

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE
A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR



DE 1 900 000 ACTIONS DEVOTEAM
DANS LE CADRE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL

présentée par



PRIX DE L'OFFRE : 13,50 EUROS PAR ACTION
DUREE DE L'OFFRE : [20] JOURS CALENDAIRES

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR DEVOTEAM

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R.225-153 et R.225-154 du Code de commerce, postérieurement d'une part, à la diffusion par Devoteam d'un communiqué, indiquant que les résolutions relatives à la réduction du capital par voie de rachat et annulation d'actions ont été valablement adoptées par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Devoteam convoquée pour le 19 décembre 2013 et, d'autre part, à la publication par Devoteam des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 5 décembre 2013, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son Règlement général.

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

La note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Devoteam (www.devoteam.com), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Devoteam : 73, rue Anatole France 92 300 Levallois Perret
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank : 9 quai du Président Paul Doumer – 92920 Paris La Défense Cedex

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Devoteam seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de rachat selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OPERATION	3
1.1. Conditions générales de l'Offre	3
1.2. Motifs de l'Offre et intentions de la Société	3
1.3. Caractéristiques de l'Offre	5
1.4. Régime fiscal de l'Offre	10
1.5. Modalités de financement et frais liés à l'Offre	15
1.6. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Devoteam	15
1.7. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	17
2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	17
2.1. Synthèse	17
2.2. Critères d'évaluation écartés	18
2.3. Critères d'évaluation retenus	19
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	23
4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	23
5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	40
6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	40

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Conditions générales de l'Offre

Le Directoire de la société Devoteam, société anonyme au capital de 1 463 805 euros, dont le siège social est situé 73, rue Anatole France 92 300 Levallois Perret, et dont le numéro d'immatriculation est 402 968 655 RCS Nanterre (ci-après « **Devoteam** » ou la « **Société** »), a, dans sa séance du 5 novembre 2013, décidé de soumettre à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Devoteam convoquée pour le 19 décembre 2013 des résolutions visant une réduction du capital de la Société par rachat de ses propres actions auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sur le Compartiment C, sous le code ISIN FR0000073793.

Cette Offre régie par les dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, sera soumise à l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Devoteam convoquée pour le 19 décembre 2013, des résolutions relatives à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 287 932,68 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 1 900 000 actions de 0,15 euro de nominal (arrondi à deux décimales).

L'Offre, au prix de 13,50 euros par action Devoteam, porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 1 900 000 actions, soit, à la date de la présente note d'information, 19,68% du capital et au minimum 15,28% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 9 655 760 actions et 12 429 841 droits de vote de la Société¹.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs de l'Offre et intentions de la Société

1.2.1. Motifs de l'Offre

Face à la stagnation de son cours de bourse et d'une baisse des volumes d'échange sur son titre, résultant du contexte de marché défavorable rencontré depuis août 2011, la Société propose d'offrir aux actionnaires qui le souhaitent une opportunité de liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant et ce, à un prix représentant une prime de 28,1% par rapport à la moyenne 1 mois précédent l'annonce du projet d'Offre le 16 octobre 2013.

La Société dispose d'une structure de bilan solide présentant une position de trésorerie excédentaire. L'Offre permet de tirer profit de cette structure financière dans un contexte de taux d'intérêts bas offrant une faible rémunération sur les placements de trésorerie. La partie de l'Offre non couverte par l'excédent de trésorerie existant de la Société sera financée par ses lignes de crédits actuellement mobilisables doublées le cas échéant d'un programme de factoring en cours de finalisation.

Cette Offre, dont le montant ne dépasse pas 2 fois la marge d'exploitation 2013 attendue, ne remet pas en cause la capacité de la Société à financer sa croissance, qu'elle soit organique ou constituée d'acquisitions ciblées.

¹calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de Devoteam avant l'Offre

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Famille de Bentzmann	2 280 276	23,62%	3 934 216	33,53%
Tabag	636 944	6,60%	1 273 888	10,86%
Lazard Frères Gestion	555 000	5,75%	555 000	4,73%
Financière Echiquier	640 803	6,64%	640 803	5,46%
Eximium	527 526	5,46%	527 526	4,50%
Pers. Physiques nominatif	483 454	5,01%	966 651	8,24%
Auto-détention	695 989	7,21%	0	0%
Public	3 835 768	39,73%	3 835 768	32,69%
TOTAL	9 655 760	100 %	11 733 852	100%

1.2.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

Devoteam entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement suivie, en restant attentif aux opportunités et aux évolutions qu'appellerait le contexte économique global.

Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre – conséquence en matière d'emploi

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale de Devoteam. Aucune conséquence en matière d'emploi n'est à signaler.

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises par la réduction du capital consécutive à l'Offre.

Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation des actions de Devoteam de la cote d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

Distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique en fonction des résultats du groupe.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par Devoteam de ses propres actions, 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.

1.3. Caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant pour le compte de Devoteam, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF. L'Offre sera mise en œuvre après approbation, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Devoteam convoquée pour le 19 décembre 2013, des résolutions relatives à la décision de la Société de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum de 287 932,68 euros et de l'autorisation donnée pour ce faire au Directoire de racheter les actions correspondantes et de les annuler.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Devoteam dans le cadre de l'Offre.

1.3.2. Termes de l'Offre

A l'issue de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Devoteam convoquée pour le 19 décembre 2013 et sous réserve qu'elle ait approuvé les résolutions susvisées, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 13,50 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 1 900 000 actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société diffusera le 19 décembre 2013, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si les résolutions ci-dessus ont été approuvées par ladite assemblée générale extraordinaire. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (<http://www.Devoteam.com>).

1.3.3. Titres visés par l'Offre

Comme indiqué ci-avant, à la date de la présente note d'information, l'Offre porte sur un nombre maximum de 1 900 000 actions, soit 19,68% des actions composant le capital social de Devoteam et au minimum 15,28% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 9 655 760 actions et 12 429 841 droits de vote de la Société².

Instruments financiers pouvant donner accès au capital de Devoteam :

A la date de la présente note d'information,

²calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

- il n'existe ni options de souscription d'actions (les « Options de Souscription »), ni bons d'acquisition d'actions existantes remboursables (les « BAAER ») susceptibles d'être exercées jusqu'à la clôture de l'Offre ;
- le détail des options d'achat d'actions (les « Options d'Achat ») et de Bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (les « BCE ») susceptibles d'être exercées jusqu'à la clôture de l'Offre figure ci-après :

	Options d'Achat	BCE
Date de l'assemblée	28 avril 2009	
Date d'attribution	13 mai 2009	
Nombre d'Options d'Achat / BCE en circulation	230 560	171 000
Prix d'exercice	12 €	
Point de départ de la période d'exercice	13 mai 2011	
Date d'expiration	12 mai 2016	
Nombre d'Options d'Achat / BCE exerçables	184 448	136 800

Les titulaires des Options d'Achat ou BCE susvisées pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Options d'Achat et BCE donnent droit à condition d'avoir exercé leurs Options d'Achat ou BCE dans un délai leur permettant de les apporter à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Les titulaires d'Options de Souscription et de BAAER d'une part et les titulaires d'Options d'Achat et de BCE qui n'auront pas exercé leurs Options d'Achat et BCE dans un délai leur permettant d'apporter les actions à l'Offre d'autre part bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces Options de Souscription, BAAER, Options d'Achat et BCE donnent droit et de leur prix d'exercice, conformément aux dispositions légales et réglementaires, aux stipulations des règlements des plans d'Options de Souscription et des plans d'Options d'Achat et aux modalités des BAAER et des BCE.

1.3.4. Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

A l'exception des actions, des Options de Souscription, des BAAER, des Options d'Achat ou des BCE visées ci-dessus, il n'existe, à la date du présent document, aucun autre instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.5. Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées à l'actionnaire.

1.3.6. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 5 décembre 2013 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Devoteam convoquée pour le 19 décembre 2013 des résolutions relatives à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat et annulation.

L'Offre et la présente note d'information restent soumises à l'examen de l'AMF qui publiera une décision de conformité après en avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information.

Le calendrier indicatif de l'Offre figure section 1.3.7 ci-après.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF sera mise à disposition gratuitement au siège de la Société, 73, rue Anatole France 92 300 Levallois Perret ainsi qu'auprès de l'établissement présentateur dont les coordonnées figurent ci-avant. Elle sera également mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. En application de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement, dans les mêmes conditions. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de [20] jours calendaires. Elle sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

Les actionnaires de Devoteam qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les actions Devoteam inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société tenus par Société Générale Securities Services - SGSS/GIS - 32, rue du Champ de Tir - BP 81236 - 44312 NANTES CEDEX 3 devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix (de 13,50 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre, du règlement livraison de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris et de la purge de toute opposition et expiration du délai prévus à l'article L.225-205 du Code de commerce.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par Devoteam dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.7. Calendrier indicatif de l'Offre

[05/12/2013]	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information Mise en ligne du projet de note d'information sur les sites internet de l'AMF et de la Société
[19/12/2013]	Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société décidant la réduction de capital Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant le résultat de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Nanterre du procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société.
[20/12/2013]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information.
[20/12/2013]	Mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société : - de la note d'information de la Société visée par l'AMF, et - du document comprenant les caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition du public de ces documents
[23/12/2013]	Publication des avis d'achat conformément aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce dans un journal d'annonces légales, et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires
[24/12/2013]	Ouverture de l'Offre
[08/01/2014]	Fin du délai d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
[13/01/2014]	Clôture de l'Offre
[17/01/2014]	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement livraison
[22/01/2014]	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre
[22/01/2014]	Décision du Directoire de la Société constatant la réduction de capital

1.3.8. Engagements des principaux actionnaires de Devoteam

A la date de la présente note d'information, Stanislas et Godefroy de Bentzmann détiennent de concert 2 280 276 actions de la Société et 45 000 BAAER, représentant au total 24,1% du capital et 32,0% des droits de vote de Devoteam³. Stanislas et Godefroy de Bentzmann ont fait part à la Société de leur engagement de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

Voir également avis du Conseil de surveillance de la Société (section 4 ci-dessous)

1.3.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires de Devoteam situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. 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 illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

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 Devoteam 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 de la présente note d'information 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 Etats-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.

³ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

1.4. Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci- après « CGI »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif, notamment en fonction de l'adoption du projet de loi de finances pour 2014 et de la loi de finances rectificative pour 2013 qui pourraient être adoptées d'ici la fin de l'année 2013. Plus particulièrement, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le projet de loi de finances pour 2014 présenté le 25 septembre 2013 envisage notamment une réforme du régime fiscal applicable aux personnes physiques au titre de leurs plus-values en modifiant le pourcentage des abattements d'assiette (50% en cas de détention de 2 ans à moins de 8 ans et 65% en cas de détention de 8 ans et plus) ou encore au niveau des sociétés dont le taux de la contribution exceptionnelle passerait de 5% à 10,7% pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2013.

Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

1.4.1. Régime fiscal pour la Société

Le rachat par la Société de ses propres actions dans le cadre de l'Offre, qui sera suivi de leur annulation, rendra exigible la contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés.

Les sociétés ou organismes passibles de l'IS sont redevables d'une contribution additionnelle de l'IS au taux de 3% au titre des sommes distribuées. Les sommes distribuées soumises à la contribution additionnelle s'entendent des revenus distribués au sens des articles 109 à 117 du CGI. Cette contribution s'appliquera toutefois seulement à la fraction du prix de rachat ayant la nature de revenus distribués (les sommes traitées comme du remboursement d'apports ne rendront pas exigibles la contribution de 3%) (article 235 ter ZCA du CGI et BOI-IS-AUT-30-20130718 du 18 juillet 2013).

1.4.2. Régime fiscal pour les actionnaires

L'Offre s'analyse comme une opération de rachat par la Société de ses propres titres entraînant une imposition de la totalité du gain réalisé par l'actionnaire.

En l'état actuel de la législation, en application des dispositions de l'article 112-1° et 150-OA-II-6° du CGI, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles d'être taxées comme une distribution de revenus mobiliers et comme des plus-values de cession de valeurs mobilières.

1.4.3. Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel

En application des articles 112, 1°, 161 alinéa 2, 150-0 D, 8 ter du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne physique résidente de France sont susceptibles de relever (BOI-RPPM-RCM-10-20-30-20 du 12 septembre 2012) :

- (i) du régime des revenus de capitaux mobiliers à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de Devoteam, est égal à [12,03] € par action ou si l'actionnaire a acquis ses titres pour un prix supérieur au montant des apports, l'imposition est égale à la différence entre le montant du rachat des droits sociaux et leur prix d'acquisition ;

- (ii) du régime des plus ou moins-values de cession de titres à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué du montant du revenu distribué imposable à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers.

Quote-part des sommes relevant du régime des revenus de capitaux mobiliers (RCM)

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution de revenus mobiliers sera soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu, à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus ainsi qu'aux prélèvements sociaux.

Imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu

Ces RCM sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, le cas échéant, d'un abattement de 40% (article 158-3 du CGI).

Toutefois, avant d'être imposés au barème progressif de l'IR, l'établissement payeur doit verser un prélèvement à la source obligatoire au taux de 21% au Trésor Public (article 117 quater du CGI). Ce prélèvement à la source obligatoire calculé sur le revenu brut (avant abattement) n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu. Ce prélèvement à la source est un acompte d'impôt sur le revenu imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle ce prélèvement est réalisé et restituable si ce prélèvement excède le montant de l'impôt sur le revenu.

Les personnes physiques appartenant au foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année précédant le paiement (soit, en l'occurrence, celui de l'année 2011) est inférieur à 50 000 € pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs ou à 75 000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune peuvent demander sous leur responsabilité à être dispensés de ce prélèvement à la source obligatoire. Les contribuables susceptibles d'être dispensés du prélèvement du 21% ont dû produire à leur établissement payeur, au plus tard le 31 mars 2013, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence était inférieur aux plafonds susvisés.

Le prélèvement à la source de 21% et les prélèvements sociaux de 15,5% sont déclarés et versés au Trésor Public dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des revenus distribués.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75% en France prélevée par l'établissement payeur si ces revenus sont versés sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI ou, en l'absence d'une inscription en compte, à une personne domiciliée ou établie dans un ETNC (article 187-2 du CGI et BOI-RPPM-RCM-30-30-10-20-20120912 du 12 septembre 2012).

Prélèvements sociaux

La distribution de revenus mobiliers effectivement perçue et correspondant au montant brut des revenus distribués (sans application d'abattement pour durée de détention), est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% comprenant :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Les prélèvements sociaux doivent être déclarés et versés au Trésor dans les 15 premiers jours du mois suivant le paiement des revenus de capitaux mobiliers.

Quote-part des sommes relevant du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif (après application le cas échéant d'un abattement pour durée de détention).

Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée sans application de l'abattement pour durée de détention au taux global de 15,5%. En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et de celui des années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques n'aura pas été résorbé), il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI.

Le revenu fiscal de référence est soumis aux taux suivants :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés : 3% entre 250 001 € et 500 000 €, 4% à partir de 500 001 € ;
- pour les contribuables soumis à une imposition commune : 3% entre 500 001 € et 1 000 000 € et 4% à partir de 1 000 001 €.

En particulier, sont pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA. Les produits des placements effectués en actions ou parts de sociétés non cotées ne bénéficient toutefois de l'exonération d'impôt sur le revenu que dans la limite de 10% du montant de ces placements. Au cas présent, la Société étant cotée, cette limitation ne s'applique pas (le prélèvement à la source de 21% issu de l'article 117 quater du CGI ne sera pas exigible).

Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle au taux global de 15,5%.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.4. Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

L'Offre entraîne chez les personnes morales participantes la constatation (BOI-RPPM-RCM-10-20-30-20 du 12 septembre 2012) :

- d'un revenu distribué égal à la différence entre le prix de rachat des actions apportées à l'Offre et le montant des apports réels ou assimilés compris dans la valeur nominale des titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de Devoteam, est égal à [12,03] € par action ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif;
- d'un profit (ou d'une perte) égal à la différence entre le prix de revient fiscal des titres rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus. Ce profit (ou cette perte) relèvera du régime des plus-values (ou moins-values).

Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

L'impôt sur les sociétés est applicable au taux de droit commun, soit 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Toutefois, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7.630.000 € et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 € du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 31 décembre 2015, il est mis à la charge des redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros une contribution exceptionnelle égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature (taux qui pourrait être modifié pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2013 selon le PLF 2014).

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit ou détenant des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les revenus distribués par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5% du montant desdits dividendes. Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et relevant du régime des revenus distribués peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Conformément à cet article, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt

sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou 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 conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

1.4.5. Actionnaires non-résidents

Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, l'opération de rachat est en principe soumise, pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés, à une retenue à la source de 30% (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI) lorsqu'elle bénéficie à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France, ce taux étant porté à 21% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, et à 75% (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsqu'elle est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Il est toutefois admis que l'assiette de la retenue à la source soit constituée de l'excédent du prix de rachat des titres sur le prix ou la valeur d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports sous réserve (i) d'une part, que les actionnaires non-résidents justifient auprès de la société qui procède au rachat de ses titres du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et (ii) d'autre part, que la société qui procède au rachat tienne à la disposition de l'administration fiscale française tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés aux associés ou actionnaires. A défaut de pouvoir justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés, la retenue à la source est exigible sur la différence entre le prix de rachat et le montant des apports compris dans les titres rachetés (BOI-RPPM-RCM-10-20-30-20 du 12 septembre 2012).

Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales 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, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices, auquel cas l'imposition est établie au taux de 45% (sous réserve des stipulations plus favorables prévues par une convention fiscale internationale) (articles 244 bis B et C du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI).

1.4.6. Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5. Modalités de financement et frais liés à l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre (voir ci-dessus section 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum d'environ 26,1 millions d'euros, qui se décomposerait comme suit :

- 25,65 millions d'euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre ; et
- 0,45 million d'euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché).

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société et pour le solde par ses lignes de crédits actuellement mobilisables doublées le cas échéant d'un programme de factoring en cours de finalisation.

1.6. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Devoteam

1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

A la date de la présente note d'information, le capital de Devoteam est divisé en 9 655 760 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 12 429 841⁴), sur la base des seules déclarations reçues par Devoteam de franchissements des seuils légaux visés au 1^{er} alinéa de l'article L. 233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant. L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'Offre dans les hypothèses selon lesquelles respectivement 50% et 100% des actions visées étaient effectivement rachetées :

Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées⁵

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Famille de Bentzmann*	2 280 276	26,19%	3 934 216	36,48%
Tabag	636 944	7,32%	1 273 888	11,81%
Lazard Frères Gestion	555 000	6,38%	555 000	5,15%
Financière Echiquier	640 803	7,36%	640 803	5,94%
Eximium	527 526	6,06%	527 526	4,89%
Pers. Physiques nominatif	483 454	5,55%	966 651	8,96%
Auto-détention	695 989	7,99%	0	0%
Public	2 885 768	33,15%	2 885 768	26,76%

⁴ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

⁵ Dans l'hypothèse où aucun droit de vote double ne serait attaché aux actions apportées à l'Offre.

TOTAL	8 705 760	100%	10 783 852	100%
--------------	------------------	-------------	-------------------	-------------

(*) En fonction du résultat de l'Offre, Stanislas et Godefroy de Bentzmann « détruiront », le cas échéant, avant l'annulation des actions à l'origine de la relation, des droits de vote double par conversion d'actions au porteur afin que leur participation de concert demeure sous le seuil du tiers des droits de vote (seuil déclencheur de l'offre publique obligatoire) en tenant compte des 45.000 BAAER détenus.

Hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées⁶

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Famille de Bentzmann*	2 280 276	29,40%	3 934 216	40,01%
Tabag	636 944	8,21%	1 273 888	12,95%
Lazard Frères Gestion	555 000	7,16%	555 000	5,64%
Financière Echiquier	640 803	8,26%	640 803	6,52%
Eximium	527 526	6,80%	527 526	5,36%
Pers. Physiques nominatif	483 454	6,23%	966 651	9,83%
Auto-détention	695 989	8,97%	0	0%
Public	1 935 768	24,96%	1 935 768	19,68%
TOTAL	7 755 760	100%	9 833 852	100%

(*) En fonction du résultat de l'Offre, Stanislas et Godefroy de Bentzmann « détruiront », le cas échéant, avant l'annulation des actions à l'origine de la relation, des droits de vote double par conversion d'actions au porteur afin que leur participation de concert demeure sous le seuil du tiers des droits de vote (seuil déclencheur de l'offre publique obligatoire) en tenant compte des 45.000 BAAER détenus.

1.6.2. Incidence sur les comptes de Devoteam

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Devoteam, qui figurent au tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes semestriels consolidés de Devoteam pour l'année 2013, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 1 900 000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 13,50 euros par action, soit un montant de 25 650 000 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- Nombre d'actions de 7 313 696 post-annulation (et hors actions auto-détenues) ;
- Charges financières à un taux moyen de 2,14% par an avant impôt ; et
- Prise d'effet du rachat d'actions au 1^{er} janvier 2014.

⁶ Idem note précédente.

(M€)	Données consolidées au 30 juin 2013	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe	131,8	105,8
Endettement financier net	6,6	(19,5)
Résultat net part du groupe	7,3	7,3
Nombre d'actions (hors auto-détention)	9 213 696	7 313 696
Capitaux propres par action (€)	14,3	14,5
Résultat net par action (€)	0,79	1,00

1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Devoteam au 15 octobre 2013 (veille de l'annonce de l'Offre) de 12,78 euros, la capitalisation boursière s'élevait 123 390 388 euros, le capital de Devoteam étant représenté par 9 654 960 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des 1 900 000 actions seraient acquises et annulées (soit un décaissement total de $1\,900\,000 \times 13,50 \text{ €} = 25\,650\,000$ euros), le nombre d'actions composant le capital de Devoteam serait de 7 754 960 et la capitalisation boursière de Devoteam s'élèverait à 97 740 388 euros ($= 123\,390\,388 - 25\,650\,000$), sur la base du cours de clôture au 15 octobre 2013 (veille de l'annonce de l'Offre) de 12,78 euros et du capital à cette date.

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

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a connaissance, à la date du dépôt de l'Offre, d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 13,5 euros par action tels que présentés ci-après ont été établis par CACIB, banque présentatrice dans le cadre de l'Offre sur la base d'informations transmises par Devoteam (notamment le plan d'affaires établi par la Société et les informations complémentaires spécifiques nécessaires à l'évaluation), d'entretiens avec sa direction générale, d'informations publiques disponibles et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

2.1. Synthèse

Sur la base des éléments ci-après, le prix de l'Offre de 13,5 euros par action fait apparaître les primes suivantes

Synthèse	Valeur ou fourchette de valeur (en euros)	Prime ou fourchette de prime offerte⁽¹⁾ (en %)
Cours de référence (15/10/2013) ⁽²⁾	12,8	5,6%
Moyenne 1 mois ⁽³⁾	10,5	28,1%
Moyenne 3 mois	10,3	30,7%
Moyenne 6 mois	10,0	35,3%
Moyenne 1 an	9,7	39,7%
Prix cible analystes	9,5 / 12,4	42,1% / 8,9%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	13,2 / 14,4	2,4% / -6,1%
Comparables boursiers	11,9 / 12,6	13,3% / 6,7%

⁽¹⁾ Primes calculées sur la base de 13,5 euros par action

⁽²⁾ Dernier cours avant l'annonce par la Société de l'Offre

⁽³⁾ Source : Factset, cours moyen pondéré par les volumes

2.2. Critères d'évaluation écartés

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées

- Transactions comparables
- Transaction récentes sur le capital
- Actif net comptable

2.2.1. Transactions comparables

La méthode des multiples de transactions applique les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur d'activité ou qui présentent des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité. La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références d'évaluation alors que (i) la qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés rachetées (cotée, privée, filiale d'un groupe), (ii) les sociétés rachetées ne sont jamais tout à fait comparables du fait de leur taille, de leur positionnement et de leur présence géographique et (iii) le prix payé peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée en fonction de l'intérêt stratégique de l'acquisition.

Cette méthode a été écartée du fait de l'absence d'un échantillon suffisamment large de transactions renseignées avec une cible réellement comparable à Devoteam en termes d'activité.

2.2.2. Transaction récentes sur le capital

Nous n'avons pas identifié sur la période récente de transactions significatives portant sur les actions de la société et susceptibles de constituer une référence pertinente de la valeur intrinsèque des actions de la société. Il est cependant à noter que Devoteam avait, jusqu'à l'annonce de l'Offre, un contrat de liquidité avec la société de bourse Exane, et que le prix moyen de rachat a été de 9,5 euros sur une période de un an à compter du 30 juin 2013.

2.2.3. Actif net comptable

Cette approche consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ainsi que des engagements hors bilan.

Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour valoriser, dans une optique de continuité de l'exploitation, une SSII. A titre illustratif, cette méthode fait apparaître une valeur de 14 euros par action sur la base du bilan de Devoteam au 30 juin 2013.

2.3. Critères d'évaluation retenus

Pour apprécier le prix de l'Offre, les quatre méthodes suivantes ont été retenues : (i) références au cours de bourse, (ii) prix cible des analystes, (iii) actualisation des flux de trésorerie disponibles et (iv) multiples de sociétés comparables

2.3.1. Références au cours de bourse

L'action Devoteam est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris. Nous avons retenu comme cours de référence la clôture du 15 octobre 2013, veille de l'annonce de l'Offre par Devoteam.

Synthèse	Valeur ou fourchette de valeur (en euros)	Prime ou fourchette de prime offerte ⁽¹⁾ (en %)
Cours de référence (15 Octobre 2013) ⁽²⁾	12,8	5,6%
Moyenne 1 mois ⁽³⁾	10,5	28,1%
Moyenne 3 mois	10,3	30,7%
Moyenne 6 mois	10,0	35,3%
Moyenne 1 an	9,7	39,7%

⁽¹⁾ Primes calculées sur la base de 13,5 euros par action

⁽²⁾ Dernier cours avant l'annonce par la Société de l'Offre

⁽³⁾ Source : Factset, cours moyen pondéré par les volumes

2.3.2. Objectif de cours des analystes de recherche

Parmi les 8 analystes qui suivent la valeur Devoteam (Arkeon finance, Genesta, Id midcaps, Natixis, Nfinance, Portzamparc, Société Générale et Gilbert Dupont) seulement 4 ont une couverture régulière via la publication de notes de recherche. Nous avons conservé uniquement les recommandations antérieures à l'annonce de l'Offre le 15 octobre 2013.

Bureau d'étude	Date de publication	Cours cible
Société Générale	23 septembre 2013	12 euros
Genesta	3 septembre 2013	9,5 euros
Natixis	3 septembre 2009	9,5 euros
Gilbert Dupont	2 septembre 2013	9,7 euros
Moyenne		10,3 euros

La fourchette des recommandations s'étend entre 9,5 et 12,4 euros, avec une moyenne à 10,3 euros. Le prix de l'Offre de 13,5 euros par action extériorise ainsi une prime comprise entre 8,9% et 42,1%.

Données financières de référence :

(a) Plan d'affaires retenu

Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés audités de Devoteam pour les exercices 2009, 2010, 2011 et 2012 ainsi que les comptes semestriels consolidés 2013. Le plan d'affaires retenu pour la période 2013-2015 a été préparé par le management de Devoteam sur la base des hypothèses suivantes :

- Tassement du chiffre d'affaires lié à des changements de périmètres sur les exercices 2013 et 2014, et un retour à la norme pour atteindre 431 millions d'euros en 2015
- Une sensible amélioration de la marge d'EBIT pour atteindre 4,8% après coûts de restructuration en 2015. Cette amélioration devrait être particulièrement significative dans les pays où la marge a le plus chuté en 2013 et où des plans d'actions sont mis en œuvre. Par ailleurs, le groupe a également réduit son exposition aux télécoms et devrait bénéficier de son plan de transformation avec ses effets sur la hausse des prix, la maîtrise des salaires des consultants et des charges opérationnelles
- Une enveloppe d'investissements de 5,0 millions d'euros, en ligne avec les chiffres historiques et égale aux dotations aux amortissements en année normative
- Un niveau d'imposition normatif ne prenant pas en compte les reports déficitaires activés qui sont comptabilisés en ajustements de dette financière nette.

(b) Éléments de dette nette (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres)

La trésorerie nette ajustée au 30 juin 2013 s'élève à 6,6 millions d'euros et se décompose comme suit. Les éléments de trésorerie retenus correspondent aux comptes courants et dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 3 mois ainsi que la partie de la trésorerie liée au contrat de capitalisation

- 4,9 millions d'euros de dette financière non courante dont 4,5 millions d'euros de location financement et 0,4 million d'euros d'emprunts bancaires
- 18,6 millions d'euros de dette financière courante dont 10,7 millions d'euros d'emprunts bancaires, 6,3 millions d'euros de concours bancaires et 1,9 millions d'euros de location financement
- 29,9 millions d'euros de trésorerie
- 0,3 million d'euros de contrats de capitalisations (assimilés à de la trésorerie).

A cela s'ajoutent six éléments :

- Le produit de la simulation de l'exercice du plan d'options de mai 2009, pour 4,8 millions d'euros
- Les provisions après imposition pour retraites, restructuration, et litiges légaux, à hauteur de 3,1, 4,4, et 1,5 millions d'euros respectivement
- Les participations dans les entreprises associées pour 1,1 millions d'euros
- Les participations ne donnant pas le contrôle pour 32 000 euros
- Les options de vente détenues par des minoritaires et compléments de prix pour 1,6 et 0,3 millions d'euros respectivement
- Les reports déficitaires activés au bilan pour 5,8 millions d'euros.

Suite à ces retraitements, les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres s'élèvent à 10,5 millions d'euros (trésorerie positive).

(c) Nombre d'actions dilué

L'ensemble des valeurs par action présentées ci-après sont obtenues en divisant la valeur des fonds propres, calculées selon les différentes méthodes, par le nombre d'actions dilué au 30 juin 2013.

Le nombre d'actions diluées retenu dans le cadre des travaux d'évaluation correspond au nombre de titres en circulation au 30 juin 2013 (10 081 335 actions) diminué des titres d'autocontrôle (867 659 titres) et augmenté des titres qui résulteraient de l'exercice des options de souscription d'actions nouvelles exerçables (compte tenu du prix d'exercice inférieur au prix d'Offre).

Pour une valeur par action de 13,5 euros, le nombre d'actions diluées s'établit à 9 616 936 actions sur la base des options de souscription existantes et exerçables (le plan d'attribution de 2009 contient, au 30 juin 2013 encore 403 260 actions dans la monnaie).

2.3.3. Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments de dette de la société de la valeur de l'actif économique.

La valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles a été effectuée au 30 juin 2013. Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir du plan d'affaires établi par le management de Devoteam.

Le coût moyen pondéré du capital de Devoteam ressort à 11,1% (se décomposant entre 11,5% de coût du capital et 1,4% de coût de la dette après impôts) et repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 2,2% (moyenne 1 mois OAT France 10 ans au 29 octobre 2013 source : Bloomberg)
- Une prime de risque de marché de 8,1% (moyenne 3 mois au 29 octobre 2013 de la prime de risque des sociétés de l'indice français CAC small sur septembre, octobre et novembre, source : Détroiat et Associés)
- Un bêta désendetté de 1,12 (bêta désendetté du secteur services informatiques sur une période de 5 ans, source : Détroiat et Associés)
- Un levier normatif de 3,6%, calculé sur la base de la moyenne de l'échantillon de comparables boursiers
- Un coût de la dette normatif de 2,14% avant imposition basé sur le coût moyen de la dette de Devoteam au 31 décembre 2012
- Un taux d'imposition de 36,1%.

La valeur terminale a été calculée à partir d'un flux normatif fondé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini de 1,5%
- Une marge d'EBIT avant coûts de restructuration normative de 5,1%
- Un montant d'investissement normatif correspondant à 1,1% du chiffre d'affaires
- Un niveau d'amortissement égal à celui des investissements
- Une variation du besoin en fonds de roulement nulle en ligne avec les éléments historiques
- Des coûts de restructuration de 0,9% du chiffre d'affaires.

Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût du capital, la marge d'EBIT et le taux de croissance à l'infini. La fourchette de valorisation retenue prend en compte les analyses de sensibilité suivantes :

- Taux d'actualisation compris entre 10,9% et 11,4%
- Taux de croissance à l'infini compris entre 1,2% et 1,7%
- Marge d'EBIT avant coûts de restructuration comprise entre 4,9% et 5,4%

Sur la base de ces analyses, la valeur d'entreprise de Devoteam s'inscrit dans une fourchette de valorisation comprise entre 116,1 millions d'euros et 127,5 millions d'euros dont 79,5% pour le flux terminal, correspondant à une valeur des fonds propres comprise entre 126,6 millions d'euros et 138,0 millions d'euros, soit une valeur de l'action Devoteam comprise entre 13,2 euros et 14,4 euros. Le prix de l'Offre de 13,5 euros par action extériorise ainsi une prime / décote comprise entre 2,4% et -6,1%.

2.3.4. Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par référence à des sociétés comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Devoteam les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables intervenant sur le même secteur d'activité.

Nos choix méthodologiques ont permis d'établir un échantillon homogène de 6 sociétés qui dans leur ensemble correspondent aux spécificités de Devoteam, selon les critères ci-après ; néanmoins, il convient de noter qu'il n'existe pas de purs comparables boursiers à Devoteam :

- Société de services en informatique (SSII) avec une dominante de services d'architecture
- Société française réalisant une part importante de son chiffre d'affaires à l'international
- Capitalisation boursière située entre 100 et 300 millions d'euros
- Part de flottant dans le capital inférieure à 50%

Compte tenu du plan de restructuration en cours au niveau de Devoteam, son profil de croissance se situe en décalage par rapport à ses comparables qui connaissent dans l'ensemble des niveaux de croissance très disparates. De la même manière, la marge d'EBIT moyenne de la Société se situe dans le bas de fourchette des comparables au niveau desquels nous constatons un écart type significatif.

Nous avons retenu l'EBIT comme agrégat principal, celui-ci étant communément utilisé par les comparables ainsi que par la société dans le cadre de leur communication financière. Notons que ces agrégats sont avant coût de restructuration, il conviendrait en théorie de retenir un agrégat intégrant ces coûts dans la mesure où ils font partie du modèle économique des SSII. Cependant, dans la pratique, les analystes choisissent d'exclure les coûts de restructuration de leurs prévisions. Ainsi le choix méthodologique de raisonner en EBIT ajusté s'impose à nous. Cette contrainte limite de fait la pertinence de cette méthode de valorisation dans la mesure où le poids relatif des coûts de restructuration diffère d'une SSII à une autre.

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBIT ont été retenus pour les seules années 2013 et 2014, compte tenu du caractère exceptionnel de l'année 2012 (changement de périmètre) et du différentiel de profil de croissance de notre échantillon pour l'année 2015.

L'échantillon de sociétés cotées se compose des sociétés suivantes :

- **Solucom** (France), SSII offrant des services de conseil en infrastructure des systèmes d'information. Solucom réalise 100% de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 115 millions d'euros, chiffre d'affaires 2013 : 136 millions d'euros, marge d'EBIT 2013 : 11,8%)
- **Groupe Steria** (France). SSII offrant des services de conseil en infrastructure des systèmes d'information. Steria réalise 33% de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 452 millions d'euros, chiffre d'affaires 2012 : 1 827 millions d'euros, marge d'EBIT 2012 : 5,8%)
- **GFI** (France). SSII offrant des services de conseil en technologies de l'information généralistes. Groupe Steria réalise 82% de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 262 millions d'euros, chiffre d'affaires 2012 : 667 millions d'euros, marge d'EBIT 2012 : 5,4%)
- **Groupe Open** (France). SSII offrant des services de conseil en technologies de l'information généralistes. Groupe Open réalise 91% de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 55 millions d'euros, chiffre d'affaires 2012 : 242 millions d'euros, marge d'EBIT 2012 : 5,9%)
- **Neurones** (France). SSII offrant des services de conseil en infrastructure des systèmes d'information. Neurones réalise 100% de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 55 millions d'euros, chiffre d'affaires 2012 : 276 millions d'euros, marge d'EBIT 2012 : 8,3%)
- **Aubay** (France). SSII offrant des services de conseil en technologies de l'information généralistes. Aubay réalise 61% de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 88 millions d'euros, chiffre d'affaires 2012 : 190 millions d'euros, marge d'EBIT 2012 : 7,1%).

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent des dernières publications annuelles et semestrielles ainsi que des agrégats prévisionnels établis à partir d'études d'analystes financiers récentes et compilés par Factset.

Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (VE) est définie comme suit : capitalisation boursière + dette nette ajustée (les ajustements étant détaillés au chapitre 2.3 (b) « Éléments de dette nette (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres) »).

L'EBIT est défini comme le résultat d'exploitation (avant éléments financiers, éléments exceptionnels et impôt sur les bénéfices). Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables à la date du 7 novembre 2013 sur la base d'un cours moyen pondéré par les volumes sur une période de trois mois :

	VE / EBIT	
	2013e	2014e
Moyenne des multiples	6,6x	5,7x
Prix induit par action (euros)	11,9	12,6
Prime offerte implicite	13,3%	6,7%

L'application des multiples de l'échantillon aux agrégats financiers de Devoteam conduit à une valorisation de 11,9 euros à 12,6 euros par action. Le prix de l'Offre de 13,5 euros par action fait donc ressortir une prime comprise entre 6,7% et 13,3%.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique de Rachat (ci-après dénommée « l'OPRA » ou « l'Offre »), initiée par la société DEVOTEAM sur 1 900 000 de ses propres actions, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de la société DEVOTEAM en date du 5 novembre 2013, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 13,5 euros par action DEVOTEAM. L'Offre porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 1 900 000 actions, soit 19,68% du capital et au minimum 16,17% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 9 655 760 actions et 11 748 685 droits de vote de la société DEVOTEAM au 29 novembre 2013.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève de l'article 261-1 I.-3° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui stipule que la société visée par une offre publique de rachat désigne un expert indépendant lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres. Tel est le cas de Messieurs Stanislas et Godefroy de Bentzmann, actionnaires majoritaires de la société DEVOTEAM, détenant de concert 23,6% de son capital et 32,0% des droits de vote, qui n'envisagent pas d'apporter leurs actions à l'Offre.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'obtenir certaines informations nécessaires à l'appréciation de la valeur de la société DEVOTEAM.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société DEVOTEAM, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat simplifiée	HOLOGRAM	SURYS	CREDIT DU NORD	nov.-13
Offre publique de rachat d'actions	KEYYO	KEYYO	BANQUE DELUBAC & CIE	juin-13
Offre publique d'achat simplifiée	ARKOON NETWORK SECURITY	CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS	ODDO CORPORATE FINANCE	juin-13
Offre publique d'achat	VIDEOFUTUR ENTERTAINMENT GROUP	NETGEM	KEPLER CAPITAL MARKETS	janv.-13

4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

5. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 5 novembre 2013 et le 29 novembre 2013, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (51 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (47 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société DEVOTEAM,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les représentants de la société DEVOTEAM portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions DEVOTEAM,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société DEVOTEAM,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société DEVOTEAM établi par la banque CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK (ci-après dénommée « **CACIB** »),
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société DEVOTEAM,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants de la société DEVOTEAM et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société DEVOTEAM. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation du groupe DEVOTEAM établi par la banque CACIB de novembre 2013,
- Business plan du groupe DEVOTEAM en date du mois de novembre 2013,
- Business plan du groupe DEVOTEAM par zone géographique,
- Projet de note d'information relatif à l'Offre,

- Comptes consolidés de la société DEVOTEAM aux 31 décembre 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 et 30 juin 2013,
- Notes d'analyse en date du 3 septembre et 8 novembre 2013 portant sur la société DEVOTEAM établies par la société NATIXIS,
- Notes d'analyse en date du 3 septembre et 12 novembre 2013 portant sur la société DEVOTEAM établies par la société GENESTA,
- Notes d'analyse en date du 3 septembre et 8 novembre 2013 portant sur la société DEVOTEAM établies par la société SOCIETE GENERALE,
- Note d'analyse en date du 30 août portant sur la société DEVOTEAM établie par la société GILBERT DUPONT,
- Procès verbal du conseil de surveillance de la société DEVOTEAM du 5 novembre 2013,
- Eléments d'analyse du BFR établi sous Excel par le management de société DEVOTEAM,
- Communiqué relatif à l'Offre en date du 16 octobre 2013.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société DEVOTEAM, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société DEVOTEAM ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur, la banque CACIB.

Pour la société DEVOTEAM :

- Monsieur Grégoire Cayatte, Chief Financial Officer,
- Monsieur Joseph Khoury, Analyste Corporate Finance.

Pour la banque CACIB :

- Monsieur Bernard Vignoles, Managing Director,
- Monsieur Lester Bernard, Associate,
- Monsieur Romain Favrelle, Analyst.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 17 500 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE DEVOTEAM

La société DEVOTEAM est une société anonyme au capital de 1 463 804,72 euros, divisé en 9 654 960 actions de 0,15 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 73, rue Anatole France, 92300 Levallois-Perret, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 402 968 655.

La société DEVOTEAM est le 1^{er} groupe européen d'ingénierie et de conseil en infrastructures des systèmes d'information, spécialisée dans le conseil en technologies de l'information, la sécurité, l'informatique dématérialisée et le Big Data.

Son chiffre d'affaires se répartit entre les prestations d'ingénierie (intégration de solutions et de systèmes, maîtrise d'oeuvre et développement d'applications, infogérance et de maintenance, etc.) et les prestations de conseil (dans le choix des technologies à utiliser pour la conception d'infrastructures techniques du système d'information, dans la mise en place de technologies réseaux et de solutions de sécurisation, etc.). Plus de la moitié de son chiffre d'affaires est réalisée à l'international.

Face à la stagnation de son cours de bourse et d'une baisse des volumes d'échange sur son titre, résultant du contexte de marché défavorable rencontré depuis août 2011, la société DEVOTEAM propose d'offrir aux actionnaires qui le souhaitent une opportunité de liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant et ce, à un prix représentant une prime significative par rapport au cours de bourse précédent l'annonce du projet d'Offre. Cette dernière fera bénéficier les actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice net par action. Elle sera financée au moyen de la trésorerie disponible de la société DEVOTEAM et, pour l'éventuelle partie non couverte par l'excédent de trésorerie existant, par la mise en place d'un programme de factoring. Il convient de préciser que l'Offre ne remet pas en cause les objectifs du management qui entend poursuivre les activités de la société dans la continuité de la stratégie actuellement suivie, en restant attentif aux opportunités et aux évolutions qu'appellerait le contexte économique global.

Le coût d'acquisition des titres visés par l'Offre s'élèvera à un montant maximum d'environ 26,1 millions d'euros (dont 0,45 million d'euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre).

10. EVALUATION DE LA SOCIETE DEVOTEAM

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société DEVOTEAM. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF¹), **(2)** la référence au cours de bourse, **(3)** la méthode des comparables boursiers, **(4)** la référence aux objectifs des analystes financiers, **(5)** la méthode des transactions comparables et, à titre indicatif, **(6)** l'actif net comptable (ANC).

Il convient néanmoins de préciser que nous avons écarté la méthode du rendement² dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères.

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 30 juin 2013 (10 081 335), sous déduction des actions propres détenues à cette même date (867 659), soit 9 213 676.

10.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation³, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

Le management de la société DEVOTEAM nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2013-2015, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

¹ Discounted Cash Flow.

² Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs.

³ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

Les prévisions d'exploitation résultent des principales hypothèses structurantes suivantes :

- une baisse du chiffre d'affaires d'environ 2% sur l'horizon 2013-2015 ;
- un taux de marge opérationnelle (résultat opérationnel courant rapporté au chiffre d'affaires) en progression constante pour atteindre 5,7% à l'horizon 2015 ;
- un niveau d'investissement significatif sur 2014 et 2015 à hauteur de 5 millions d'euros, soit au-dessus du niveau moyen historique⁴ égal à 3,8 millions d'euros, correspondant essentiellement à des investissements de renouvellement ;
- et un besoin en fonds de roulement (BFR) normatif que nous avons estimé à 6% du chiffre d'affaires sur la base des comptes consolidés historiques de la société DEVOTEAM.

Par ailleurs, pour les besoins de la valorisation :

- nous avons calculé un excédent brut d'exploitation et un résultat opérationnel courant « ajustés » qui incluent dans leurs charges opérationnelles les impôts locaux complémentaires, dont la CVAE⁵, ainsi que des coûts de restructuration normatifs, considérés comme récurrents⁷ dans le secteur des SSII.
- nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2021 (soit sur une période explicite de 9 années) sur la base d'un taux de croissance du chiffre d'affaires *flat* égal à 1,5%, soit celui constaté en 2015 dernière année du business plan.

Les hypothèses retenues pour la construction du business plan nous semblent globalement cohérentes. En conséquence ; nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 30 juin 2013, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité⁸ du capital de la société DEVOTEAM. Le taux retenu de 10,99% a été calculé, selon le MEDAF⁹, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,39% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante¹⁰ de maturité 10 ans du mois d'octobre 2013,
- le bêta désendetté de la société DEVOTEAM correspond au bêta du secteur, fourni par le site Internet Damodaran Online, auquel appartient cette dernière, soit 0,93,
- la prime de risque du marché a été fixée à 7,10%, fondée sur la médiane des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 2% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de taille modeste.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1,0% peu ou prou égal au taux d'inflation en France.

⁴ Calculé sur la période 2005-2012 à partir des comptes consolidés.

⁵ Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises.

⁷ En pratique, les SSII ajustent de façon continue leurs effectifs de personnel.

⁸ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

⁹ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹⁰ Source France Trésor.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif de 3,8%¹¹ après réintégration en charges opérationnelles des impôts locaux complémentaires, et des coûts de restructuration à caractère récurrent. (cf. supra §.10.1.1).

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 6% calculé sur la base des agrégats historiques de la société DEVOTEAM.

e) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 25% correspondant au taux d'impôt effectif du groupe DEVOTEAM calculé à partir des comptes consolidés et après réintégration en charges opérationnelles des impôts locaux complémentaires¹².

f) Crédit d'impôt recherche (CIR)

Sur la base des informations historiques, nous avons fixé le montant du CIR dont bénéficie la société DEVOTEAM à 500 k€ appliqué à la période explicite 2013-2021. Au-delà, il nous semble discutable de tenir compte du CIR sur un horizon indéfini dans la mesure où nous ne disposons pas d'éléments nous permettant d'apprécier le caractère pérenne de cette disposition fiscale dans un contexte de crise économique et d'instabilité fiscale.

g) Impact des plans de stock-options

A la date du présent rapport, il existe plusieurs plans de stock-options en cours dont les caractéristiques principales sont présentées dans le rapport annuel 2012 de la société DEVOTEAM actualisé par le management de la société au 30 juin 2013 pour les besoins de la valorisation.

Afin de déterminer l'impact des instruments optionnels sur la valeur des capitaux propres, nous avons calculé leur impact dilutif en nous basant sur la valorisation des stock-options selon le modèle optionnel de Black-Scholes. Sur la base d'une valeur des options égale à 2,8 millions d'euros¹³, le coefficient de dilution ressort à 97,75%¹⁴.

h) Déficits reportables

Au 30 juin 2010, le groupe DEVOTEAM dispose de 50,8 millions d'euros de déficits reportables dont 28,0 millions sont susceptibles d'être utilisés. Sur la base d'un taux d'impôt normatif de 25% (cf. supra §.10.1.2.e) et d'un taux d'actualisation de 11% (cf. supra §.10.1.2.a), la valeur des crédits d'impôt y afférents ressort à 7,0 millions d'euros selon nos calculs.

i) Intérêts minoritaires

La part des intérêts minoritaires a été fixée par nos soins à 5% de la valeur des capitaux propres. Elle correspond peu ou prou au pourcentage moyen constaté sur longue période (2005-2015) dans les flux de résultats historiques et prévisionnels.

¹¹ Correspondant à un taux de marge d'EBITDA de 4,8%.

¹² La société DEVOTEAM a opté au 31 décembre 2009 pour la qualification de la composante CVAE de la CET (Contribution Economique Territoriale) en impôt sur le résultat relevant ainsi de la norme IAS 12.

¹³ Le modèle de Black-Scholes reprend en tant que paramètres les caractéristiques de chacun des plans de stock-options.

¹⁴ Le coefficient de dilution est déterminé en retranchant de la valeur des capitaux propres part du groupe (124,8 millions d'euros) calculée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible (cf. infra §.10.1.3) la valeur estimée des options (2,8 millions d'euros) soit $97,75\% = (124,8 - 2,8) / 124,8$.

j) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 30 juin 2013 :

<i>en milliers d'euros</i>	juin-13
Endettement net	-7 056
Provisions pour retraites	2 011
Provisions pour litiges salariaux	979
Provisions pour restructuration	2 910
Put sur minoritaires	1 600
Autres compléments de prix	300
Endettement net ajusté	744

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société DEVOTEAM ressort à 0,7 million d'euros au 30 juin 2013.

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

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société DEVOTEAM. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

<i>en milliers d'euros</i>	juin-13
Flux 30 juin 2013 - 31 décembre 2021 actualisés (+)	69 879
Valeur terminale actualisée (+)	55 189
Valeur d'entreprise	125 068
Endettement net (-)	744
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)	6 999
Capitaux propres	131 324
Part des minoritaires (-)	6 566
<i>Part des minoritaires (%)</i>	<i>5,0%</i>
Capitaux propres - part du groupe -	124 758
Facteur de dilution (%)	97,75%
Valeur des capitaux propres	121 945
Nombre d'actions (I)	9 213 676
Valeur par action (€)	13,24

La valeur de la société DEVOTEAM s'établit à 121,9 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 9 213 676, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 13,24 euros par action.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action DEVOTEAM sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
Taux de croissance à l'infini	0,0%	14,03	13,37	12,77	12,23	11,73
	0,5%	14,32	13,62	12,99	12,42	11,90
	1,0%	14,65	13,90	13,24	12,63	12,08
	1,5%	15,01	14,21	13,50	12,86	12,28
	2,0%	15,42	14,56	13,80	13,12	12,50

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action DEVOTEAM sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de marge opérationnelle (résultat opérationnel courant ajusté / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux d'actualisation				
		10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
Taux de marge opérationnelle	1,8%	8,46	8,10	7,78	7,48	7,21
	2,8%	11,56	11,01	10,51	10,06	9,65
	3,8%	14,65	13,90	13,24	12,63	12,08
	4,8%	17,73	16,79	15,96	15,20	14,51
	5,8%	20,81	19,68	18,67	17,76	16,93

10.1.5. Conclusion

La société DEVOTEAM a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société DEVOTEAM s'établit à 121,9 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 9 213 676, la valeur de l'action DEVOTEAM ressort à 13,24 euros, dans une fourchette large comprise entre 7,21 et 20,81 euros.

10.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société DEVOTEAM est une société cotée, depuis le 28 octobre 1999, sur le marché réglementé de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0000073793 (code mnémonique DVT).

Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société DEVOTEAM échangés au cours des 24 derniers mois (ayant précédé la date d'annonce de l'Offre intervenue le 16 octobre 2013) ainsi que la rotation du capital correspondante :

DEVOTEAM	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	379 661	3,77%	9,71%
Volumes échangés 2 mois	480 781	4,77%	12,30%
Volumes échangés 3 mois	526 767	5,23%	13,48%
Volumes échangés 6 mois	762 531	7,56%	19,51%
Volumes échangés 12 mois	1 883 882	18,69%	48,20%
Volumes échangés 24 mois	3 747 106	37,17%	95,87%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30/06/2013 soit 10 081 335

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 30/06/2013 soit 3 908 444

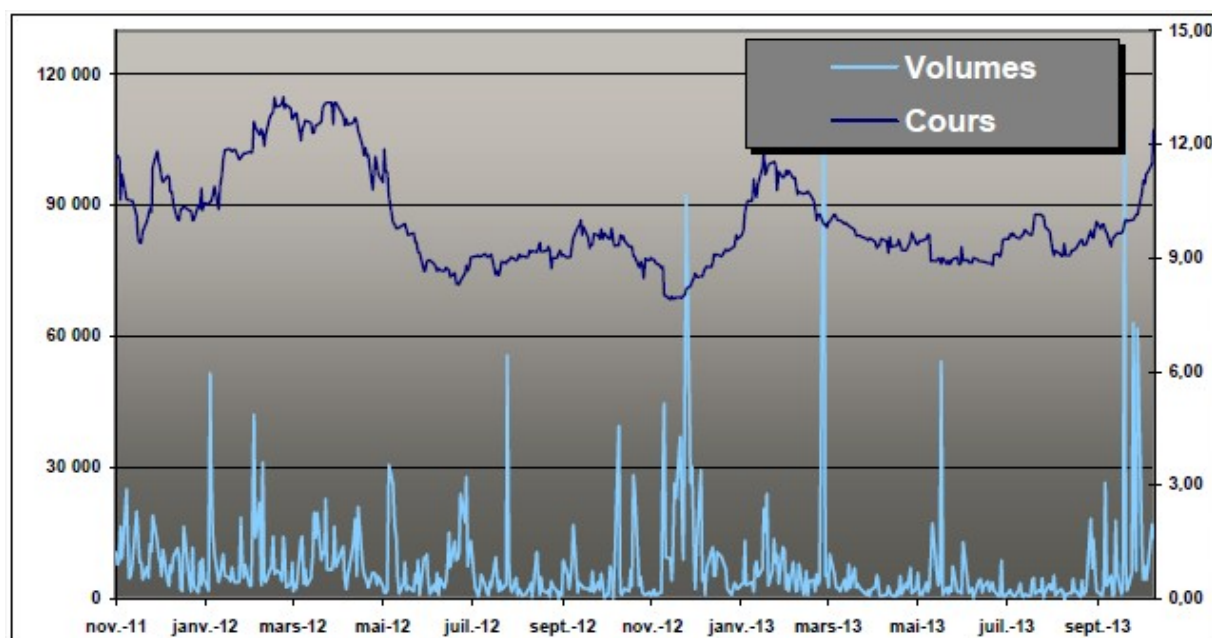
Au 15 octobre 2013, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 1 883 882. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 10 081 335 actions au 30 juin 2013, le taux de rotation du capital s'établit à 18,69% tandis que celui du flottant s'établit à 48,20%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 15 octobre 2013, 1 237 028 actions ont été échangées représentant 12,27% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu moins de 12,4 millions d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 6 124 actions.

Ces éléments attestent que la liquidité des titres DEVOTEAM est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste relativement modeste (124,8 millions d'euros au 15 octobre 2013).

Depuis plus de 2 ans, le cours évolue, à la hausse ou à la baisse, dans un tunnel large compris, peu ou prou, entre 8 euros et 12 euros. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre DEVOTEAM sur les 24 derniers mois :

Volumes échangé

En euro par action



Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

DEVOTEAM	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	12,38	9,0%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	10,20	32,3%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	10,08	34,0%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	10,04	34,5%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	9,72	38,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	9,45	42,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	10,08	33,9%
Cours le plus haut depuis 12 mois	12,38	9,0%
Cours le plus bas depuis 12 mois	7,90	70,9%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 15 octobre 2013

Sur les 12 derniers mois précédant la date du 15 octobre 2013, le cours le plus haut s'élève à 12,38 euros correspondant à une valeur de la société DEVOTEAM égale à 114,1 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 7,90 euros correspondant à une valeur de la société DEVOTEAM égale à 72,8 millions d'euros.

La valeur de la société DEVOTEAM est comprise entre 72,8 millions d'euros et 114,1 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période de 12 mois. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 9 213 676, la valeur de l'action DEVOTEAM ressort dans une fourchette comprise entre 7,90 euros et 12,38 euros.

10.3. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société DEVOTEAM, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

NEURONES (FR) est une société française indépendante créée en 1985 spécialisée dans le conseil et les services informatiques. Son activité est principalement réalisée dans les prestations de services d'infrastructures informatiques (conception, intégration et infogérance de systèmes et réseaux, de systèmes de sécurité informatique, etc.) et la prestation de services applicatifs (prestations de conseil, de dématérialisation, de développement et d'intégration d'applications SAP, etc.). Elle a réalisé la totalité de son chiffre d'affaires consolidé en France, soit 315 millions d'euros pour un taux de marge opérationnelle de 8,9% en 2012.

STERIA (FR) figure parmi les principales sociétés de services informatiques françaises. Son activité est principalement réalisée dans les prestations de conseil et d'intégration de systèmes (58%) et celles d'infogérance et d'exploitation des processus métiers (42%). Elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1,8 milliard d'euros et un taux de marge opérationnelle de 4,0% en 2012.

GROUPE OPEN (FR), qui se positionne comme un acteur de la transformation et de la performance des directions informatiques des grandes entreprises, exerce son activité dans les 3 métiers suivants : consulting, application services et infrastructure services. Elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 242 millions d'euros et un taux de marge opérationnelle de 4,6% en 2012.

SOPRA (FR) figure parmi les principales sociétés françaises de services informatiques. Son activité s'organise autour de 2 pôles : l'intégration de solutions et de systèmes (conception et déploiement de solutions en technologie Internet, intégration de solutions ERP, mise en place de solutions applicatives [gestion de la relation client, gestion des ressources humaines], etc.) et les prestations de conseil (stratégique, dans la mise en oeuvre de projets de restructuration et d'évolution vers les nouvelles technologies, etc.). Elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1,2 milliard d'euros et un taux de marge opérationnelle de 7,5% en 2012.

AUBAY (FR) est une société de services informatiques dont l'activité est organisée autour de 4 pôles : conseil technologique (conseil dans le choix des technologies à utiliser lors de la conception d'architectures techniques du système d'information, de la mise en place des technologies réseaux, des solutions de sécurisation et applicatives, etc.), ingénierie (intégration de solutions et de systèmes, maîtrise d'oeuvre et développement d'applications, etc.), maintenance et infogérance. Elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 190 millions d'euros et un taux de marge opérationnelle de 7,3% en 2012.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les critères des multiples d'EBIT et d'EBITDA dans la mesure où ils tiennent compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en millions d'euros	Pays	Capi. ¹	x EBITDA				x EBIT			
			2012	2013e	2014e	2015e	2012	2013e	2014e	2015e
NEURONES	FR	975	N/A	5,55	5,17	4,97	6,91	6,21	5,68	5,39
STERIA	FR	125	5,22	5,23	4,62	4,31	6,96	7,77	6,48	5,78
GROUPE OPEN	FR	125	N/A	4,20	3,52	3,47	4,76	6,56	5,37	4,22
SOPRA	FR	125	8,33	9,17	7,77	6,95	9,62	10,96	9,05	8,01
AUBAY	FR	2 383	6,01	4,85	4,30	3,96	6,39	5,38	4,59	4,25
Moyenne			6,5	5,8	5,1	4,7	6,9	7,4	6,2	5,5

Solde intermédiaire de gestion (DEVOTEAM)	24	19	22	28	18	16	19	25
Multiple	6,5	5,8	5,1	4,7	6,9	7,4	6,2	5,5
Valeur d'entreprise	155	111	114	131	124	116	121	137
Endettement net (-)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Capitaux propres au 30/06/2013	161	118	120	137	130	122	127	143
Part des minoritaires (-)	8,1	5,9	6,0	6,9	6,5	6,1	6,4	7,1
Part des minoritaires (%)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Capitaux propres - part du groupe - au 30/06/2013	153	112	114	131	123	116	121	136
Facteur de dilution (%)	97,75%	97,75%	97,75%	97,75%	97,75%	97,75%	97,75%	97,75%
Valeur des capitaux propres au 30/06/2013	150	109	111	128	121	113	118	133
Capitaux propres au 30/06/2013 (moyenne)	125				121			
Nombre d'actions	9 213 676				9 213 676			
Valeur par action (€)	13,51				13,15			

¹ Capitalisation boursière

La valeur de la société DEVOTEAM s'établit à, respectivement, 124,5 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 121,2 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 9 213 676, la valeur de l'action DEVOTEAM ressort à, respectivement, 13,51 euros selon les multiples d'EBITDA et 13,15 euros selon les multiples d'EBIT.

10.4. LA REFERENCE AUX OBJECTIFS DE COURS DES ANALYSTES FINANCIERS

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation.

Le tableau ci-dessous présente les recommandations des analystes financiers les plus récentes ayant précédé l'annonce de l'OPRA ainsi que les cours cibles correspondants :

Bureau d'analyse financière	Date	Recommandation	Cours objectif (€)
GENESTA	sept.-13	Neutre	9,50
NATIXIS	sept.-13	Neutre	9,50
SOCIETE GENERALE	sept.-13	Acheter	12,40
GILBERT DUPONT	août-13	Alléger	9,70
Moyenne des objectifs			10,28

La valeur de la société DEVOTEAM s'établit à 94,7 millions d'euros selon la référence aux objectifs de cours des analystes financiers. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 9 213 676, la valeur de l'action DEVOTEAM ressort à 10,28 euros.

10.5. METHODE DES TRANSACTIONS COMPARABLES

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables.

Après recherche et analyse, nous avons retenu 4 opérations récentes portant sur des sociétés dites comparables dont les caractéristiques sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Date	Acquéreur	Cible	x EBITDA	x EBIT
19-juin-13	AUBAY	AEDIAN	5,8	8,0
10-juin-13	INFOFIN PARTICIPATIONS	GFI INFORMATIQUE	5,4	5,8
19-avr.-13	ECONOCOM GROUP	OSIATIS	6,7	7,4
20-févr.-13	DANIR AB	SIGMA AB	7,3	8,2
Moyenne			6,3	7,3
Mediane			6,2	7,7

Sur la base d'un multiple moyen implicite égal à 6,3 appliqué à l'EBITDA de l'année 2012, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 131,4 millions d'euros, soit une valeur par action de 14,26 euros.

Sur la base d'un multiple moyen implicite égal à 7,3 appliqué à l'EBIT de l'année 2012, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 120,1 millions d'euros, soit une valeur par action de 13,04 euros.

La valeur de la société DEVOTEAM s'établit à, respectivement, 131,4 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 120,1 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 9 213 676, la valeur de l'action DEVOTEAM ressort à, respectivement, 14,26 euros selon les multiples d'EBITDA et 13,04 euros selon les multiples d'EBIT.

10.6. REFERENCE A L'ACTIF NET COMPTABLE (ANC)

Selon la référence à l'ANC, la valeur de la société correspond à la valeur de ses capitaux propres comptables. Cette approche est utilisée à titre indicatif dans la mesure où le goodwill¹⁵ de la société DEVOTEAM est significatif (77,9 millions d'euros au 30 juin 2013, soit 72% des actifs non courants).

ANC	31-déc.-12	30-juin-13
Capitaux propres - part du groupe -	127 648	131 840
Nombre d'actions (#)	9 365 344	9 213 676
ANR par action	13,63 €	14,31 €

Source rapport annuel 2012 et rapport semestriel au 30 juin 2013 de la société DEVOTEAM

La valeur de la société DEVOTEAM s'établit à 131,8 millions d'euros selon la référence à l'ANC au 30 juin 2013. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 9 213 676, la valeur de l'action DEVOTEAM ressort à 14,31 euros.

10.7. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 13,50 euros par action DEVOTEAM, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

¹⁵ Le goodwill est la différence entre le prix payé pour une entreprise lors d'une acquisition et son actif net réévalué ; il correspond par nature à des éléments immatériels (marque, notoriété, savoir-faire, relation clientèle, etc.). Sa valeur contient donc dès lors une dose de subjectivité plus importante que la valeur de l'actif immobilisé.

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	13,24 €	2,0%	13,50 €
Cours de clôture du 15 octobre 2013	12,38 €	9,0%	13,50 €
Cours moyen pondéré 1 mois	10,20 €	32,3%	13,50 €
Cours moyen pondéré 3 mois	10,04 €	34,5%	13,50 €
Cours moyen pondéré 6 mois	9,72 €	38,8%	13,50 €
Cours moyen pondéré 12 mois	9,45 €	42,9%	13,50 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	13,51 €	-0,1%	13,50 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	13,15 €	2,6%	13,50 €
Objectif de cours de analystes financiers	10,28 €	31,4%	13,50 €
Méthode des transactions comparables : multiples d'EBITDA	14,26 €	-5,4%	13,50 €
Méthode des transactions comparables : multiples d'EBIT	13,04 €	3,6%	13,50 €
<i>A titre indicatif</i>			
ANC au 30 juin 2013	14,31 €	-5,7%	13,50 €
ANC au 31 décembre 2012	13,63 €	-1,0%	13,50 €

11. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUES CACIB

La banque CACIB, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences mineures suivantes :

- 1) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :
 - a. S'agissant de l'impact des instruments dilutifs, la banque CACIB a utilisé une variante de

l'approche dite « treasury stock¹⁶ » tandis que la nôtre a consisté à appliquer un coefficient de dilution aux capitaux propres part du groupe calculé sur la base de la valeur estimée des stock-options en circulation (cf. supra §.10.1.2.g).

- b. La banque CACIB a retenu comme valeur du crédit d'impôt lié aux reports déficitaires le montant des actifs d'impôts différés correspondants inscrits au bilan au 31 décembre 2012, soit 5,8 millions d'euros, tandis que la valeur que nous avons retenue est égale aux reports déficitaires activables actualisés, soit 7,0 millions d'euros (cf. supra §.10.1.2.h).
 - c. S'agissant du calcul de la valeur terminale, la banque CACIB a fixé le taux de croissance à l'infini à 1,5% tandis que nous avons retenu 1,0% (cf. supra §.10.1.2.b).
 - d. S'agissant de la valeur terminale, la banque CACIB a fixé une variation du BFR nulle tandis que nous l'avons fixée en ligne avec le niveau normatif retenu par nos soins, soit 6% du chiffre d'affaires (cf. supra §.10.1.2.d).
- 2) S'agissant de la méthode des comparables boursiers, la banque CACIB a constitué un échantillon de 6 sociétés comparables cotées (STERIA, GFI INFORMATIQUE, AUBAY, NEURONES, SOLUCOM, GROUPE OPEN) tandis que nous en avons sélectionné 5 correspondant à l'échantillon de la banque CACIB, les sociétés GFI INFORMATIQUE et SOLUCOM étant exclues, auquel nous avons ajouté la société SOPRA (cf. supra §.10.3).
- 3) S'agissant de la méthode des transactions comparables, la banque CACIB a retenu deux transactions dont les cibles sont les sociétés AEDIAN et GFI INFORMATIQUE tandis que nous en avons ajouté deux autres, celles ayant visé les sociétés OSIATIS et SIGMA AB (cf. supra §.10.5).
- 4) Nous avons exclu la référence au rachat des actions DEVOTEAM entre le 30 juin 2012 et le 30 juin 2013, retenue à titre indicatif par la banque CACIB, dans la mesure où cette référence est redondante avec celle relative au cours de bourse, retenue à titre principal par la banque CACIB et par nous-même.

12. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société DEVOTEAM selon les différentes méthodes suivantes : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible, (2) la référence au cours de bourse, (3) la méthode des comparables boursiers, (4) la référence aux objectifs des analystes financiers, (5) la méthode des transactions comparables et, à titre indicatif, (6) l'actif net comptable (ANC).

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 129,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 13,24 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une prime de 2,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 15 octobre 2013, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 114,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 12,38 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une prime de 9,0% par rapport à la référence au cours de bourse du 15 octobre 2013.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 89,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 9,72 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une prime de 38,8% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples d'EBITDA, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 124,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 13,51 euros. Le

¹⁶ L'approche en objet consiste à ajouter la trésorerie attendue de l'exercice des options à ou dans la monnaie (prix d'exercice x nombre d'options) à la valeur des fonds propres avant de diviser par le nombre dilué d'actions correspondant.

prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une décote de 0,1% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 121,2 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 13,15 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une prime de 2,6% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

Selon la référence aux objectifs des analystes financiers, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 94,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 10,28 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM offre une prime de 31,4% par rapport à la référence aux objectifs des analystes financiers.

Selon la méthode des transactions comparables, sur la base des multiples implicites d'EBITDA, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 131,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 14,26 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une décote de 5,4% par rapport à la valeur résultant des transactions comparables.

Selon la méthode des transactions comparables, sur la base des multiples implicites d'EBIT, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 120,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 13,04 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une prime de 3,6% par rapport à la valeur résultant des transactions comparables.

Selon la référence à l'ANC au 31 décembre 2012, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 127,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 13,63 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une décote de 1,0% par rapport à la référence à l'ANC au 31 décembre 2012.

Selon la référence à l'ANC au 30 juin 2013, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société DEVOTEAM ressort à 131,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 14,31 euros. Le prix d'offre de 13,50 euros par action DEVOTEAM extériorise une décote de 5,7% par rapport à la référence à l'ANC au 30 juin 2013.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate, ce qui constitue une opportunité au regard de la faible liquidité du titre, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime significative par rapport au cours de bourse avant l'annonce de l'OPRA.

Le prix de 13,50 euros par action DEVOTEAM proposé pour l'Offre Publique de Rachat envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 29 novembre 2013

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Au cours de la séance du 29 novembre 2013, le Conseil de surveillance de Devoteam a pris connaissance du projet de note d'information relative à l'Offre, des travaux d'évaluation menés par Crédit Agricole CIB, banque présentatrice de l'Offre, et du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, désigné en qualité d'expert indépendant, chargé par la Société, en application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

Le Conseil de surveillance a constaté que l'Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires de Devoteam de céder tout ou partie de leurs actions, que les travaux de l'expert indépendant concluent au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre, qu'aucun changement n'est attendu en matière d'emploi du fait de l'Offre et qu'elle n'aurait pas non plus d'impact sur les capacités financières de la société, ni sur sa politique de distribution de dividendes. La Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

Compte tenu de ces éléments et après avoir délibéré, le Conseil de surveillance a émis, à l'unanimité, un avis favorable à l'Offre portant sur 1 900 000 actions Devoteam pour un prix de 13,50 euros par action, sous réserve du vote par l'assemblée générale extraordinaire du 19 décembre 2013 des résolutions visant la réduction du capital de la Société par rachat de ses propres actions auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat en vue de leur annulation, considérant qu'elle est conforme aux intérêts de la société, de ses actionnaires et de ses salariés. Le Conseil de surveillance a également pris note que cette opération aura un effet relatif sur le bénéfice net par action pour les actionnaires qui n'apporteraient pas leurs actions.

Au Conseil de surveillance du 29 novembre 2013, l'ensemble des membres du Conseil de surveillance étaient présents et ont pris part au vote.

Les membres du Conseil de surveillance ont déclaré qu'ils n'apporteront pas leurs actions à l'Offre.

5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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 Devoteam seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Devoteam (<http://www.Devoteam.com>), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Devoteam : 73, rue Anatole France 92 300 Levallois Perret
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank : 9 quai du Président Paul Doumer – 92920 Paris La Défense Cedex

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 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 Devoteam, 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. »

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

Pour la Société

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

Stanislas de Bentzmann
Président du Directoire