79	0,47x	0,42x	0,40x	5,4x	5,7x	5,2x	6,2x	5,7x	5,5x
Solucom	74	80	0,84x	0,78x	0,75x	6,6x	7,1x	6,1x	7,3x	8,0x	6,8x
LBI	90	120	0,80x	0,88x	0,82x	6,6x	6,7x	5,5x	12,0x	11,9x	8,4x
Phoenix IT	194	278	0,99x	0,99x	0,98x	5,1x	4,8x	4,6x	7,8x	7,0x	6,7x
Moyenne			0,50x	0,49x	0,47x	5,8x	7,3x	5,9x	7,4x	9,4x	7,2x
<i>Prix induit par action Valtech (hors valeur des déficits reportables et produit de cession)</i>			<i>€0,61</i>	<i>€0,46</i>	<i>€0,47</i>	<i>€0,37</i>	<i>n.s.</i>	<i>€0,42</i>	<i>€0,29</i>	<i>n.s.</i>	<i>€0,42</i>
<i>Moyenne hors valeur des déficits reportables et produit de cession</i>			<i>€0,43</i>								
<i>Prix induit par action Valtech (y compris valeur des déficits reportables et produit de cession)</i>			<i>€0,73</i>	<i>€0,58</i>	<i>€0,59</i>	<i>€0,49</i>	<i>n.s.</i>	<i>€0,54</i>	<i>€0,41</i>	<i>n.s.</i>	<i>€0,54</i>
<i>Moyenne y compris valeur des déficits reportables et produit de cession</i>			<i>€0,55</i>								

Source : Factset, rapports d'analyste, documents de référence, rapports annuels, rapports intermédiaires, communications financières

Note1 : Cours moyens 1 mois au 18/11/2009

Calculée pour la période 2008 à 2010 et sur la base de l'échantillon cité ci-dessus, la fourchette de valorisation ressort selon les multiples de CA, EBITDA et EBIT entre 0,43€ et 0,55€ par action. Le prix de l'offre de SiegCo fait ainsi apparaître une décote comprise entre -28% et -8% par rapport à la valorisation obtenue selon cette analyse.

A titre purement indicatif, la fourchette de valorisation ressortirait selon les multiples d'EBITDA et d'EBIT entre 0,38€ et 0,50€ par action. Le prix de l'offre de SiegCo ferait ainsi apparaître une décote ou prime comprise entre -20% et +5%.

Il convient de noter que la méthode des comparables boursiers n'inclut pas de prime de contrôle. La décote du prix d'offre de SiegCo doit donc être appréciée à la lumière de la nécessité de valoriser la Société dans le cadre d'un changement de contrôle. Cette prime de contrôle devrait être accordée aux actionnaires de Valtech.

2.2.2.3 Analyse des multiples de transactions comparables

L'analyse des multiples observés lors de précédentes transactions comparables clôturées et impliquant l'acquisition du contrôle d'une entreprise du secteur des services informatiques et E-Business souligne également la sous-valorisation de Valtech induite par SiegCo.

Malgré le manque d'informations publiques généralement disponibles dans ce type d'exercice, un échantillon de 12 transactions a pu être analysé parmi les sociétés de taille moyenne (chiffre d'affaires inférieur à 150 M€) dans le secteur des services informatiques et E-Business entre 2007 et 2009. Dans la mesure où 7 transactions portent sur des sociétés cotées, l'information relative à ces transactions est complète (multiple de CA, EBITDA et EBIT renseigné) et a été jugée fiable.

L'analyse des multiples de transactions comparables est faite sur la base des multiples usuellement retenus pour valoriser ce type d'actifs, à savoir VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT. Ces trois multiples ont été considérés comme pertinents. En effet, malgré la différence de rentabilité qui peut exister entre les sociétés de l'échantillon, le multiple de VE/CA est considéré par les analystes comme un indicateur fiable et offrant souvent la meilleure visibilité dans le contexte de crise actuel.

L'échantillon comprend des sociétés :

- qui ont des tailles équivalentes à celles de Valtech ;
- qui exercent le même type d'activité (services informatiques et E-Business) ; et
- dont les implantations géographiques sont similaires, avec une présence forte en France et en Europe.

2 transactions n'ont pas été retenues dans la moyenne globale des multiples, à savoir Business Interactif et Bluhalo. Celles-ci extériorisent des multiples largement supérieurs aux autres sociétés de l'échantillon (entre 2 et 3 fois supérieurs) et correspondent à des multiples « pure player » d'agences web. Leurs multiples ne s'appliquant qu'à une partie du périmètre de Valtech, ils ne sont pas pertinents pour l'ensemble de l'activité et ont été écartés de la moyenne de l'échantillon.

L'échantillon de transactions comparables s'analyse comme suit :

Date	Cible	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	Multiples		
					VE / CA	VE/ EBITDA	VE / EBIT
03/02/2009	Sodifrance	HP2M	100%	21	0,31x	4,0x	5,9x
07/07/2008	Sylis SA	Groupe Open	100%	56	0,40x	8,2x	10,4x
06/06/2008	Alti	CIC LBO	100%	91	0,95x	9,5x	10,7x
14/05/2008	Bluhalo	Mighty Mouse digital	100%	6	2,67x	19,8x	24,2x
01/04/2008	Conchango	EMC	100%	53	1,12x	12,9x	14,8x
03/03/2008	Consort NT SA ¹	AXA Private Equity	100%	26	0,52x	5,9x	7,0x
13/12/2007	NET2S Group	BT Group	69%	43	0,47x	10,9x	13,2x
14/06/2007	Business Interactif	Publicis groupe	100%	137	4,74x	31,1x	42,8x
01/12/2007	Eozen	SQLI	100%	20	0,92x	n.a.	9,8x
01/10/2007	BTD	GFI informatique	100%	47	0,86x	8,1x	10,0x
19/10/2007	Coframi	Akka Technologies	100%	56	0,39x	n.a.	n.a.
Moyenne					1,21x	12,3x	14,9x
Moyenne (hors Business Interactif et Bluhalo)					0,66x	8,5x	10,2x
<i>Prix induit par action Valtech (hors valeur des déficits reportables et produit de cession)</i>					<i>€0,79</i>	<i>€0,53</i>	<i>€0,38</i>
Moyenne hors valeur des déficits reportables et produit de cession					€0,57		
<i>Prix induit par action Valtech (y compris valeur des déficits reportables et produit de cession)</i>					<i>€0,91</i>	<i>€0,65</i>	<i>€0,50</i>
Moyenne y compris valeur des déficits reportables et produit de cession					€0,68		

Source : Factset, documents de référence, rapports annuels, rapports intermédiaires, communications financières, Orbis, notes d'opérations visées par l'AMF

Notel : Source - communiqué de presse AXA Private Equity

Il apparaît que le prix de l'Offre de SiegCo fait ressortir une décote comprise entre -42% et -29% par rapport à la valorisation implicite comprise entre 0,57€ et 0,68€ par action sur la base des transactions comparables.

A titre purement indicatif, la fourchette de valorisation ressortirait selon les multiples d'EBITDA et d'EBIT entre 0,45€ et 0,57€ par action. Le prix de l'offre de SiegCo ferait ainsi apparaître une décote comprise entre -30% et -12%.

3. CONSULTATION DES SALARIES

Le Comité central d'entreprise de Valtech a été consulté sur l'Offre lors d'une réunion tenue le 27 octobre 2009. Il a indiqué à l'unanimité qu'il considérait l'offre comme "inamicale" et a exprimé son souhait de rencontrer des représentants de l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article L.2323-23 du Code du travail, le comité central d'entreprise s'est réuni de nouveau pour procéder à l'audition de représentants de l'Initiateur le 1er décembre 2009. A cette occasion, les représentants de SiegCo ont présenté au comité central d'entreprise leur intention en matière de politique industrielle et financière et leurs plans stratégiques pour Valtech tels qu'ils avaient été annoncés au marché.

Le comité central d'entreprise a pu interroger les représentants de SiegCo présents et une discussion a eu lieu sur les intentions de SiegCo. Le comité central d'entreprise n'a pas émis de nouvel avis sur l'offre.

4. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

Il n'existe pas de clause d'accord conclu par la Société ou, à la connaissance de la Société, par ses actionnaires, susceptible de faire échouer l'Offre.

A la connaissance de la Société, à ce jour, il n'existe aucun engagement d'apport à l'Offre de la part des actionnaires de la Société.

5. INFORMATIONS RELATIVES A VALTECH

5.1 Structure du capital de la Société au 30 novembre 2009

Au 30 novembre 2009, le capital et les droits de vote de Valtech étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote	% capital et des droits de vote (1)
SiegCo (2)	4 693 438	4 693 438	5,29%
Lars Bladt	64 769	64 769	0,11%
Lars Bladt Holding	30 000	30 000	
Douglas Land	2 754 174	2 754 174	3,11%
Jean-Claude Turri (total groupe familial et sociétés qu'il contrôle)	2 395 423	2 395 423	2,70%
<i>Jean Claude TURRI</i>	<i>1 450 400</i>	<i>1 450 400</i>	
<i>Charles TURRI</i>	<i>202 750</i>	<i>202 750</i>	
<i>Eléonore TURRI</i>	<i>202 750</i>	<i>202 750</i>	
<i>Julien TURRI</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	
<i>Sylvie TURRI</i>	<i>101 150</i>	<i>101 150</i>	
<i>Groupe Ouroumoff</i>	<i>438 373</i>	<i>438 373</i>	
<i>Total dirigeants agissant de concert</i>	<i>5 244 366</i>	<i>5 244 366</i>	<i>5,91 %</i>
Jens Heimburger	5	5	0,00 %
Total Concert (3)	5 244 371	5 244 371	5,91%
John A. Stanley	100 000	100 000	0,11%
Total Dirigeants (4)	5 344 366	5 344 366	6,03%
Autodétention	214 900	/	0,24%
Public	78 415 649	78 415 649	88,44%
Total	88 668 358	88 453 458	100%

(1) Pourcentage de droits de vote calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

(2) Source : Déclaration des achats et des ventes effectués pendant une offre publique publiée par l'AMF le 17 novembre 2009 (Avis 209C1397).

(3) Source : Déclaration de franchissement de seuil résultant de la constitution d'un concert non formalisé par un pacte d'actionnaires, publiée par l'AMF le 26 mai 2008 (Avis 208C0996). Les sociétés Krogdammen A/S (contrôlée par Jens Heimburger), HRH A/S (contrôlée par Jens Heimburger), et Finn Poulsen Holding A/S ont cédé l'ensemble des actions Valtech qu'elles détenaient et ne font donc plus partie du concert.

(4) Il s'agit des membres du conseil d'administration et de leur groupe familial et des sociétés qu'ils contrôlent. Ce total ne comprend pas les actions détenues par Jens Heimburger, qui ne fait plus partie des dirigeants de la Société.

5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de Valtech dont elle a connaissance

Les actionnaires de Valtech détenant plus de 2% de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau qui figure à la section 5.1 ci-avant.

Hormis lesdits actionnaires, aucun actionnaire détenant plus de 2% du capital social ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société à la date du présent document.

5.3 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de la Société

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions Valtech.

Par ailleurs, il n'a été porté à la connaissance de la Société aucun accord stipulant de quelconques restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions Valtech.

5.4 Détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux sur Valtech et description de ceux-ci

Néant.

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

Néant.

5.6 Accords entre actionnaires dont Valtech a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de Valtech

Néant.

5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de Valtech

5.7.1 Règles relatives à la composition du conseil d'administration et à la nomination des administrateurs

La société est administrée par un conseil d'administration de 3 à 18 membres, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion, pris parmi les actionnaires et nommés par l'assemblée générale, renouvelés dans leurs fonctions et révocables par elle (article 16 des statuts).

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci, lors de leur nomination, désignent un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Le mandat de représentation permanent, désigné par la personne morale, lui est donné pour la durée de celle-ci. Il doit être confirmé lors du renouvellement du mandat de la personne morale administrateur.

Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la Société, sans délai, par lettre recommandée, ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès, de démission ou d'empêchement prolongé du représentant permanent.

5.7.2 Règles relatives à la durée des fonctions et au remplacement des administrateurs

La durée du mandat des administrateurs est de six ans, sous réserve des dispositions relatives à la limite d'âge.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire de mandat dudit administrateur.

Les administrateurs sont toujours rééligibles.

En cas de vacance par décès ou démission, le conseil peut pourvoir provisoirement au remplacement de ses membres. Les nominations provisoires effectuées par le conseil d'administration sont ratifiées par la prochaine assemblée ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement restent toutefois valables. Si le nombre des administrateurs en fonction est inférieur à trois, le ou les administrateurs restants ou, à défaut, le ou les commissaires aux comptes, doivent convoquer, sans délai, l'assemblée générale pour convoquer le conseil.

5.7.3 Règles relatives à la modification des statuts de Valtech

Les statuts de la Société, qui prévoient un quorum du tiers puis du quart des voix, ne sont pas conformes à l'article L. 225-96 du code de commerce, le quorum nécessaire pour les assemblées générales extraordinaires n'ayant pu être réuni aux fins de mise à jour des statuts.

En application de l'article L. 225-96 du code de commerce, les statuts de la Société sont modifiés par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, qui ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et sur deuxième convocation le cinquième des actions ayant droit de vote, sous réserve des dérogations prévues par la loi pour certaines augmentations de capital et pour les transformations. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus tard à celle à laquelle elle avait été convoquée.

Sous réserve desdites dérogations prévues par la loi pour certaines augmentations de capital et pour les transformations, l'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ou ayant exprimé leur vote par correspondance dans les conditions et délais réglementaires.

5.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier relatifs à l'émission ou au rachat d'actions

L'assemblée générale mixte du 30 juin 2009 a autorisé le conseil d'administration à mettre en œuvre un programme de rachat d'actions. Les termes de l'autorisation conférée par l'assemblée générale sont décrits dans les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Valtech qui seront mises à disposition du public.

Il est rappelé qu'en application de l'article 232-15 du règlement général de l'AMF, "Lorsque l'offre est réglée intégralement en numéraire, la société visée peut poursuivre l'exécution d'un programme de rachat d'actions dès lors que la résolution de l'assemblée générale qui a autorisé le programme l'a expressément prévu et, lorsqu'il s'agit d'une mesure susceptible de faire échouer l'offre, que sa mise en œuvre fait l'objet d'une approbation ou d'une confirmation par l'assemblée générale."

Au 23 octobre 2009, date du dépôt du projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société, ce programme n'avait pas été mis en œuvre. Il en est de même à ce jour.

5.9 Accords conclus par Valtech qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Valtech, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, devait porter gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, aucun accord significatif conclu par Valtech ou ses filiales n'est résiliable, immédiatement ou à terme, en raison d'un changement de contrôle de la Société.

5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration 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

Aucun des administrateurs actuels de Valtech ne bénéficie d'un contrat de travail avec la Société.

Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 14 novembre 2008, a autorisé, en application de l'article L 225-38 du Code de Commerce, la signature d'un contrat de prestations de services entre Impleo, société détenue et dirigée par Lars Bladt, et Valtech. Le contrat de prestations de services d'une durée indéterminée conclu entre Valtech et Impleo, prévoit une indemnité de 6 mois en cas de résiliation en contrepartie d'un engagement de non concurrence de 12 mois limitée aux clients et prospects de Valtech. Le montant prévu de l'indemnité s'élève à 60 000 euros si la résiliation intervient en 2009 et à 72 000 euros si la résiliation intervient en 2010.

Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 14 novembre 2008, a autorisé, en application de l'article L 225-38 du Code de Commerce, la signature d'un contrat de prestations de services entre Valtech et la société Groupe Ouroumoff, dirigée et détenue par Jean Claude Turri. Le contrat de prestations de services conclu entre Valtech et Groupe Ouroumoff, prévoit une indemnité de 24 mois en cas de résiliation du contrat avant son terme par Valtech en contrepartie d'un engagement de non concurrence de 24 mois. Le montant prévu de l'indemnité dans ce cas s'élève à 696 000 euros en cas de résiliation avant fin 2009 et à 720 000 euros en cas de résiliation en 2010. Le contrat prévoit également une indemnité de 12 mois en contrepartie d'un engagement de non concurrence de même durée

en cas de non renouvellement du contrat à son terme par Valtech. En cas de non renouvellement au terme du contrat l'indemnité s'élève à 360 000 euros.

Jonathan Poole, qui a démissionné du conseil d'administration le 17 août 2009, bénéficie d'un contrat de travail avec la filiale Valtech LTD prévoyant une rémunération annuelle fixe de 350 000 euros. Son contrat de travail prévoit également une rémunération variable complémentaire et une indemnisation de deux ans de salaires net (incluant la part variable) en cas de rupture du contrat de travail par Valtech, ainsi qu'une clause de non concurrence de 12 mois.

Les indemnités susvisées ne prévoient pas explicitement le cas d'une offre publique d'acquisition.

A l'exception des éléments figurant aux paragraphes ci-dessus, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

5.11 Avenants aux contrats en cours et rémunérations des administrateurs au titre de missions exceptionnelles dans le cadre de l'Offre déposée par SiegCo

Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 29 octobre 2009, a confié à Monsieur John Stanley une mission de caractère exceptionnel d'assistance et de conseil de Valtech dans le cadre de l'analyse et de la mise en place des réponses à apporter à l'offre publique d'achat de SiegCo, notamment par la sollicitation d'offres concurrentes, correspondant à 15 jours de prestations à répartir sur une période commençant à courir le 30 octobre 2009 et prenant fin au terme des opérations d'offre publique d'achat et moyennant un honoraire de 1500 euros/jour soit un total de 22 500 euros HT.

Lors de la même séance du 29 octobre 2009, le Conseil d'administration a autorisé la signature d'un avenant au contrat en cours entre Valtech et Chesapeake Group, société américaine dont Douglas Land est actionnaire et Directeur Général, aux fins d'assistance et de conseil de Valtech pour l'analyse et la mise en place des réponses à apporter à l'offre publique d'achat de SiegCo, notamment par la sollicitation d'offres concurrentes, pour un forfait de 10 jours de travail complémentaire, moyennant un honoraire par jour de 1 500 euros, auquel s'ajoutent les frais.

Le Conseil d'administration a autorisé dans les mêmes conditions la signature d'un avenant au contrat en cours entre Impleo, société détenue et dirigée par Lars Bladt, et Valtech, prévoyant une rémunération supplémentaire de 18 000 euros HT par mois aux fins d'assistance et de conseil de Valtech pour l'analyse et la mise en place des réponses à apporter à l'offre publique d'achat de SiegCo, notamment par la sollicitation d'offres concurrentes et ce, pour une durée commençant à courir le 30 octobre 2009 et prenant fin à la plus proche des deux dates suivantes soit le terme des opérations sur l'offre publique d'achat de SiegCo, soit la dénonciation du contrat à durée indéterminée entre Impleo et Valtech.

6. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'APPORTER LEURS TITRES A L'OFFRE

Les administrateurs ont annoncé leur intention, en l'état, de ne pas apporter les actions qu'ils détiennent ou viendraient à détenir.

7. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT VALTECH

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières, de la Société requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public.

Un communiqué sera publié dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

8. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« A 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. »

Lars Bladt,

Président Directeur Général