

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE À
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE PORTANT SUR LES ACTIONS DE**

valtech.

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

SiegCo

PRÉSENTÉE PAR



Degroof
Petercam

CONSEILLÉE PAR



Degroof
Petercam

Finance

Prix de l'Offre : 11,50 euros par action

Durée de l'Offre : 15 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été déposé le 15 décembre 2015 auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et 237-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, les actionnaires minoritaires de Valtech ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière, SiegCo mettra en œuvre, au plus tard dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de Valtech non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnisation de 11,50 euros par action Valtech, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de SiegCo (www.siegco.be) et de Valtech (www.valtech.fr), et peuvent être obtenus sans frais auprès de SiegCo, 18 place Flagey, 1050 Bruxelles, Belgique et de Banque Degroof Petercam, 44 rue de Lisbonne, 75008 Paris.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de SiegCo seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

Table des matières

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1. Présentation de l'Offre | 4 |
| 1.1. Introduction | 4 |
| 1.2. Contexte et motifs de l'Offre | 5 |
| 1.2.1. <i>Participation de l'Initiateur dans la Société</i> | 6 |
| 1.2.2. <i>Motifs de l'Offre</i> | 7 |
| 1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir | 7 |
| 1.3.1. <i>Stratégie et poursuite des activités de la Société</i> | 7 |
| 1.3.2. <i>Intérêts de l'Offre pour les actionnaires de la Société</i> | 7 |
| 1.3.3. <i>Emploi – Composition des organes sociaux et de direction</i> | 8 |
| 1.3.4. <i>Politique de distribution de dividendes</i> | 8 |
| 1.3.5. <i>Retrait obligatoire et radiation du marché réglementé d'Euronext Paris</i> | 8 |
| 1.3.6. <i>Réorganisation - Fusion</i> | 8 |
| 1.4. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue | 8 |
| 1.4.1. <i>Engagements d'apport à l'Offre</i> | 8 |
| 1.4.2. <i>Mécanisme de liquidité offert aux porteurs de BSAR</i> | 8 |
| 2. Caractéristiques de l'Offre | 9 |
| 2.1. Termes de l'Offre | 9 |
| 2.2. Titres visés par l'Offre | 9 |
| 2.3. Modalités de l'Offre | 10 |
| 2.4. Interventions de SiegCo sur le marché des Actions pendant la période d'Offre | 11 |
| 2.5. Calendrier indicatif de l'Offre | 12 |
| 2.6. Coût et financement de l'Offre | 13 |
| 2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger | 13 |
| 2.8. Régime fiscal de l'Offre | 14 |
| 2.8.1. <i>Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel</i> 14 | |
| 2.8.1.1. <i>Régime de droit commun</i> | 14 |
| 2.8.1.2. <i>Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)</i> . | 15 |
| 2.8.2. <i>Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun</i> | 16 |
| 2.8.2.1. <i>Régime de droit commun</i> | 16 |
| 2.8.2.2. <i>Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)</i> | 16 |
| 2.8.3. <i>Actionnaires non-résidents fiscaux de France</i> | 17 |

| | | |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.8.4. | Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent..... | 17 |
| 3 | Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre..... | 17 |
| 3.1. | Présentation de Valtech | 18 |
| 3.1.1. | Présentation des activités de Valtech..... | 18 |
| 3.1.2. | Analyse des résultats historiques de Valtech..... | 19 |
| 3.1.2.1. | Compte de résultat consolidé | 19 |
| 3.1.2.2. | Bilan économique | 23 |
| 3.1.3. | Analyse du plan d'affaires 2015-2018 de Valtech..... | 24 |
| 3.1.4. | Hypothèses générales des travaux d'évaluation | 26 |
| 3.1.4.1. | Principales sources | 26 |
| 3.1.4.2. | Nombre d'actions | 26 |
| 3.1.4.3. | Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres | 27 |
| 3.2. | Critères d'évaluation écartés et retenus..... | 27 |
| 3.2.1. | Critères d'évaluation écartés | 27 |
| 3.2.1.1. | Actifs nets comptable et réévalué | 27 |
| 3.2.1.2. | Actualisation des dividendes | 27 |
| 3.2.1.3. | Multiplés de transactions comparables..... | 28 |
| 3.2.2. | Critères d'évaluation retenus | 29 |
| 3.2.3. | Évaluation multi-critères des actions..... | 29 |
| 3.2.3.1. | Augmentation de capital réservée de Valtech | 29 |
| 3.2.3.2. | Analyse du cours de bourse de Valtech..... | 29 |
| 3.2.3.3. | Objectifs de cours des analystes financiers..... | 31 |
| 3.2.3.4. | Multiplés des sociétés cotées comparables à Valtech | 31 |
| 3.2.3.5. | Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Valtech..... | 35 |
| 3.3. | Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre | 37 |
| 4 | Informations relatives à l'Initiateur | 38 |
| 5 | Personnes assumant la responsabilité de la note d'information | 38 |
| 5.1. | Pour l'Initiateur..... | 38 |
| 5.2. | Pour l'établissement présentateur de l'Offre..... | 38 |

1. Présentation de l'Offre

1.1. Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et suivants du règlement général de l'AMF, SiegCo, société anonyme de droit belge ayant son siège social situé 18 place Flagey, 1050 Bruxelles, Belgique, enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0872.680.888 (« **SiegCo** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Valtech, société européenne au capital de 3.330.923,32 euros, dont le siège social est situé 30 boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 200337 (« **Valtech** » ou la « **Société** ») et dont les actions (les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0011505163 (mnémonique LTE), d'acquérir la totalité de leurs Actions au prix unitaire de 11,50 euros (le « **Prix de l'Offre** ») dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, l'Initiateur agit de concert avec Verlinvest, société de droit belge, dont le siège social est établi au 18 place Flagey, 1050 Bruxelles, Belgique, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0455.030.364 (« **Verlinvest** »).

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient, de concert avec Verlinvest, 20.164.183 Actions¹ représentant autant de droits de vote, soit 73,32% du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total de 27.503.262 Actions représentant autant de droits de vote théoriques² de la Société.

L'Offre vise la totalité des Actions existantes non détenues par l'Initiateur ou Verlinvest, à l'exception des 920.881 Actions auto-détenues par la Société, compte tenu de la décision du conseil d'administration de la Société du 15 décembre 2015 de ne pas les apporter à l'Offre. L'Offre porte donc sur un nombre maximum de 6.418.198 Actions représentant autant de droits de vote, soit 23,34% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les BSAR (tel que ce terme est défini ci-après) émis par la Société.

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dès la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et au plus tard dans les trois mois suivant sa clôture, si les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société³. En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 11,50 euros par Action égale au prix unitaire proposé dans le cadre de l'Offre.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Banque Degroof Petercam qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur en relation avec l'Offre.

¹ A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement 18.289.183 Actions représentant autant de droits de vote, soit 66,50% du capital et des droits de vote de la Société et Verlinvest détient directement 1.875.000 Actions représentant autant de droits de vote, soit 6,82% du capital et des droits de vote de la Société.

² Dans l'ensemble du présent projet de note d'information, le pourcentage de droits de vote est calculé conformément aux dispositions de l'alinéa 2 de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

³ Il est précisé que les 920.881 Actions auto-détenues par la Société à la date du présent projet de note d'information n'entrent pas en compte dans le calcul de la part du capital et des droits de vote de la Société détenue par les actionnaires minoritaires.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

Présentation de l'Initiateur

SiegCo est une société de droit belge codétenue directement ou indirectement par Verlinvest (86,57%), la société Cosmoledo⁴ (8,95%) et la société Astove (Laurent Schwarz) (4,48%).

SiegCo associe la réputation et le soutien financier d'une holding familiale de participations industrielles à l'expérience managériale et à la vision stratégique de deux entrepreneurs disposant d'une expertise pointue et d'un savoir-faire industriel reconnu dans les secteurs de l'informatique et de l'internet.

Le Conseil d'administration de SiegCo est composé de :

- Monsieur Frédéric de Mevius, Président ;
- Monsieur Pierre Camagne ;
- Monsieur Sebastian Lombardo ;
- Monsieur Tomas Nores ; et
- Monsieur Laurent Schwarz.

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement 18.289.183 Actions représentant autant de droits de vote, soit 66,50% du capital et des droits de vote de la Société et Verlinvest détient directement 1.875.000 Actions représentant autant de droits de vote, soit 6,82% du capital et des droits de vote de la Société. Par conséquent, l'Initiateur détient, de concert avec Verlinvest, 20.164.183 Actions et autant de droits de vote, représentant 73,32% du capital et des droits de vote de la Société.

Présentation de la Société

Fondée en 1992, Valtech, qui signifie littéralement valorisation par les technologies, est la première agence de marketing technologique indépendante en Europe et l'une des dix premières mondiales.

Acteur digital « full service », Valtech propose des prestations axées autour de la conception, la mise en place et le suivi des stratégies digitales des marques à toutes les étapes d'un projet. La Société accompagne ainsi ses clients à se développer grâce aux technologies de l'internet tout en optimisant les délais de commercialisation et le retour sur investissement.

Depuis sa création en 1992, Valtech a toujours été un acteur spécialisé sur les technologies de l'internet, avec un positionnement transversal entre conseil en stratégie, média et services informatiques.

Après avoir connu une forte croissance dans les années 1990, Valtech a dû faire face à de nombreuses difficultés, en plus d'une conjoncture très rude en 2009. Par ailleurs, les positionnements de l'ensemble de ses marchés (à l'exception de la Suède) se sont détériorés, poussant le management à redéfinir sa stratégie.

L'arrivée en 2010 (i) d'un nouvel actionnaire de référence (SiegCo) à la suite d'une offre publique d'achat d'actions et (ii) d'une nouvelle équipe de direction, a permis à la Société d'entamer un recentrage autour du digital, qui constitue aujourd'hui l'essentiel de sa croissance, et de renouer avec la rentabilité opérationnelle. Ainsi, au 31 décembre 2014, l'activité digitale représentait près de 80% du chiffre d'affaires consolidé contre seulement 20% en 2010.

Depuis le 1^{er} octobre 2015, la Société a transféré son siège social et est désormais immatriculée au Grand-Duché de Luxembourg. Le siège social est désormais situé 30, boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg.

⁴ Cosmoledo est une société contrôlée par Monsieur Sebastian Lombardo.

La Société compte près de 1 472 collaborateurs et opère dans 10 pays à travers le monde.

Valtech dispose de nombreuses références sur ses marchés avec un portefeuille multisectoriel de plus de 300 clients (Audi AG, L'Oréal, BMW AG München, Louis Vuitton, Société Générale, etc.), avec de forts ancrages dans le luxe, les services financiers, l'automobile et l'industrie pharmaceutique.

La Société poursuit des efforts permanents de R&D pour améliorer les produits existants et être à la pointe des usages émergents et des nouvelles stratégies digitales.

1.2.1. Participation de l'Initiateur dans la Société

A la date du présent projet de note d'information, Verlinvest détient directement et indirectement 73,32% du capital et des droits de vote de la Société. Cette participation résulte de la chronologie décrite ci-après :

- Le 2 septembre 2009, à la suite d'achats réalisés sur le marché, SiegCo a franchi en hausse les seuils de 2% du capital et des droits de vote de la Société.
- Le 15 septembre 2009, à la suite d'achats complémentaires sur le marché, SiegCo a franchi les seuils de 4% du capital et des droits de vote de la Société.
- Le 10 mars 2010, à l'issue de la clôture d'une offre publique d'achat initiée par SiegCo et portant sur les titres de la Société, SiegCo est devenu le nouvel actionnaire de référence de la Société en détenant 58,25% des actions et des droits de vote théoriques.
- Le 14 mai 2012, l'assemblée générale mixte de Valtech a décidé l'émission de 15.000.000 nouvelles actions et a réservé le droit de souscription à la société Verlinvest. L'émission des actions a été libérée par compensation de créances de Verlinvest sur Valtech. Suite à l'augmentation de capital, Verlinvest détenait directement et indirectement (au travers de SiegCo) 65,07% du capital et des droits de vote de la Société.
- Le 22 octobre 2014, l'assemblée générale de Valtech a voté une augmentation de capital de 27 millions d'euros réservée à SiegCo par création de 6.279.070 actions nouvelles au prix unitaire de 4,30 euros par action. Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par SiegCo le 30 octobre 2014. A l'issue de cette opération, SiegCo détenant 66,50% du capital et des droits de vote de la Société, Verlinvest détenait ainsi, directement et indirectement (au travers de SiegCo), 73,32% du capital et des droits de vote de la Société.

Il est précisé que le 27 mai 2013, une opération de regroupement d'actions est intervenue, avec pour base l'échange de 8 actions anciennes contre 1 action nouvelle. Suite au regroupement d'actions, le capital de Valtech était composé de 21.224.192 Actions.

A la date du présent projet de note d'information, la répartition du capital et des droits de vote de Valtech est la suivante :

| | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % des droits de vote |
|-------------------------------------|-------------------|----------------|--------------------------|----------------------|
| SiegCo ⁽¹⁾ | 18 289 183 | 66,50% | 18 289 183 | 66,50% |
| Verlinvest | 1 875 000 | 6,82% | 1 875 000 | 6,82% |
| Sous-total Verlinvest/SiegCo | 20 164 183 | 73,32% | 20 164 183 | 73,32% |
| Sebastian Lombardo ⁽²⁾ | 344 556 | 1,25% | 344 556 | 1,25% |
| Laurent Schwarz ⁽³⁾ | 233 921 | 0,85% | 233 921 | 0,85% |
| Auto-détention | 920 881 | 3,35% | 920 881 | 3,35% |
| Public | 5 839 721 | 21,23% | 5 839 721 | 21,23% |
| Total | 27 503 262 | 100,00% | 27 503 262 | 100,00% |

(1) La société SiegCo est détenue à 86,57% par Verlinvest, à 8,95% par Cosmoledo et à 4,48% par Astove Sprl.

(2) Sebastian Lombardo détient 63% de Cosmoledo.

(3) Laurent Schwarz est le représentant permanent de la société Astove Sprl, administrateur de la Société. Le nombre d'actions mentionné inclut les actions détenues par Laurent Schwarz par l'intermédiaire de la société Luckyway.

A toutes fins utiles, il est précisé que l'Initiateur n'a acquis, seul ou de concert, aucune Action, au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre, ni conclu de contrat ni acquis d'instrument lui permettant d'acquérir de tels titres à sa seule initiative.

1.2.2. Motifs de l'Offre

Le présent projet d'Offre traduit la volonté de l'Initiateur, agissant en sa qualité d'actionnaire de contrôle de Valtech, et compte tenu du récent transfert du siège social de cette dernière au Grand Duché de Luxembourg, de se libérer des contraintes réglementaires et administratives de droit français, en retirant les actions de la Société de la cote du marché Euronext Paris. En outre, l'activité réalisée par la Société en France représentant une part résiduelle de son chiffre d'affaires consolidé, le maintien de la cotation sur le marché Euronext Paris n'est donc plus un atout, ni pour son développement, ni pour sa notoriété.

En conséquence, si les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société à l'issue de la présente Offre, il est dans l'intention de SiegCo de demander à l'AMF, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre, dans un délai maximum de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 11,50 euros par Action, nette de tous frais. Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Degroof Petercam Finance qui a procédé à une évaluation des Actions Valtech dont une synthèse est reproduite ci-après (cf. Section 3).

En outre, la Société a procédé, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, à la désignation du cabinet Farthouat Finance, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat en qualité d'expert indépendant, lequel a conclu au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de Valtech, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant est intégralement reproduit dans la note en réponse de Valtech.

1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1. Stratégie et poursuite des activités de la Société

Il est rappelé que Verlinvest détient à ce jour 73,32% du capital et des droits de vote de la Société. L'Offre n'entraînera en conséquence pas de changement de contrôle de la Société.

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite et de développement de l'activité opérationnelle de Valtech, et l'Initiateur n'entend modifier en profondeur ni la stratégie, ni la politique commerciale et financière de la Société.

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes, de poursuivre les principales orientations stratégiques et les investissements mis en œuvre par Valtech, et d'assurer son développement afin de conforter sa position concurrentielle sur ses principaux marchés. En ce sens, la conduite des activités de la Société ne sera pas affectée par l'Offre.

1.3.2. Intérêts de l'Offre pour les actionnaires de la Société

Dans un contexte de faible liquidité sur le titre, les actionnaires de Valtech bénéficieront dans le cadre de l'Offre d'une liquidité immédiate et intégrale sur leurs Actions à un prix de 11,50 euros par Action.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 39,4% sur le cours de clôture des Actions en date du 14 décembre 2015, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'Offre, et des primes de 35,3% et 39,2% respectivement calculées par référence aux moyennes des cours de clôture des Actions (pondérées par les volumes quotidiens échangés) sur 1 mois et 3 mois avant cette date.

Les éléments d'appréciation du prix des Actions faisant l'objet de l'Offre sont précisés à la section 3 ci-après.

1.3.3. Emploi – Composition des organes sociaux et de direction

L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite des activités et du développement de la Société, SiegCo n'envisage pas de procéder à un changement au sein des organes sociaux et l'Offre ne devrait pas avoir d'impact en matière d'emploi.

1.3.4. Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'est pas en mesure de déterminer aujourd'hui quelle pourrait être la politique de distribution de la Société à l'avenir, étant précisé que cette dernière n'a pas distribué de dividendes depuis son introduction en bourse.

1.3.5. Retrait obligatoire et radiation du marché réglementé d'Euronext Paris

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société à la clôture de l'Offre, l'Initiateur mettra en œuvre un retrait obligatoire après la clôture de l'Offre et au plus tard dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture. Les Actions non présentées à l'Offre seront ainsi transférées à l'Initiateur contre paiement d'une indemnité de 11,50 euros par Action, égale au Prix de l'Offre.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où il ne serait pas en situation de mettre en œuvre le retrait obligatoire précité, l'Initiateur se réserve également la possibilité d'engager au nom de la Société une procédure de radiation des Actions d'Euronext Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris n'est susceptible d'accepter une telle demande que si la liquidité des Actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre et que la radiation de la cote n'est pas contraire à l'intérêt du marché, et dans le respect des règles de marché d'Euronext. Cette radiation serait également mise en œuvre sous réserve du non-exercice par l'AMF de son droit d'opposition.

1.3.6. Réorganisation - Fusion

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.4. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.4.1. Engagements d'apport à l'Offre

Certains actionnaires de la Société ont fait part de leur engagement d'apporter leurs Actions à l'Offre :

- Monsieur Sebastian Lombardo s'est engagé à apporter à l'Offre les 344.556 Actions qu'il détient à la date du présent projet de note d'information ; et
- Monsieur Laurent Schwarz s'est engagé à apporter à l'Offre les 233.921 Actions qu'il détient, directement et indirectement, à la date du présent projet de note d'information.

1.4.2. Mécanisme de liquidité offert aux porteurs de BSAR

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place plusieurs plans d'attribution de bons de souscription d'actions remboursables (« **BSAR** ») au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société, portant, à la date du présent projet de note d'information, sur un nombre total de 28.577.622 BSAR.

Si les conditions du retrait obligatoire sont réunies et si l'Initiateur en demande la mise en œuvre, l'Initiateur proposera, aux choix des porteurs de BSAR, deux mécanismes alternatifs de liquidité portant sur les BSAR et les actions résultant de l'exercice des BSAR.

Le premier mécanisme de liquidité (le « **Mécanisme A** ») consisterait en :

- une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux titulaires des BSAR, exerçable à compter de la date d'exercice effective des BSAR par chaque titulaire de BSAR pendant une période de 3 mois, étant précisé que le prix de ladite promesse d'achat sera déterminé selon une méthode cohérente avec celle utilisée pour déterminer le montant de l'indemnisation par Action dans le cadre du retrait obligatoire (la « **Promesse d'Achat n°1** ») ;
- une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux titulaires des BSAR, portant sur les BSAR et/ou les actions Valtech résultant de l'exercice des BSAR, exerçable en cas de cession par l'Initiateur à un tiers de tout ou partie de ses actions Valtech entraînant un changement de contrôle au niveau de la Société, aux mêmes conditions notamment de prix que celles proposées par ledit tiers à l'Initiateur (la « **Promesse d'Achat n°2** ») ;
- une promesse de vente consentie par les titulaires des BSAR à l'Initiateur, portant sur les BSAR et/ou les actions Valtech résultant de l'exercice des BSAR, exerçable en cas de cession par l'Initiateur à un tiers de tout ou partie de ses actions Valtech entraînant un changement de contrôle au niveau de la Société, aux mêmes conditions notamment de prix que celles proposées par ledit tiers à l'Initiateur (la « **Promesse de Vente** »).

Alternativement, le second mécanisme de liquidité (le « **Mécanisme B** ») consisterait en :

- une extension d'une durée de 3 ans de chacune des périodes d'exercice des BSAR ;
- une Promesse d'Achat n°2 ; et
- une Promesse de Vente.

La société Cosmoledo (société contrôlée par Monsieur Sebastian Lombardo) a d'ores et déjà fait savoir à l'Initiateur qu'elle optait pour le Mécanisme B.

2. Caractéristiques de l'Offre

2.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof Petercam, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 15 décembre 2015 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions non encore détenues directement ou indirectement à ce jour par Verlinvest, à l'exclusion des Actions auto-détenues.

Dans le cadre de cette Offre, qui est inconditionnelle et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Valtech les Actions qui seront apportées à l'Offre, au prix de 11,50 euros par Action, pendant une période de 15 jours de négociation.

Banque Degroof Petercam, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, 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.

2.2. Titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, Verlinvest détient directement et indirectement 20.164.183 Actions représentant autant de droits de vote, soit 73,32% du capital et des

droits de vote sur la base d'un nombre total de 27.503.262 Actions représentant autant de droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des Actions existantes non détenues par l'Initiateur ou Verlinvest, à l'exception des 920.881 Actions auto-détenues par la Société compte tenu de la décision de la Société de ne pas les apporter à l'Offre.

L'Offre porte donc sur un nombre maximum de 6.418.198 Actions représentant autant de droits de vote, soit 23,34% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- les 21.599.842 BSAR non cotés émis par la Société le 12 juillet 2013 (les « **BSAR 1** ») dans la mesure où, conformément aux conditions d'émission des BSAR 1, ils ne sont pas cessibles (sauf au profit de la société Cosmoledo) et ne peuvent donc être apportés à l'Offre ; l'exercice de la totalité des BSAR 1 émis se traduirait par la création de 2.699.980 actions Valtech ;
- les 6.485.155 BSAR non cotés émis par la Société le 28 janvier 2015 (les « **BSAR 2** ») dans la mesure où, conformément aux conditions d'émission des BSAR 2, ils ne sont pas cessibles et ne peuvent donc être apportés à l'Offre ; l'exercice de la totalité des BSAR 2 émis se traduirait par la création de 810.644 actions Valtech ;
- les 422.625 BSAR non cotés émis par la Société le 15 juin 2015 en vertu d'une décision du conseil d'administration de la Société du 21 avril 2015 (les « **NBSAR** ») dans la mesure où, conformément aux conditions d'émission des NBSAR, ils ne sont pas cessibles et ne peuvent donc être apportés à l'Offre ; l'exercice de la totalité des NBSAR émis se traduirait par la création de 422.625 actions Valtech ;
- les 70.000 BSAR non cotés émis par la Société le 1^{er} juillet 2015 (les « **NBSAR Canada** »), dans la mesure où, conformément aux conditions d'émission des NBSAR Canada, ils ne sont pas cessibles et ne peuvent donc être apportés à l'Offre ; l'exercice de la totalité des NBSAR Canada émis se traduirait par la création de 70.000 actions Valtech.

En outre, l'Offre ne porte pas sur les actions Valtech qui résulteraient de l'exercice des BSAR, dans la mesure où ils ne sont pas exerçables à la date des présentes (les BSAR 1 et les BSAR 2 ne seront exerçables qu'à compter du 12 juillet 2016 ; les NBSAR et NBSAR Canada ne seront exerçables qu'à compter du 1^{er} juin 2018).

Il est précisé que le nombre d'actions potentiellement émises à l'occasion de l'exercice des BSAR est de 4.003.249, sachant qu'aucun de ces instruments dilutifs n'est exerçable à la date du présent document.

A la date du présent projet de note d'information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre, instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou droits de vote de Valtech, autre que les actions Valtech et les BSAR susmentionnés.

| | Plan 2013 | Plan 2014 | Plan 2015 | Plan 2015 |
|-----------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Nombre de BSAR | 21 599 842 | 6 485 155 | 422 625 | 70 000 |
| Date d'attribution | 12/06/2013 | 05/12/2014 | 15/06/2015 | 01/07/2015 |
| Début de la période de levée de l'option | 12/07/2016 | 12/07/2016 | 01/06/2018 | 01/06/2018 |
| Fin de la période de levée de l'option | 12/07/2018 | 12/07/2018 | 31/05/2020 | 31/05/2020 |
| Nombre de BSAR nécessaires à la souscription d'une action | 8 | 8 | 1 | 1 |
| Prix d'exercice | 0,27 € | 0,49 € | 7,32 € | 7,55 € |

2.3. Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF. L'AMF a publié un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information tel que déposé à l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), SiegCo (www.siegco.be) et de la Société (www.valtech.fr) et peut être obtenu gratuitement sur simple demande auprès de SiegCo et de Banque Degroof Petercam. En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur le 15 décembre 2015 et mis en ligne sur le site internet de l'Initiateur (www.siegco.be).

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

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, conjointement avec le document intitulé « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège de SiegCo et de Banque Degroof Petercam. Ces documents seront aussi rendus publics sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de SiegCo (www.siegco.be).

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de celle-ci.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation.

Les Actions présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les Actions apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre dans les conditions exposées dans le présent projet de note d'information devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les Actions inscrites sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'Actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Société Générale Securities Services, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au porteur.

Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme nominative.

Banque Degroof Petercam, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre. Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 2 jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

2.4. Interventions de SiegCo sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

A compter du début de la période d'Offre, soit le 15 décembre 2015, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur se réserve le droit d'utiliser la faculté prévue à l'article 231-38 du règlement général de l'AMF d'acquérir, sur le marché et hors marché, des Actions dans la limite de 30% des Actions visées par l'Offre.

L'Initiateur se réserve également la possibilité d'acquérir des Actions, hors marché, pendant la durée de l'Offre, soit entre l'ouverture et la clôture de l'Offre.

2.5. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation. A titre indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

- | | |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 15 décembre 2015 | <p>Dépôt du présent projet de note d'information auprès de l'AMF et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de l'Initiateur.</p> <p>Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société.</p> <p>Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information.</p> <p>Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note en réponse.</p> |
| 7 janvier 2016 | <p>Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information et la note en réponse.</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de l'Initiateur de la note d'information visée par l'AMF.</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société de la note en réponse visée par l'AMF.</p> |
| 8 janvier 2016 | <p>Dépôt, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de l'Initiateur du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de SiegCo ».</p> <p>Dépôt, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Valtech ».</p> |
| 11 janvier 2016 | <p>Diffusion d'un communiqué relatif à l'obtention du visa AMF sur la note d'information et à la mise à disposition du document "Autres Informations" de l'Initiateur.</p> <p>Diffusion d'un communiqué relatif à l'obtention du visa AMF sur la note en réponse et à la mise à disposition du document "Autres Informations" de la Société.</p> |
| 11 janvier 2016 | <p>Avis de l'AMF et avis d'Euronext sur le calendrier de l'Offre.</p> |
| 12 janvier 2016 | <p>Ouverture de l'Offre (15 jours de négociation).</p> |

- 1^{er} février 2016** Clôture de l'Offre.
- 2 février 2016** Avis de l'AMF sur le résultat de l'Offre.
- 5 février 2016** Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire.

2.6. Coût et financement de l'Offre

Le coût d'acquisition de la totalité des titres visés par l'Offre s'élève à un montant maximum de 73.809.277 euros, sur la base du Prix d'Offre de 11,50 euros par Action.

Viennent s'ajouter les honoraires des conseils financiers et juridiques, ainsi que les frais de communication et redevances auprès des autorités de marché dans le cadre de l'Offre estimés à 750.000 euros hors taxes.

L'Initiateur assurera le financement de l'Offre par le biais d'avances en compte courant consenties par ses actionnaires.

2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Les titulaires d'Actions en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis leur permet de participer. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal, ne pourrait être valablement fait, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions. En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre,

ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de Valtech ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

2.8. Régime fiscal de l'Offre

Les développements qui suivent décrivent les principales conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est toutefois appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Ils sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la présente note d'information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

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

2.8.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

2.8.1.1. Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du CGI, les gains nets de cessions d'actions réalisées par les personnes physiques sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 2 ans et moins de 8 ans, à la date de la cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 8 ans, à la date de la cession.

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

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont, en outre, soumis aux contributions sociales, avant application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-avant, au taux global de 15,5% réparti comme suit :

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

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

2.8.1.2. Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des Actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de 5 ans

après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après 5 ans et avant 8 ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de 8 ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe (iii) du (a) ci-avant mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) du (a) ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

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

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

2.8.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Pour leurs exercices clos jusqu'au 30 décembre 2016, les redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont en outre assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature (article 235 ter ZAA du CGI)). Pour les entités qui sont membres d'un groupe intégré (au sens des articles 223 A ou 223 A bis du CGI), le chiffre d'affaires s'entend de la somme des chiffres d'affaires de chacune des entités membre du groupe et la contribution est assise sur l'impôt sur les sociétés afférent au résultat d'ensemble dudit groupe et due par la société mère.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de 12 mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7%.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de « titres de participation » détenus depuis au moins 2 ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions

revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

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

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

2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits dans les bénéfices sociaux de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient, à aucun moment au cours des 5 années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values sur les actions de cette société qui sont cédés sont imposées au taux forfaitaire de 75%. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

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

Les porteurs d'Actions de la Société non-résidents fiscaux de France sont en tout état de cause invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.8.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

3 Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 11,50 euros par Action ont été préparés par Degroof Petercam Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Bien que Degroof Petercam Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Degroof Petercam Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans la présente section.

3.1. Présentation de Valtech

3.1.1. Présentation des activités de Valtech

Fondée en 1992, Valtech, qui signifie littéralement valorisation par les technologies, est la première agence de marketing technologique indépendante en Europe et l'une des 10 premières mondiales.

Acteur digital « full service », Valtech propose des prestations axées sur la conception, la mise en place et le suivi des stratégies digitales des marques à toutes les étapes d'un projet. La Société accompagne ainsi ses clients dans leur développement grâce aux technologies de l'Internet tout en optimisant les délais de commercialisation et le retour sur investissement.

La mise en place d'une plateforme e-commerce pour Manutan, la création d'une concession sans voiture pour Audi, ou l'harmonisation des portails Internet pour Kuoni sont autant d'exemples de réalisation.

Depuis sa création en 1992, Valtech a toujours été un acteur spécialisé sur les technologies de l'Internet, avec un positionnement transversal entre conseil en stratégie, média et services informatiques.

La Société est en concurrence avec les cabinets de conseil sur la phase amont des projets (Accenture, BCG, etc.), les sociétés informatiques (Atos, Capgemini, Cognizant, etc.) et plus globalement les agences digitales, dont la plupart ont été intégrées par les majors de la publicité ou du conseil (Sapient, Razorfish, Acquity, etc.).

Après avoir connu une forte croissance dans les années 1990, Valtech a dû faire face à de nombreuses difficultés, auxquelles s'est ajoutée une conjoncture très rude en 2009. Par ailleurs, les positionnements de l'ensemble de ses marchés (à l'exception de la Suède) se sont détériorés, poussant le management à redéfinir sa stratégie.

L'arrivée en 2010 d'un nouvel actionnaire de référence (SiegCo), à la suite notamment d'une offre publique d'achat, et d'une nouvelle équipe de direction, a permis à la Société d'entamer un recentrage autour du digital, qui constitue aujourd'hui l'essentiel de sa croissance, et de renouer avec la rentabilité opérationnelle. Ainsi, au 31 décembre 2014, l'activité digitale représentait près de 80% du chiffre d'affaires consolidé contre seulement 20% en 2010.

Cette transformation est le résultat d'une profonde restructuration et d'une stratégie de croissance externe très active menée ces 5 dernières années :

- 2010 : cession de l'activité de conseil en management Axelboss (France) et acquisition d'Adea (Etats-Unis), spécialiste des technologies et des solutions digitales ;
- 2011 : acquisition de H2O Media AG (Allemagne), agence de marketing interactif ;
- 2013 : cession des activités non stratégiques de services télécoms en Corée du Sud et aux Etats-Unis ;
- 2014 : acquisition de Neon Stingray (Australie et Suède), acteur présent dans les technologies de gestion de contenu et du patrimoine digital ;
- 2015 : acquisition de w.illi.am/ (Canada), agence digitale également chef de file dans les domaines des expériences immersives et le design d'objets connectés.

En parallèle, Valtech a progressivement développé une offre marketing dite « Agile ». Il s'agit d'une approche visant à s'affranchir des méthodes traditionnelles de gestion de projets, en les segmentant en étapes plus courtes impliquant davantage le client dans la conduite d'un projet.

Valtech dispose de nombreuses références sur ses marchés avec un portefeuille multisectoriel de plus de 300 clients (Audi AG, L'Oréal, BMW AG München, Louis Vuitton, Société Générale, etc.), et de forts

ancrages dans le luxe, les services financiers, l'automobile et l'industrie pharmaceutique.

Valtech a été introduite sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris en avril 1999. Les actions Valtech sont aujourd'hui admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment C).

Le 22 octobre 2014, l'assemblée générale de Valtech a voté une augmentation de capital de 27,0 M€ réservée à SiegCo, par création de 6.279.070 actions nouvelles au prix unitaire de 4,30 €.

Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par SiegCo le 30 octobre 2014 dotant la Société de moyens financiers pour mener à bien son plan de développement visant à lui permettre de devenir l'une des 5 premières agences de marketing digital et technologique au niveau mondial à l'horizon 2017.

A l'issue de cette opération, SiegCo détenait, de concert avec Verlinvest, 73,3% du capital et des droits de vote de la Société.

La Société compte près de 1 500 collaborateurs et opère dans 10 pays.

La Société poursuit des efforts permanents de R&D⁶ pour améliorer les produits existants et être à la pointe des usages émergents et des nouvelles stratégies digitales.

3.1.2. Analyse des résultats historiques de Valtech

Depuis 2004, les comptes consolidés de Valtech sont préparés et publiés conformément au référentiel IFRS.

Depuis 2011, l'organigramme de la Société s'est simplifié, notamment par diverses opérations de transmissions universelles de patrimoine et la création de 3 nouvelles filiales : Valtech Australie, Valtech Digital Switzerland et Valtech Singapour. A partir de 2013, la segmentation géographique des activités a été modifiée. Dans ce contexte, la répartition du chiffre d'affaires par zone géographique est communiquée sur 2 années seulement.

Le 1^{er} octobre 2015, Valtech a transféré son siège social au Grand-Duché du Luxembourg. Ce transfert s'inscrit dans la continuité du développement européen de la Société, initié par la transformation de Valtech en Société Européenne en 2014, et n'a pas d'incidence sur la cotation ou les opérations de la Société.

3.1.2.1. Compte de résultat consolidé

L'évolution du chiffre d'affaires de la Société sur la période 2009-2014 reflète avant tout la pertinence de la transformation du modèle économique menée par Valtech. La Société est en effet parvenue à renouer avec la profitabilité opérationnelle en 2012, elle-même en forte progression au cours de la période, et ce malgré une politique de croissance externe soutenue.

Associant croissance organique et croissance externe, Valtech a pu étendre son champ d'action sur des marchés plus porteurs tels que les Etats-Unis, le Royaume-Uni, la Scandinavie, et la France, son marché d'origine.

⁵ Dans l'ensemble du document, « M€ », « M\$ » et « M€ » signifient respectivement « million(s) d'euros », « million(s) de dollars » et « milliard(s) d'euros ».

⁶ Dans l'ensemble du document, « R&D » signifie « Recherche et Développement ».

| Au 31/12, en M€ | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Europe du Nord | | | | | 65,1 | 93,9 |
| % de croissance | | | | | - | +44,2% |
| Europe du Sud | | | | | 36,3 | 30,1 |
| % de croissance | | | | | - | (17,1%) |
| Amérique du Nord | | | | | 36,0 | 29,6 |
| % de croissance | | | | | - | (17,8%) |
| Asie-Pacifique | | | | | 10,2 | 10,8 |
| % de croissance | | | | | - | +5,9% |
| Eliminations intragroupe | | | | | (10,1) | (9,9) |
| Chiffre d'affaires | 75,5 | 77,7 | 115,0 | 133,7 | 137,5 | 154,5 |
| % de croissance | (24,9%) | +2,8% | +48,1% | +16,2% | +2,9% | +12,3% |
| Coûts des ventes | (51,2) | (53,0) | (79,6) | (92,6) | (93,5) | (102,6) |
| Marge brute | 24,4 | 24,6 | 35,4 | 41,1 | 44,0 | 51,9 |
| % du chiffre d'affaires | 32,3% | 31,7% | 30,8% | 30,8% | 32,0% | 33,6% |
| Coûts commerciaux | (5,2) | (5,3) | (9,5) | (11,5) | (8,9) | (9,0) |
| Coûts administratifs | (20,4) | (20,9) | (29,0) | (29,4) | (31,5) | (35,6) |
| Résultat opérationnel courant | (1,3) | (1,5) | (3,1) | 0,2 | 3,6 | 7,3 |
| % du chiffre d'affaires | (1,7%) | (2,0%) | (2,7%) | 0,1% | 2,6% | 4,7% |
| Coûts de restructuration | (2,0) | (2,7) | (0,7) | (0,4) | (1,2) | (1,7) |
| Autres produits et charges d'exploitation | (0,0) | 1,6 | - | 0,4 | (0,5) | 0,0 |
| Perte de valeur des goodwill | (0,4) | (7,7) | - | - | - | (1,8) |
| Résultat opérationnel | (3,8) | (10,3) | (3,7) | 0,2 | 2,0 | 3,8 |
| % du chiffre d'affaires | (5,0%) | (13,2%) | (3,3%) | 0,1% | 1,4% | 2,5% |
| Coût de l'endettement brut | (0,2) | (0,1) | (0,5) | (0,6) | (0,5) | (0,4) |
| Produit de la trésorerie et équivalent de trésorerie | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 |
| Autres produits et charges financières | (0,3) | 0,5 | (0,3) | (0,4) | 0,4 | 1,3 |
| Résultat net avant impôts des activités poursuivies | (4,2) | (9,9) | (4,5) | (0,8) | 1,9 | 4,9 |
| (Charges) Produits d'impôts | 0,1 | (0,8) | (0,6) | (0,7) | (0,8) | (3,0) |
| Quote-part dans le résultat des sociétés associées | 0,1 | 0,1 | 0,0 | (0,6) | - | - |
| Résultat net des activités non poursuivies | 3,1 | (0,3) | - | - | (0,1) | - |
| Résultat net de la période | (0,9) | (10,8) | (5,1) | (2,1) | 1,0 | 1,9 |

Source : Société

a. Evolution du chiffre d'affaires 2009-2014

Entre 2009 et 2014, la Société a enregistré une croissance soutenue de son chiffre d'affaires (+15,4% en moyenne par an), portée par une dynamique commerciale, et qui s'explique principalement par :

- Un repositionnement stratégique réussi, reflétant une demande constante des services de transformation digitale. Au 31 décembre 2014, l'activité digitale représentait 80% du chiffre d'affaires consolidé contre seulement 20% en 2010 ;
- Une politique active de croissance externe avec les acquisitions d'Adea (Etats-Unis) en 2010, spécialiste des technologies et des solutions digitales, puis Neon Stingray (Australie et Suède) en 2014 et w.illi.am/ (Canada) en 2015.

Ce changement de modèle économique a porté le chiffre d'affaires à 154,5 M€ en 2014, en croissance de 12,3% par rapport à l'exercice 2013, grâce au développement des filiales d'Europe du Nord, et à l'accélération des activités digitales aux Etats-Unis. A périmètre et taux de change constants, le chiffre d'affaires a progressé de 13,9%.

L'activité en **Europe du Nord** (Suède, Danemark, Allemagne, Royaume-Uni et Suisse), pour laquelle la transformation du modèle économique est achevée, a crû de 44,2% entre 2013 et 2014. Cette progression résulte de :

- La croissance du chiffre d'affaires de la clientèle gouvernementale au Royaume-Uni et le développement d'une activité de bonne ampleur sur le secteur privé ;

- La croissance soutenue en Allemagne, portée par les secteurs pharmaceutique et automobile sur des clients majeurs (Audi et Volkswagen notamment) ;
- La décroissance modérée des activités historiques de Valtech en Suède et au Danemark.

L'activité en **Europe du Sud** (France) a connu une décroissance importante de 17,1% entre 2013 et 2014. Ce recul s'explique par :

- L'effet de la diminution des effectifs facturables sur les activités historiques opérées par Valtech en France ;
- Un environnement économique défavorable et une visibilité limitée.

L'activité en **Amérique du Nord** (Etats-Unis et Canada) a reculé de 17,8% entre 2013 et 2014. Ce repli de l'activité témoigne de la finalisation de la transformation du modèle économique de Valtech outre-Atlantique. La décroissance des activités historiques n'a pas été compensée par l'accélération des activités digitales aux Etats-Unis, en hausse de 73% à taux de change constant et qui représentent 51% de l'activité dans cette zone géographique.

L'activité en **Asie-Pacifique** (Australie, Inde et Singapour) a progressé de 5,9% entre 2013 et 2014. La croissance de cette zone géographique, qui regroupe les implantations commerciales en Australie et à Singapour ainsi que les plateformes offshore en Inde, s'explique par :

- L'ouverture d'un bureau à Singapour en 2014 ;
- L'intégration de Neon Stingray (environ 2 M€ de chiffre d'affaires en 2013) le 1^{er} août 2014 ;
- L'optimisation des plateformes offshore indiennes.

Entre 2009 et 2014, le chiffre d'affaires a également été impacté par 4 opérations de croissance externe :

Fin 2010, Valtech a acquis les actifs de la société Adea, groupe international de conseil spécialisé dans les technologies et les solutions digitales, basé aux Etats-Unis, et qui a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires d'environ 39 M\$. Cette transaction s'inscrit dans la nouvelle stratégie de Valtech visant à renforcer sa présence internationale et sa capacité à réaliser des projets digitaux de dimension internationale.

En 2011, Valtech a acquis 100% du capital de la société H2O Media AG, agence marketing basée en Allemagne qui conçoit et développe des campagnes, des applications de marketing online ainsi que des plateformes de branding et d'e-commerce, et qui a réalisé 4 M€ de chiffre d'affaires en 2011. Cette acquisition renforce le repositionnement de la Société sur le marketing interactif et les plateformes digitales en Allemagne.

En 2014, Valtech a acquis 100% du capital de la société Neon Stingray (environ 2 M€ de chiffre d'affaires en 2013), basée à Sydney et Stockholm. Neon Stingray est un cabinet de conseil spécialisé dans les technologies de gestion de contenu et de patrimoine digital avec une expertise reconnue sur des technologies de vidéos et d'objets connectés offrant des expériences de contenu de marque et de divertissement digital multicanal. Cette acquisition, intégrée dans le périmètre de consolidation de Valtech le 1^{er} août 2014, renforce le développement de Valtech dans la région Asie-Pacifique en créant un pôle clé, en Australie.

En 2015, Valtech a acquis 100% du capital de la société w.illi.am/, agence digitale également chef de file dans le domaine des expériences immersives et le design d'objets connectés, basée au Canada, et qui a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 4,4 M€. Cette acquisition accélère l'implantation de la Société en Amérique du Nord et renforce le pôle d'expertise sur l'Internet des objets. w.illi.am/ a été intégrée dans le périmètre de consolidation de Valtech le 1^{er} juillet 2015.

b. Évolution de la structure de coûts et de la marge opérationnelle

Malgré les différentes acquisitions réalisées par la Société, la structure de coûts a été maîtrisée :

- Le poste « Coûts des ventes », correspondant aux coûts directs de production des services vendus⁷, est resté stable sur la période 2009-2014 (66,4% du chiffre d'affaires en 2014 contre 67,7% en 2009) ;
- Le poste « Coûts administratifs »⁸ représentait 23,0% du chiffre d'affaires en 2014 contre 27,1% en 2009. Cette baisse s'explique essentiellement par des effets de taille et de mutualisation des coûts administratifs. Dans le même temps, l'installation d'une solution de facturation et de gestion (logiciel OpenAir) des projets au niveau du groupe a aidé les filiales en forte croissance à contenir leurs frais de gestion administrative ;
- Le poste « Coûts commerciaux »⁹ représentait 5,8% du chiffre d'affaires en 2014 contre 6,9% en 2009.

Sur l'exercice 2014, la marge brute est ressortie à 33,6%, contre 32,0% en 2013 et 30,8% en 2012. L'amélioration de la marge brute traduit à la fois le poids croissant des activités de marketing digital, qui représentaient 80% du chiffre d'affaires de la Société en 2014, ainsi que la progression des filiales d'Europe du Nord, pour lesquelles la transformation du modèle économique est aujourd'hui achevée.

Le résultat opérationnel est ressorti quant à lui à 2,5%, en ligne avec les objectifs de la Société et ses efforts engagés pour consolider son positionnement de numéro 1 européen indépendant dans le domaine digital et technologique, en ce compris :

- L'expansion et la globalisation des offres avec l'ouverture de nouvelles filiales en Australie, en Suisse et à Singapour, apportant ainsi à la Société une capacité de déploiement de projets globaux adressés à une clientèle internationale ;
- L'accroissement de la marge brute conjuguée à une bonne maîtrise des charges fixes ;
- La diminution des charges exceptionnelles de restructuration en 2014 du fait de la finalisation de la modification du modèle de développement de Valtech (cf. tableau de passage présenté ci-dessous).

| <i>Au 31/12, en M€</i> | 2013 | 2014 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Résultat opérationnel | 2,0 | 3,8 |
| <i>% du chiffre d'affaires</i> | 1,4% | 2,5% |
| Amortissements et provisions | 2,8 | 4,7 |
| EBITDA | 4,7 | 8,5 |
| <i>% du chiffre d'affaires</i> | 3,4% | 5,5% |
| Restructurations et exceptionnels | 1,5 | 0,6 |
| Impact des cessions d'actifs | 0,4 | - |
| Charges des plans de BSAR | 0,4 | 0,7 |
| EBITDA ajusté | 7,0 | 9,8 |
| <i>% du chiffre d'affaires</i> | 5,1% | 6,3% |

Source : Société

L'EBITDA¹⁰ ajusté exclut les éléments non récurrents pendant la période. Sur l'exercice 2014, les éléments non récurrents représentaient un montant net de 1,3 M€, en ce compris :

⁷ En ce compris salaires et charges des consultants, sous-traitants, frais de déplacement, amortissements des matériels et logiciels directement liés à la production.

⁸ En ce compris salaires, charges et frais du management et du personnel administratif, loyers et dépenses liées aux bureaux, honoraires de conseil et d'audit, taxes locales (CVAE en France par exemple), frais bancaires, amortissements des aménagements de bureau et du matériel qui n'est pas affecté directement à la production, provisions pour risques et charges de l'exploitation courante.

⁹ En ce compris salaires et charges de personnel marketing et commerciaux, frais de déplacement, dépenses de marketing.

¹⁰ *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*, soit le résultat opérationnel avant dotations aux amortissements et provisions.

- Des frais de restructurations et exceptionnels correspondant à l'impact de la cession d'éléments d'actifs pour un montant de 0,6 M€ (contre 1,5 M€ en 2013) ;
- Les charges des plans de BSAR pour un montant de 0,7 M€ (contre 0,4 M€ en 2013).

3.1.2.2. Bilan économique

| Au 31/12, en M€ | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Immobilisations nettes | 16,6 | 19,6 | 21,1 | 20,1 | 18,5 | 19,8 |
| Ecart d'acquisition | 13,7 | 15,6 | 16,5 | 16,2 | 14,8 | 15,2 |
| Immobilisations incorporelles | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,1 | 1,8 |
| Immobilisations corporelles | 2,4 | 3,3 | 3,8 | 3,6 | 2,6 | 2,8 |
| Immobilisations financières | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,1 | - | - |
| Besoin en fonds de roulement | 9,6 | 11,4 | 14,0 | 15,2 | 12,3 | 15,4 |
| Actif économique | 26,2 | 30,9 | 35,1 | 35,3 | 30,8 | 35,2 |
| Capitaux propres part du groupe | 30,7 | 30,3 | 24,9 | 27,3 | 28,8 | 57,4 |
| Intérêts minoritaires | - | - | - | - | - | - |
| Provisions pour risques et charges | 3,1 | 3,3 | 2,8 | 2,5 | 2,4 | 3,0 |
| Dette financière nette | (7,6) | (2,6) | 7,3 | 5,5 | (0,4) | (25,3) |
| Dette financière brute | 3,9 | 5,3 | 13,6 | 9,4 | 4,9 | 0,9 |
| Trésorerie | (11,5) | (7,9) | (6,2) | (3,9) | (5,3) | (26,2) |
| Passif économique | 26,2 | 30,9 | 35,1 | 35,3 | 30,8 | 35,2 |

Source : Société, Degroof Petercam Finance

a. Actif économique

L'actif économique a progressé (+6,1% par an entre 2009 et 2014) en lien notamment avec la croissance du chiffre d'affaires (+15,4% par an sur la même période).

En augmentation au cours des exercices 2010, 2011 et 2014 en raison des opérations Adea, H2O Media AG et Neon Stingray, les écarts d'acquisition représentaient plus des trois quarts des immobilisations nettes entre 2009 et 2014.

Les immobilisations incorporelles correspondent essentiellement aux fonds de commerce, aux logiciels acquis par la Société ainsi qu'au montant de R&D activée net des amortissements. Après une phase de contraction entre 2009 et 2012, ce dernier a repris une dynamique de croissance jusqu'en 2014. Au 31 décembre 2014, les acquisitions d'immobilisations incorporelles étaient essentiellement liées à l'investissement dans un nouveau système de gestion et dans la création de nouveaux services destinés aux clients.

Une partie des activités historiques aux Etats-Unis a été arrêtée au 1^{er} semestre 2014. En conséquence, une dépréciation des écarts d'acquisition d'Adea (en 2010) a été comptabilisée pour un montant de 0,3 M€. La réorganisation des activités aux Etats-Unis a entraîné par ailleurs une dotation aux provisions pour locaux inoccupés à hauteur de 0,4 M€. Au cours du 2nd semestre s'est poursuivie la décroissance des activités historiques aux Etats-Unis, et Valtech a constaté en conséquence une dépréciation complémentaire des écarts d'acquisition lors de l'opération de croissance externe sur Adea à hauteur de 1,5 M€.

Sur la période 2009-2014, le BFR¹¹ de la Société s'est inscrit dans une fourchette comprise entre 9,0% du chiffre d'affaires en 2013 et 14,6% en 2010 (hors retraitement TVA).

On constate que la rentabilité économique¹² s'est améliorée significativement de 2009 à 2014, passant

¹¹ Dans l'ensemble du document, « BFR » signifie « besoin en fonds de roulement »

¹² La rentabilité économique est définie comme le rapport entre le résultat opérationnel ajusté après impôt normatif de 29,0% et la valeur comptable de l'actif économique à l'ouverture.

d'un niveau négatif en 2009 à 8,4% en 2013 puis 11,7% en 2014, étant précisé que cette hausse s'explique essentiellement par le retour à la profitabilité opérationnelle à compter de l'exercice 2012.

b. Passif économique

La structure du passif économique a sensiblement évolué depuis 2009.

Les capitaux propres ont été impactés par l'augmentation de capital de 27,0 M€ réalisée par la Société en octobre 2014 afin de soutenir son développement et sa politique de croissance externe. Cette augmentation de capital s'est traduite par une émission de 6 279 070 actions nouvelles au prix unitaire de 4,30 €.

Corrélativement, la Société est passée d'une situation d'endettement net positif à une situation de trésorerie nette excédentaire, le désendettement ayant été accéléré par la génération de flux de trésorerie d'exploitation liée au retour à une profitabilité opérationnelle à partir de 2012.

3.1.3. Analyse du plan d'affaires 2015-2018 de Valtech

Le plan d'affaires établi par le management et mis à jour en novembre 2015 est fondé sur les travaux budgétaires effectués par l'ensemble des filiales de Valtech et sur l'analyse de l'environnement macro-économique de la Société. Il s'inscrit dans le cadre du plan stratégique « Rocket » communiqué au marché.

Valtech ambitionne ainsi, à horizon 2017 (i) d'intégrer le top 5 mondial des agences de marketing digital et technologique, (ii) d'atteindre un chiffre d'affaires à taux de change constants compris entre 250 M€ et 260 M€, en associant croissance organique à 2 chiffres et acquisitions ciblées et, (iii) de porter sa marge d'EBITDA ajusté dans une fourchette comprise entre 11% et 12% de son chiffre d'affaires.

A l'issue des 9 premiers mois de l'exercice 2015, Valtech a réalisé un chiffre d'affaires de 133,8 M€ en progression de 30,8% dont 22,1% à périmètre et taux de change constants, en raison notamment :

- De l'accélération de l'activité aux Etats-Unis avec un nombre important de nouveaux clients et une augmentation sensible du chiffre d'affaires réalisé sur les clients existants ;
- De la croissance très soutenue dans la zone Asie-Pacifique et de l'intégration réussie de Neon Stingray ;
- Du rythme de développement soutenu dans la zone Europe du Nord.

Sur l'exercice 2015, Valtech prévoit une croissance organique et à périmètre constant de l'ordre de 15,2% de son chiffre d'affaires, et ce malgré les événements qui touchent Volkswagen, premier client de Valtech avec 8,5% du chiffre d'affaires en 2014 et un poids contributif du même ordre attendu en 2015.

La croissance du chiffre d'affaires sur la période 2015-2018 s'appuie sur :

- Le positionnement de Valtech sur un marché dont la forte dynamique est soutenue par (i) une progression des dépenses publicitaires¹³ sur l'Internet fixe et mobile, (ii) le besoin d'adaptation des entreprises aux nouveaux modes de communication issus des technologies de l'Internet, et (iii) l'essor du m-commerce¹⁴ et des objets connectés¹⁵ ;

¹³ D'après Zenith Optimedia, les dépenses publicitaires sur l'Internet fixe devraient progresser au niveau mondial de 9% en moyenne entre 2013 et 2016 quand, sur la même période, cette croissance sera de 49% sur l'Internet mobile. Les marchés de la vidéo en ligne (+24% par an) et de la publicité via les réseaux sociaux (+30% par an) en sont les principaux drivers.

¹⁴ Le m-commerce ou e-commerce appliqué à la mobilité (smartphones et tablettes) devrait connaître une croissance de 25% à 35% par an à horizon 2018.

¹⁵ Selon IDC, le marché mondial des objets connectés devrait progresser de 25% par an à horizon 2020.

Ce projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Une stratégie d'internationalisation accrue ;
- La création de nouvelles offres et l'élargissement des expertises sectorielles qui viennent alimenter la croissance organique de la Société par la mise en place de partenariats stratégiques avec des grands comptes identifiés comme étant les plus stratégiques.

Concernant l'activité en **Europe du Nord** (Suède, Danemark, Allemagne, Royaume-Uni et Suisse), la croissance du chiffre d'affaires sur la période 2015-2018 s'explique par :

- Un fort potentiel de croissance au Royaume-Uni avec le développement d'une clientèle privée ;
- La montée en puissance des contrats pharmaceutiques.

Concernant l'activité en **Europe du Sud** (France), la décroissance du chiffre d'affaires sur la période 2015-2018 s'explique par :

- Une stratégie défensive basée sur le non-renouvellement de contrats dont la rentabilité est négative ou inférieure aux objectifs et qui devrait permettre à la Société de se recentrer sur un fonds de commerce plus restreint mais vertueux ;
- La montée en charge de contrats existants auprès de clients issus de l'industrie du luxe.

Concernant l'activité en **Amérique du Nord** (Etats-Unis), la croissance du chiffre d'affaires sur la période 2015-2018 s'explique par :

- La poursuite de l'excellente dynamique du marketing digital observée en 2014 avec le lancement de nouveaux projets ;
- L'achèvement du changement de modèle économique avec une décroissance du poids des activités historiques.

Concernant l'activité en **Asie-Pacifique** (Australie, Inde et Singapour), la croissance du chiffre d'affaires sur la période 2015-2018 s'explique par :

- La montée en puissance des filiales indienne et australienne compte tenu de l'acquisition de Neon Stingray ;
- La volonté de la Société d'étendre ses activités en Asie, avec l'ouverture d'un bureau à Singapour fin 2014.

Valtech anticipe un maintien de sa marge brute sur la période 2015-2018. Le plan d'affaires fait ressortir une amélioration de la marge d'EBITDA ajusté en ligne avec l'objectif présenté par la Société au marché (marge d'EBITDA ajusté comprise entre 11% et 12%).

Ces hypothèses reflètent (i) l'achèvement du changement de modèle économique de la Société, (ii) la montée en puissance des zones à plus fortes marges (Europe du Nord et Amérique du Nord, notamment) et (iii) une bonne maîtrise des charges fixes grâce au renforcement du dispositif offshore avec des implantations supplémentaires en Europe de l'Est et en Amérique du Sud (Argentine).

Sur la période 2015-2018, la variation du BFR est cohérente avec la croissance de l'activité.

La Société prévoit de rationaliser ses investissements sur l'horizon du plan d'affaires. Historiquement, les investissements de la Société sont principalement composés de frais de R&D.

Le taux d'impôt normatif est de 29%¹⁶.

En conclusion, le plan d'affaires établi par le management affiche une stratégie de développement volontariste.

Afin de tenir compte du potentiel d'amélioration des marges, Degroof Petercam Finance a étendu la période d'analyse à l'horizon 2021 à périmètre constant (flux normatif décrit ultérieurement).

Suivent les hypothèses retenues par Degroof Petercam Finance sur la période 2019-2021 :

- Croissance annuelle du chiffre d'affaires de 5,0% en ligne avec les hypothèses retenues par la Société dans le cadre des tests de dépréciation ;
- Amélioration de la marge d'EBITDA ajusté de 0,5 point par an en ligne avec l'hypothèse retenue en 2018 ;
- Taux d'impôt normatif de 29%, identique à celui utilisé sur 2015-2018 ;
- Variation du BFR en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires ;
- Investissements en ligne avec le taux retenu sur le plan d'affaires établi par la Société, les dotations aux amortissements étant égales aux investissements.

3.1.4. Hypothèses générales des travaux d'évaluation

3.1.4.1. Principales sources

- Documents de référence 2009 à 2014 ;
- Plan d'affaires 2015-2018 établi par le management de la Société ;
- Séances de questions/réponses avec les directions générale et financière de la Société, et l'Initiateur.

3.1.4.2. Nombre d'actions

Le nombre d'actions Valtech utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre correspond au nombre d'actions composant le capital de la Société au 31 décembre 2014 (27 503 262) diminué du nombre d'actions auto-détenues à la même date (159 180) et augmenté du nombre d'actions potentiellement émises à l'occasion de l'exercice des BSAR¹⁷ (4 003 250) intégralement dans la monnaie au cours de bourse actuel et au Prix de l'Offre, étant précisé que ces instruments dilutifs ne sont pas exerçables à la date du présent document.

| | Plan 2013 | Plan 2014 | Plan 2015 | Plan 2015 |
|-----------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Nombre de BSAR | 21 599 842 | 6 485 155 | 422 625 | 70 000 |
| Date d'attribution | 12/06/2013 | 05/12/2014 | 15/06/2015 | 01/07/2015 |
| Début de la période de levée de l'option | 12/07/2016 | 12/07/2016 | 01/06/2018 | 01/06/2018 |
| Fin de la période de levée de l'option | 12/07/2018 | 12/07/2018 | 31/05/2020 | 31/05/2020 |
| Nombre de BSAR nécessaires à la souscription d'une action | 8 | 8 | 1 | 1 |
| Prix d'exercice | 0,27 € | 0,49 € | 7,32 € | 7,55 € |

L'exercice de l'ensemble des instruments dilutifs génère une trésorerie potentielle de 12,6 M€ pour la Société.

A l'exception des BSAR visés ci-dessus, il n'existe pas, à la date du présent document, d'autres

¹⁶ Le taux d'impôt normatif est appliqué au résultat opérationnel ajusté et se répartit comme suit : taux d'impôt normatif de 35% dans la zone Amérique du Nord (hors Canada), Australie et Inde avec une pondération de 48% et taux d'impôt normatif de 23% dans la zone Europe du Nord et au Canada avec une pondération de 52%. L'économie d'impôt liée aux déficits reportables en Europe du Sud (France) n'ayant pas été valorisée, la pondération de cette zone n'a pas été retenue dans le calcul du taux d'impôt normatif.

¹⁷ Bons de souscription d'actions remboursables.

instruments financiers donnant accès au capital de la Société.

Ainsi, le nombre d'actions retenu pour l'analyse est de 31 347 332 sur une base totalement diluée (ci-après désigné comme le nombre d'actions retraité).

3.1.4.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La trésorerie financière nette de Valtech ressort à 25,3 M€ au 31 décembre 2014. Elle se compose de 26,2 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement, nettes de 0,9 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit.

A cette trésorerie financière nette sont retranchées :

- Les provisions pour engagements de retraites, soit 0,4 M€ après impôt normatif au 31 décembre 2014 ;
- Les provisions pour litiges susceptibles de donner lieu à des décaissements dans un futur proche et dont les montants sont significatifs, soit 2,2 M€ après impôt normatif.

et ajoutées :

- L'augmentation de capital de 12,6 M€ à provenir de l'émission potentielle des 4 003 250 actions relatives à l'exercice des BSAR ;
- La correction de la saisonnalité du BFR de clôture estimée à 2,0 M€ (le BFR normatif est moins élevé qu'en fin d'année) ;
- L'économie d'impôt liée aux déficits reportables aux Etats-Unis estimée à 2,0 M\$ sur une période de 2 ans (de 2015 à 2016), soit 1,8 M€ sur la base du taux de change de clôture au 11 décembre 2015 ;
- La cession prochaine des activités IT aux Etats-Unis estimée à 2,0 M\$, soit 1,8 M€ sur la base du taux de change de clôture au 11 décembre 2015.

Après prise en compte de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Valtech s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en ajoutant un montant total de 41,0 M€ au 31 décembre 2014 (ci-après désigné comme la trésorerie nette retraitée).

3.2. Critères d'évaluation écartés et retenus

3.2.1. Critères d'évaluation écartés

3.2.1.1. Actifs nets comptable et réévalué

Bien que ce critère ne permette pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient de noter que l'actif net comptable (ANC) non dilué de Valtech ressort à 2,1 € par action au 31 décembre 2014 et à 2,2 € par action au 30 juin 2015.

Le calcul de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan, et donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Valtech.

3.2.1.2. Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes. Par ailleurs, la Société n'a versé aucun dividende depuis son introduction en bourse.

En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de Valtech, à la différence de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles qui a, quant à elle, été retenue.

3.2.1.3. Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples d'évaluation ressortant, d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Valtech et, d'autre part de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthode dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées, privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- Cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la profitabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

En l'espèce, l'étude des transactions comparables fait ressortir des multiples dont la disparité s'avère significative (entre 5,6x et 24,1x l'EBITDA). Ainsi, la méthode des multiples de transactions comparables n'a pas été retenue. Les multiples de sociétés acquises par Valtech portent sur des sociétés de taille réduite qui, au moment de la transaction, n'étaient pas dans des situations normatives permettant de faire ressortir des données homogènes. En conséquence, aucun multiple n'a pu être calculé sur les transactions récentes réalisées par Valtech.

3.2.2. Critères d'évaluation retenus

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre :

- Augmentation de capital réservée de Valtech ;
- Analyse du cours de bourse de Valtech ;
- Objectifs de cours des analystes financiers ;
- Multiples des sociétés cotées comparables à Valtech ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Valtech.

3.2.3. Évaluation multi-critères des actions

3.2.3.1. Augmentation de capital réservée de Valtech

Le 22 octobre 2014, l'assemblée générale de Valtech a voté une augmentation de capital de 27,0 M€ réservée à SiegCo, par création de 6 279 070 actions nouvelles au prix unitaire de 4,30 €.

Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par SiegCo le 30 octobre 2014, ce qui a permis de doter la Société de moyens financiers pour mener à bien son plan de développement.

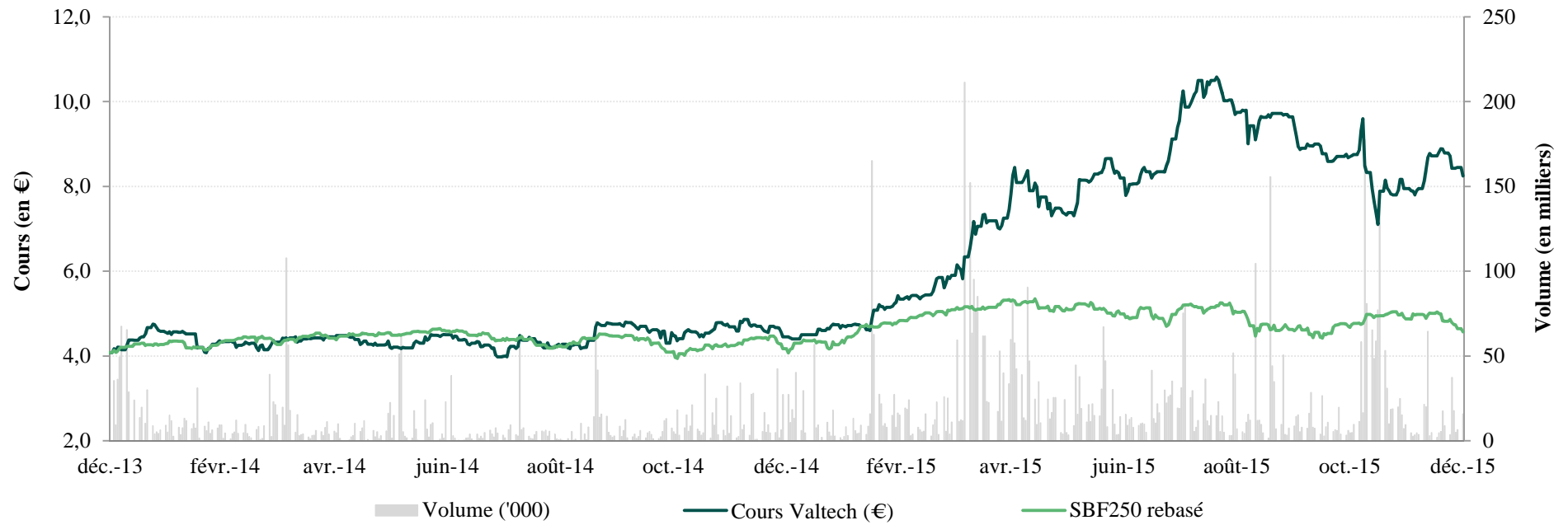
A l'issue de cette opération, SiegCo détenait, de concert avec Verlinvest, 73,3% du capital et des droits de vote de la Société.

3.2.3.2. Analyse du cours de bourse de Valtech

Le cours de bourse de Valtech pris comme référence est celui du dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre, soit le cours de clôture du 14 décembre 2015.

Au cours des 250 derniers jours de négociation, les volumes d'actions Valtech échangés sur le marché Euronext Paris se sont élevés à 23 712 titres en moyenne par séance, avec cependant des écarts de volumes quotidiens significatifs. La liquidité du titre Valtech est suffisante pour que soit retenu le critère du cours de bourse : le taux de rotation du flottant du titre ressort à 89,8% sur les 250 derniers jours de négociation.

Cours de bourse de Valtech sur les 24 derniers mois



| 14 décembre 2015 | Spot | 20 jours | 60 jours | 120 jours | 250 jours |
|--------------------------------------------|--------|----------|----------|-----------|-----------|
| Cours moyen pondéré par les volumes (en €) | 8,3 | 8,5 | 8,3 | 8,9 | 7,8 |
| Prime induite par le Prix de l'Offre | +39,4% | +35,3% | +39,2% | +29,0% | +47,7% |
| Cours le plus haut (en €) | | 8,9 | 9,6 | 10,6 | 10,6 |
| Prime induite par le Prix de l'Offre | n.a. | +29,4% | +19,8% | +8,7% | +8,7% |
| Cours le plus bas (en €) | | 7,8 | 7,1 | 7,1 | 4,5 |
| Prime induite par le Prix de l'Offre | n.a. | +47,4% | +62,0% | +62,0% | +155,6% |
| Volume moyen de titres ('000 / jour) | | 12,6 | 23,0 | 22,6 | 23,7 |
| Volumes cumulés ('000) | | 252,5 | 1 380,8 | 2 717,2 | 5 928,0 |
| % du capital | | 0,9% | 5,0% | 9,9% | 21,6% |
| % du flottant ⁽¹⁾ | | 3,8% | 20,9% | 41,2% | 89,8% |

(1) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 24%

Source : Bloomberg

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 39,4% par rapport au cours de clôture du 14 décembre 2015 et de 39,2% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 60 derniers jours de négociation.

3.2.3.3. Objectifs de cours des analystes financiers

| Bureau d'études | Recommandation | Date | Objectif (€) |
|--------------------------------------|----------------|------------|--------------|
| Aurel BGC | Vendre | 22/10/2015 | 8,5 |
| Oddo & Cie | Acheter | 22/10/2015 | 10,6 |
| Moyenne | | | 9,6 |
| Prime induite par le Prix de l'Offre | | | +20,4% |

Source : Bloomberg

Les derniers rapports publiés par les analystes financiers avant l'annonce de l'Offre font ressortir une moyenne des objectifs de cours de l'action Valtech égale à 9,6 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 20,4%.

3.2.3.4. Multiples des sociétés cotées comparables à Valtech

Cette méthode consiste à évaluer Valtech par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 11 décembre 2015, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers Bloomberg.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité et les conditions d'exploitation sont similaires.

Une analyse approfondie n'a pas permis d'identifier de société cotée directement comparable à Valtech au regard des critères d'activité, de croissance, de profitabilité, de présence géographique, de place de cotation et de taille.

En particulier, les sociétés comparables cotées WPP, Cognizant et Publicis ont été écartées en raison notamment de leurs capitalisations boursières supérieures à 10 Md€.

Par ailleurs, le positionnement spécifique de Valtech, à la croisée des chemins entre les prestations de services informatiques, le conseil et la publicité, rend difficile la constitution d'un échantillon de sociétés cotées homogène.

A été ainsi retenu un échantillon :

- De sociétés américaines, cotées au New York Stock Exchange, et dont le profil d'activité et la dynamique de croissance semblent proches de Valtech, en ce compris Epam Systems, Luxoft et Globant et ;
- De sociétés françaises spécialisées dans les services informatiques et le conseil, en ce compris SQLI, Sopra Steria, Neurones, GFI, Aubay et Groupe Open.

Les sociétés comparables cotées retenues sont décrites ci-après :

EPAM Systems, cotée à la bourse de New York, est un fournisseur de logiciels et une société de conseil en technologies de l'information. Le chiffre d'affaires 2014 de 671,4 M€ est réparti entre l'Amérique du Nord (50%), l'Europe (39%), la Russie (7%), l'Asie Pacifique (2%) et le reste du monde (2%). Par activité, le chiffre d'affaires se répartit comme suit : conception de logiciels (69%), solutions d'essai (19%), maintenance et support aux applications (8%), services aux équipements (2%), licences et accréditations (1%) et autres (1%) ;

Luxoft, cotée à la bourse de New York, est une société spécialisée dans le conseil en technologies de l'information avec une expertise dans divers secteurs notamment la banque et l'assurance, les télécommunications, les énergies et l'aéronautique. Le chiffre d'affaires 2015 de 478,8 M€ se répartit entre les Etats-Unis (39%), le Royaume-Uni (31%), l'Allemagne (12%), la Russie (7%), Singapour (3%), la Suisse (2%) et le reste du monde (6%) ;

Globant, cotée à la bourse de New York, conçoit et développe des logiciels et des solutions IT fondés sur les nouvelles technologies et le digital, destinés aux secteurs des télécommunications, des médias et du divertissement, des services aux entreprises, aux institutions financières, à l'industrie ainsi qu'au tourisme et à l'hôtellerie. Le chiffre d'affaires 2014 de 183,6 M€ se répartit entre l'Amérique du Nord (82%), l'Europe (6%) et l'Amérique Latine et le reste du monde (12%) ;

Sopra Steria, cotée à la bourse de Paris, est une société spécialiste de la transformation numérique proposant des prestations de conseil en intégration de systèmes, édition de solutions métier, management d'infrastructures et Business Process Services (BPS). Le chiffre d'affaires 2014 de 2,3 Md€ se répartit entre la France (54%), le Royaume-Uni (21%), les autres pays d'Europe (23%) et le reste du monde (2%). Par activité, le chiffre d'affaires se répartit comme suit : le conseil et l'intégration de systèmes (57%), le management d'infrastructures (16%), les Business Process Services (14%) et l'édition de solutions (13%) ;

GFI Informatique, cotée à la bourse de Paris, est une société spécialisée dans les services informatiques à valeur ajoutée (digital, cloud, outsourcing, testing, mobilité, etc.) et les logiciels. Le chiffre d'affaires 2014 de 804,0 M€ se répartit entre la France (86%), l'Espagne (8%), le Benelux (3%), le Portugal (2%), le Maroc (0,7%) et la Suisse (0,3%). Par activité, le chiffre d'affaires 2014 se répartit comme suit : Application services (45%), Infrastructures services (22%), Software (13%), Enterprise Solutions (11%) et Consulting (9%) ;

Neurones, cotée à la bourse de Paris, est une société de conseil et de services informatiques spécialisée dans l'intégration, l'infogérance, les infrastructures et les applications. Le chiffre d'affaires 2014 de 355,2 M€ se répartit entre les Infrastructure services (70%), les Application services (24%) et le Consulting (6%) ;

Aubay, cotée à la bourse de Paris, est une entreprise de services du numérique (ESN) spécialisée dans le conseil en technologies et en intégration des systèmes d'information. Le chiffre d'affaire 2014 de

243,3 M€ se répartit entre la France (62%), l'Italie (24%), le Benelux (8%) et l'Espagne et le Portugal (6%) ;

Groupe Open, cotée à la bourse de Paris, est une entreprise de services du numérique (ESN) spécialisée dans le conseil aux entreprises en matière de transformation industrielle et numérique. Le chiffre d'affaires 2014 de 264,3 M€ se répartit entre la France (90%), le Belgique (11%), les Pays-Bas (10%) et le reste du monde (5%). Par activité, le chiffre d'affaires 2014 se répartit comme suit : Application services (69%) et Infrastructure services (31%) ;

SQLI, cotée à la bourse de Paris, est une société de conseil qui accompagne les entreprises dans la définition, la mise en œuvre et le pilotage de leur transformation digitale. Le chiffre d'affaires 2014 de 161,6 M€ se répartit comme suit : Digital Technologies - Transformation des organisations et des systèmes (68%) et Digital Commerce - Augmentation des ventes et expérience client (32%).

Dans le cadre de la présente évaluation, seuls les multiples VE¹⁸/EBITDA et VE/EBIT¹⁹ sont présentés. Ont en revanche été écartés :

- Le multiple VE/CA²⁰, en raison de la différence entre la structure de coûts de Valtech et celle des comparables ;
- Le PER²¹ qui, en fonction des structures financières des comparables d'une part et de Valtech d'autre part, peut biaiser l'évaluation.

A titre comparatif, sont présentés dans le tableau ci-dessous les multiples de Valtech, tels qu'ils ressortent au cours de bourse au 11 décembre 2015 et des prévisions des bureaux de recherche en charge du suivi du titre, à savoir Oddo & Cie et Aurel BGC.

L'échantillon ci-dessus est composé de sociétés dont les profils de croissance sont cohérents bien qu'inférieurs, aux yeux du marché, à celui de Valtech :

- Croissance médiane du chiffre d'affaires 2016-2017 de 5,1% pour les comparables contre environ 8,9% pour Valtech selon les estimations établies par Oddo & Cie et Aurel BGC ;
- Croissance médiane de l'EBITDA 2016-2017 de 13,0% pour les comparables contre environ 24,8% pour Valtech selon les estimations établies par Oddo & Cie et Aurel BGC ;
- Croissance médiane de l'EBIT 2016-2017 de 16,2% pour les comparables contre environ 27,8% pour Valtech selon les estimations établies par Oddo & Cie et Aurel BGC.

Néanmoins, certaines sociétés disposent de capitalisations boursières significativement supérieures à celle de Valtech ce qui peut expliquer des multiples sensiblement plus élevés. De surcroît, 3 comparables sont cotés au New York Stock Exchange.

Les multiples des comparables sont présentés ci-après :

¹⁸ Valeur d'entreprise.

¹⁹ *Earnings Before Interest and Taxes*, soit le résultat opérationnel.

²⁰ Chiffre d'affaires.

²¹ *Price Earnings Ratio*, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du groupe.

Multiples des sociétés comparables à Valtech

| Société | Place de cotation | Capi. ⁽¹⁾ (M€) | VE ⁽²⁾ (M€) | Croissance CA 16E-17E | Croissance EBITDA 16E-17E | Croissance EBIT 16E-17E | Marge moy. EBITDA 16E-17E | Marge moy. EBIT 16E-17E | VE/CA | | VE/EBITDA | | VE/EBIT | |
|---------------------------------------|-------------------|------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| | | | | | | | | | 2016E | 2017E | 2016E | 2017E | 2016E | 2017E |
| Epam Systems | Etats-Unis | 3 467,0 | 2 983,2 | 21,5% | 13,7% | 25,3% | 17,3% | 18,0% | 3,01x | 2,48x | 16,9x | 14,9x | 17,0x | 13,6x |
| Luxoft | Etats-Unis | 2 152,2 | 1 975,4 | 20,3% | 20,5% | 23,3% | 18,1% | 15,3% | 2,92x | 2,42x | 16,1x | 13,4x | 19,3x | 15,7x |
| Globant | Etats-Unis | 1 052,4 | 953,2 | 19,1% | 17,9% | 32,1% | 16,3% | 12,7% | 3,61x | 3,03x | 22,1x | 18,7x | 29,9x | 22,6x |
| Sopra Steria | France | 2 072,3 | 2 875,2 | 3,2% | 13,0% | 16,2% | 9,1% | 7,7% | 0,77x | 0,74x | 8,8x | 7,8x | 10,6x | 9,1x |
| GFI | France | 455,5 | 566,6 | 3,1% | 5,1% | 5,7% | 7,8% | 6,9% | 0,63x | 0,61x | 8,2x | 7,8x | 9,2x | 8,7x |
| Neurones | France | 412,7 | 311,4 | 5,1% | 2,5% | 2,9% | 10,5% | 9,1% | 0,76x | 0,72x | 7,2x | 7,0x | 8,2x | 8,0x |
| Aubay | France | 207,3 | 215,6 | 4,0% | 8,4% | 7,6% | 10,0% | 9,4% | 0,75x | 0,73x | 7,7x | 7,1x | 8,2x | 7,6x |
| Groupe Open | France | 123,8 | 129,0 | 3,8% | 9,3% | 9,5% | 7,0% | 6,6% | 0,44x | 0,42x | 6,5x | 5,9x | 6,8x | 6,2x |
| SQLI | France | 101,3 | 105,6 | 5,1% | 20,4% | 21,3% | 7,5% | 7,0% | 0,54x | 0,52x | 7,7x | 6,4x | 8,3x | 6,9x |
| Médiane | | | | 5,1% | 13,0% | 16,2% | 10,0% | 9,1% | 0,8x | 0,7x | 8,2x | 7,8x | 9,2x | 8,7x |
| Valtech (Consensus de brokers) | | | | 8,9% | 24,8% | 27,8% | 11,3% | 10,2% | 1,0x | 0,9x | 9,3x | 7,4x | 10,4x | 8,1x |

Sources : Bloomberg, notes d'analystes, sociétés

Notes : (1) Capitalisation boursière au 11/12/2015

(2) Valeur d'entreprise calculée sur la base d'une situation financière au 31/12/2014 retraitée de manière homogène à celle de Valtech

Les données ont été recalendariées au 31/12

Afin de ne pas pénaliser l'évaluation de Valtech :

- L'EBITDA retenu est l'EBITDA ajusté, c'est-à-dire redressé des frais de restructurations et des charges des plans de BSAR. A titre de cohérence, l'EBIT retenu correspond au résultat opérationnel ajusté ;
- L'EBITDA et l'EBIT retenus pour les comparables sont ceux prévus par le consensus d'analystes sans autre retraitement ;
- La trésorerie nette de Valtech n'a pas été retraitée des investissements de croissance externe prévus dans le plan d'affaires.

L'application des multiples médians VE/EBITDA 2016 et 2017 aux EBITDA ajustés 2016 et 2017 de Valtech issus du plan d'affaires réalisé par le management de la Société extériorise une valeur par action comprise entre 7,1 € et 8,6 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 34,2% et 61,4%.

L'application des multiples médians VE/EBIT 2016 et 2017 aux résultats opérationnels ajustés 2016 et 2017 de Valtech issus du plan d'affaires réalisé par le management de la Société extériorise une valeur par action comprise entre 6,5 € et 8,0 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 43,3% et 75,8%.

3.2.3.5. Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Valtech

Cette méthode, dite intrinsèque, consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles susceptibles d'être générés à l'avenir par la Société.

Le plan d'affaires utilisé repose sur les hypothèses établies par le management sur l'horizon 2015-2018 puis sur celles établies par Degroof Petercam Finance sur l'horizon 2019-2021 et le flux normatif (2022).

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme sur les zones géographiques concernées.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles consolidés de Valtech est effectuée à la date du présent document et au coût du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les pourvoyeurs de fonds de la Société :

- Le taux sans risque de 1,77%, correspondant aux taux moyens sur les 3 dernières années des obligations d'Etat à 10 ans de la France (1,60%), des Etats-Unis d'Amérique (2,32%), du Royaume-Uni (2,22%), de l'Allemagne (1,15%) et de la Suède (1,53%) pondérés en fonction de la répartition géographique du chiffre d'affaires prévisionnel 2015 de la Société²² ;
- Dans la mesure où le coefficient de corrélation relatif au bêta de Valtech est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. De manière similaire, les coefficients de régression relatifs aux bêtas des comparables sont faibles et ont été écartés. Le bêta retenu est de 0,83 (Unlevered beta corrected for cash) et correspond au bêta de l'échantillon « Advertising » de Damodaran en janvier 2015 ;
- La prime de risque de marché de 5,10% est déterminée par Duff & Phelps (Recommended long-term equity risk premium, 2015) ;
- Plusieurs travaux académiques font ressortir que le rendement attendu est proportionnel à la

²² Le chiffre d'affaires prévisionnel 2015 se répartit comme suit : 60% dans la zone Europe du Nord (Royaume-Uni, Allemagne, Suède, et Danemark), 20% dans la zone Europe du Sud (France) et 20% dans la zone Amérique du Nord (Etats-Unis d'Amérique). Le chiffre d'affaires généré en Asie-Pacifique est peu significatif et n'a donc pas été retenu dans la pondération.

taille de l'entreprise, et supérieur à celui exigé par la formule du MEDAF²³. La prime de taille est ainsi estimée à 3,74% pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à environ 300 M\$ (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2015) ;

- Le taux d'impôt normatif de 29% en ligne avec le plan d'affaires de la Société.

| Coût du capital | |
|------------------------|-------------|
| Taux sans risque | 1,77% |
| Beta | 0,83 |
| Prime de risque | 5,10% |
| Prime de taille | 3,74% |
| Coût du capital | 9,7% |

Le coût du capital de Valtech ressort ainsi à 9,7%.

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires 2015-2021 et du flux de trésorerie normatif croissant à perpétuité de 1,5% par an, la valeur d'entreprise de Valtech ressort à 246,9 M€, soit une valeur des capitaux propres de 287,9 M€ sur une base diluée ou 9,2 € par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles s'établit par conséquent à 25,2%.

| | | Coût du capital | | | | |
|------------------------------|------|-----------------|------|------|-------|-------|
| | | 8,7% | 9,2% | 9,7% | 10,2% | 10,7% |
| Taux de croissance perpétuel | 0,5% | 9,2 | 8,8 | 8,5 | 8,3 | 8,0 |
| | 1,0% | 9,6 | 9,2 | 8,8 | 8,5 | 8,3 |
| | 1,5% | 10,0 | 9,6 | 9,2 | 8,8 | 8,5 |
| | 2,0% | 10,5 | 10,0 | 9,6 | 9,2 | 8,8 |
| | 2,5% | 11,1 | 10,5 | 10,0 | 9,6 | 9,2 |

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût du capital ou de +/- 0,50% sur le taux de croissance à l'infini retenu, la valeur par action Valtech s'établit dans une fourchette de 8,8 € à 9,6 €, soit une prime induite de 20,2% à 30,0% par le Prix de l'Offre.

²³ Modèle d'évaluation des actifs financiers.

3.3. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

| | Valeur par action | Prime induite par le Prix de l'Offre |
|----------------------------------------------------|-------------------|-----------------------------------------|
| Augmentation de capital réservée de Valtech | 4,3 | +167,4% |
| Cours de bourse | | |
| Cours au 14/12/2015 | 8,3 | +39,4% |
| Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours | 8,5 | +35,3% |
| Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours | 8,3 | +39,2% |
| Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours | 8,9 | +29,0% |
| Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours | 7,8 | +47,7% |
| Objectifs de cours des analystes financiers | 9,6 | +20,4% |
| Multiples des sociétés cotées comparables | | |
| VE/EBITDA 2016e | 7,1 | +61,4% |
| VE/EBITDA 2017e | 8,6 | +34,2% |
| VE/EBIT 2016e | 6,5 | +75,8% |
| VE/EBIT 2017e | 8,0 | +43,3% |
| Actualisation des flux de trésorerie (DCF) | | |
| Borne basse | 8,8 | +30,0% |
| Valeur centrale | 9,2 | +25,2% |
| Borne haute | 9,6 | +20,2% |

4 Informations relatives à l'Initiateur

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon des modalités propres à en assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5 Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

5.1. Pour l'Initiateur

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

SiegCo

Représentée par Messieurs Frédéric de Mevius et Sebastian Lombardo

5.2. Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof Petercam, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Banque Degroof Petercam