

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
PORTANT SUR LES ACTIONS ÉMISES PAR LA SOCIÉTÉ**



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ
FINAPERTEL

PRÉSENTÉE PAR
ALANTRA

Projet de note d'information conjointe aux sociétés Finapertel et CCA International

Prix de l'Offre : 6,25 euros par action de CCA International

**Complément de prix par action éventuel : selon les modalités décrites aux sections
1.1.1 et 2.4 du présent projet de note d'information**

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation



Le présent projet de note d'information conjointe a été déposé le 19 juin 2017 auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de l'article 231-13 de son règlement général. Ce projet de note d'information conjointe a été établi et diffusé conjointement par Finapertel et CCA International conformément aux dispositions des articles 231-16, 231-18 et 231-19 du règlement général de l'AMF.

Avis important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers, à l'issue de la présente offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire, prévue par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et les articles 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, sera mise en œuvre. Les actions qui n'auront pas été apportées à la présente offre publique de retrait seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'offre publique de retrait à la société Finapertel, moyennant une indemnisation de 6,25 euros par action de CCA International, nette de tous frais, assortie du Complément de Prix éventuel décrit aux sections 1.1.1 et 2.4 du présent projet de note d'information conjointe.

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

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CCA International (www.ccainternational.com) et sans frais auprès de :

Finapertel
24-26 rue Ballu
75009 Paris

CCA International
1 rue Jeanne d'Arc
92130 Issy-les-Moulineaux

Alantra
6 rue Lamennais
75008 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables des sociétés Finapertel et CCA International seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

Table des matières

A) PRESENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1. CONTEXTE DE L'OFFRE.....	6
1.1.1. Présentation de l'Initiateur et historique de la participation de Finapertel dans CCA International.....	6
1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de CCA International	7
1.2. MOTIFS DE L'OFFRE	8
1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE PROCHAINS MOIS.....	8
1.3.1. Intentions relatives à la stratégie – orientations en matière d'activité	8
1.3.2. Intentions en matière d'emploi.....	8
1.3.3. Compositions des organes sociaux.....	8
1.3.4. Structure du groupe – perspectives d'une fusion	9
1.3.5. Politique de dividende.....	9
1.3.6. Synergies et gains économiques	9
1.3.7. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	9
1.4. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	10
B) CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	10
2.1. TERMES DE L'OFFRE	10
2.2. NOMBRE D'ACTIONS SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE.....	10
2.3. MODALITES DE L'OFFRE.....	10
2.3.1. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	11
2.3.2. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris.....	12
2.4. COMPLEMENT DE PRIX EVENTUEL	12
2.4.1. Modalités de détermination du Complément de Prix	12
2.4.2. Conditions du paiement du Complément de Prix	13
2.4.3. Modalités de paiement du Complément de Prix.....	13
2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	13
2.6. COUTS ET FINANCEMENT DE L'OFFRE	14
2.6.1. Frais liés à l'Offre.....	14
2.6.2. Mode de financement de l'Offre	14
2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	14
2.8. REGIME FISCAL DE L'OFFRE EN FRANCE	15
2.8.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel.....	16
2.8.2. Personnes morales assujetties en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	18
2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux français	19
2.8.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	20

C)	INFORMATIONS RELATIVES A CCA INTERNATIONAL	20
3.1.	STRUCTURE DU CAPITAL DE CCA INTERNATIONAL	20
3.2.	TRANSFERT D'ACTIONS ET ACCORDS PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSON OU D'ACQUISITION D'ACTIONS	20
3.3.	PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRE.....	21
3.4.	Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	21
3.5.	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	21
3.6.	Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	21
3.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire de la société ainsi qu'à la modification des statuts.....	21
3.7.1.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire de la Société	21
3.7.2.	Règles applicables aux modifications des statuts de la Société.....	21
3.8.	Pouvoirs du directoire de la société en particulier en matière d'émissions ou de rachat d'actions	22
3.9.	Accords conclus par la société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la société	23
3.10.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de surveillance et du directoire de la société ou les salaires de la société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	23
D)	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	23
4.1.	PRESENTATION DE LA SOCIETE.....	23
4.1.1.	Description de la Société et de son marché.....	23
4.1.2.	Performance financière.....	30
4.2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	32
4.2.1.	Principales hypothèses des travaux d'évaluation.....	32
4.2.2.	Méthodologie & Valorisation	33
4.2.3.	Valorisation sur base des méthodes retenues.....	46
4.3.	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	55
4.4.	ANNEXES	56
4.4.1.	Sociétés comparables cotées – Données opérationnelles	56
4.4.2.	Sociétés comparables cotées – Notes d'analystes retenues par société.....	58
4.4.3.	Glossaire	58
4.4.4.	Sources	58
E)	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	59

F)	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....	105
	G) PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE	
	D'INFORMATION	109
7.1.	POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	109
7.2.	POUR L'INITIATEUR	110
7.3.	POUR CCA INTERNATIONAL.....	110

A) PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement, des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Finapertel, société holding de droit français, majoritairement détenue par les fonds d'investissement gérés par LFPI Gestion (ci-après « **LFPI** ») à hauteur de 55,98% et par La Financière Patrimoniale d'Investissement à hauteur de 29,63%. Finapertel est une société par actions simplifiée au capital de 4 440 809,00 euros, dont le siège social est situé 24-26 rue Ballu 75009, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 499 920 635 (ci-après « **Finapertel** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société CCA International, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 1 472 054,40 euros, dont le siège social est situé 1 rue Jeanne d'Arc, 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 394 254 809 (ci-après « **CCA International** » ou la « **Société** »), d'acquérir, dans le cadre de la présente offre publique de retrait (ci-après l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »), et selon les conditions décrites dans le présent projet de note d'information conjointe, l'intégralité de leurs actions au prix unitaire de 6,25 euros (ci-après le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire et augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix décrit aux sections 1.1.1 et 2.4 du présent projet de note d'information conjointe.

Les actions de la Société (ci-après les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext à Paris - Compartiment C - (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN : FR0000078339 – CCA – Reuters : KLCA.LN.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 24 mai 2017, par voie de cession de deux blocs hors marché, dans les conditions décrites à la section 1.1.1 du présent projet de note d'information conjointe, d'un total de 426 751 Actions auprès de RES PUBLICA et Monsieur Jean-Pierre SCOTTI¹. A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient donc 7 193 515 Actions représentant 97,73 % du capital social et 98,55% des droits de vote réels et théoriques de la Société².

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur (étant précisé qu'il n'y a pas d'Actions auto-détenues par la Société), soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information conjointe, 166 757 Actions, représentant 2,27% du capital social et 1,45% des droits de vote réels et théoriques de la Société.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions, autres que celles détenues par Finapertel, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait, seront transférées à Finapertel moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre de Retrait soit 6,25 euros par Action, nette de tous frais, augmentée le cas échéant, du Complément de Prix.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la présente Offre est présentée par Alantra Capital Markets (« **Alantra** » ou l'« **Etablissement Présentateur** »). L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, étant toutefois précisé que cette garantie ne s'applique pas au Complément de Prix payable, le cas échéant, par l'Initiateur conformément aux sections 1.1.1 et 2.4 du présent projet de note d'information conjointe.

En application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil de surveillance de CCA International a procédé le 24 mai 2017 à la désignation du cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »),

¹ Voir la déclaration de franchissement de seuil publiée par l'AMF le 24 mai 2017 (n°217C1065)

² Sur la base d'un capital composé de 7 360 272 actions représentant 14 165 000 droits de vote

chargé d'apprécier les conditions financières de l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit à la section E ci-après.

1.1. CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1. Présentation de l'Initiateur et historique de la participation de Finapertel dans CCA International

Finapertel est une société holding ayant vocation à porter sa participation majoritaire dans CCA International. Finapertel a pour objet la prise de participation par voie d'apport, d'achat, de souscription ou autrement dans toute société civile ou commerciale, ainsi que toutes prestations de services au profit des entreprises de ce secteur en matière de gestion, notamment dans les domaines administratif, financier, informatique, commercial.

Le 23 mai 2017, l'Initiateur détenait 6 766 764 actions ordinaires représentant 13 533 528 droits de vote soit 91,94% du capital social et 93,19% des droits de vote de la Société.

Le 24 mai 2017, Finapertel a signé deux contrats de cession d'Actions (les « **Contrats de Cession** ») aux termes desquels Finapertel s'est engagée à acheter hors marché avant le 23 juin 2017 au plus tard, auprès de Res Publica et Monsieur Jean-Pierre Scotti (les « **Cédants** »), respectivement 356 816 et 69 935 Actions, pour un prix de 6,25 euros par Action (la « **Cession de Blocs** »).

Un communiqué de presse a été publié par Finapertel le 24 mai 2017 informant le public de la conclusion des Contrats de Cession avec les Cédants et de l'acquisition à terme d'un bloc de 426 751 Actions auprès des Cédants, représentant 5,8% du capital social et 5,39% des droits de vote de la Société en vue du dépôt par Finapertel d'une Offre Publique de Retrait au même prix de 6,25 euros par Action.

Conformément aux dispositions des articles L.233-7 et L.233-11 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré le 24 mai 2017 auprès de l'AMF avoir franchi à la hausse, par voie d'assimilation, le seuil de 95% du capital et des droits de vote de la Société.

La réalisation définitive des transferts d'Actions faisant l'objet des Contrats de Cession est intervenue le 16 juin 2017 (la « **Date de Réalisation de la Cession de Blocs** »).

Aux termes des Contrats de Cession, les Cédants ont consenti chacun respectivement à l'Initiateur des déclarations et garanties usuelles en matière de cession de bloc d'actions.

Aux termes des Contrats de Cession, Finapertel s'est en outre engagée à verser aux Cédants un complément de prix éventuel dans le cadre d'un droit de suite applicable en cas de Sortie (tel que ce terme est défini ci-après) réalisée dans un délai de quinze (15) mois à compter de la Date de Réalisation de la Cession de Blocs, à des conditions financières valorisant, sur la base du prix effectivement perçu par Finapertel à la date de réalisation de la Sortie, une Action, à périmètre constant, à un prix supérieur au prix de cession unitaire payé aux Cédants au titre des Contrats de Cession, soit 6,25 euros par Action, Finapertel s'engage à verser au Cédant ayant effectivement cédé ses Actions, un complément de prix déterminé selon les règles ci-après (le « **Complément de Prix** »).

Pour les besoins de la détermination du Complément de Prix, une « **Sortie** » signifie un changement de contrôle au sens des I et II de l'article L.233-3 du Code de Commerce de l'Initiateur ou de la Société selon le cas, résultant directement soit (i) de la cession par FPCI LFPI 1 et LFPI Croissance, fonds gérés par LFPI Gestion, et par La Financière Patrimoniale d'Investissement d'actions qu'ils détiennent dans l'Initiateur à un tiers, soit (ii) de la cession par l'Initiateur à un tiers d'Actions, étant précisé que :

- tout fond ou véhicule d'investissement géré par LFPI Gestion, par une affiliée de cette dernière, ou par toute autre société contrôlée, directement ou indirectement, par La

Financière Patrimoniale d'Investissement ne saurait être considéré comme "tiers" pour les besoins du présent droit de suite ; et que

- à toutes fins utiles, en cas de cession par LFPI Gestion dans le cadre visé au paragraphe ci-dessus, le droit de suite continuera de courir aux mêmes conditions.

Pour chaque Action cédée par les Cédants au titre des Contrats de Cession, le Complément de Prix correspondra à l'excès (x) du prix d'une Action, calculé à périmètre constant, ressortant des conditions de réalisation de la Sortie et étant effectivement perçu par Finapertel au jour de la réalisation de la Sortie, sur (y) le prix de cession d'une Action au titre des Contrats de Cession, soit 6,25 euros.

Pour les besoins de la détermination du Complément de Prix en cas de Sortie par voie de cession par LFPI Gestion et la Financière Patrimoniale d'Investissement des actions de Finapertel, le prix par Action applicable sera déterminé par Finapertel par voie de transparence avec le prix effectivement versé par l'acquéreur des actions Finapertel dans le cadre de la Sortie.

L'Initiateur s'engage, dans l'hypothèse où il serait tenu de payer un Complément de Prix aux Cédants au titre des Contrats de Cession, à verser le Complément de Prix en question dans les conditions décrites à la section 2.4 du présent projet de note d'information conjointe, à chaque actionnaire de la Société ayant apportés ses Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à chaque actionnaire indemnisé dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire). Les intérêts des Cédants sont ainsi totalement alignés avec ceux des actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que les actionnaires qui auront apporté leurs Actions à l'Offre selon les modalités décrites à la section 2.3.1 du présent projet de note d'information conjointe, ou, le cas échéant, qui seront indemnisés dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire mise en œuvre conformément à la section 0 du présent projet de note d'information conjointe auront droit au paiement du Complément de Prix.

Du fait de ces Cessions de Blocs, Finapertel a franchi le seuil de 95 % du capital et des droits de vote de CCA International sur la base des dispositions alors en vigueur.

Ainsi, à la date du présent projet de note d'information conjointe, Finapertel détient, directement et indirectement, 7 193 515 Actions représentant 97,73% du capital et 98,55% des droits de vote de CCA International.

1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de CCA International

A la connaissance de l'Initiateur, et sur la base des informations communiquées par la Société, le capital social et les droits de vote de CCA International sont répartis comme suit à la date du présent projet de note d'information conjointe :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	% (1)	Nombre	% (1)
Finapertel	7 193 515	97,73%	13 960 279	98,55%
Autres actionnaires	166 757	2,27%	204 721	1,45%
Total général	7 360 272	100,00	14 165 000	100,00

(1) Les pourcentages indiqués dans ce tableau sont calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote (c'est-à-dire sur la base d'un capital de CCA International composé de 7 360 272 actions auxquelles sont attachés 14 165 000 droits de vote).

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de CCA International.

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE

Compte tenu de sa détention de plus de 95% du capital social et des droits de vote de la Société, Finapertel a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, un projet d'offre publique de retrait qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire visant la totalité des Actions non encore détenues par l'Initiateur et qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre est réalisée dans le but d'acquérir 100% de CCA International.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à CCA International de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses Actions sur Euronext Paris et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés.

En outre, compte tenu de la liquidité réduite des Actions et de l'absence de perspective d'appel au marché, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris n'est plus justifiée.

Enfin, l'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leur participation.

L'Initiateur a mandaté Alantra afin de procéder à une évaluation des Actions, dont une synthèse est reproduite à la section D) du présent projet de note d'information conjointe.

Le caractère équitable du prix de l'Offre est confirmé dans le rapport de l'Expert Indépendant désigné par le Conseil de Surveillance de la Société et intégralement reproduit à la section E) du présent projet de note d'information conjointe.

1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE PROCHAINS MOIS

1.3.1. Intentions relatives à la stratégie – orientations en matière d'activité

L'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société, et a l'intention de poursuivre la stratégie du groupe CCA International.

Il est rappelé que la Société, acteur incontournable du marché externalisé des centres d'appels, fournit des prestations à des clients Grands Comptes (téléservices et télémarketing).

1.3.2. Intentions en matière d'emploi

Cette opération n'entraîne aucun changement de contrôle et s'inscrit dans une logique de poursuite du développement de l'activité et de continuité dans la gestion des ressources humaines de la Société. L'Initiateur n'anticipe donc pas d'incidence particulière sur la politique suivie par CCA International en matière d'emploi et de politique salariale.

1.3.3. Compositions des organes sociaux

1.3.3.1. Organes sociaux et direction de Finapertel

A la date du présent projet de note d'information conjointe, Finapertel, société par actions simplifiées, est dirigée comme suit:

- Monsieur Partick DUBREIL, Président

- Monsieur Marc LABARRE, Directeur général

Il n'est pas prévu que la composition des organes sociaux et de direction soit modifiée à la suite de l'Offre.

1.3.3.2. Organes sociaux et de direction de CCA International

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le conseil de surveillance de la Société est composé des membres suivants :

- Monsieur Eric DADIAN, Président du conseil de surveillance
- Monsieur Olivier LANGE, Vice-président – membre du conseil de surveillance
- Madame Christine GODEFROY, membre du conseil de surveillance
- LFPI GESTION, membre du conseil de surveillance
- Monsieur Gilles ETRILLAUD, membre du conseil de surveillance

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le directoire est composé des membres suivants :

- Monsieur Patrick DUBREIL, Président du directoire
- Monsieur Marc LABARRE, Directeur Général - membre du Directoire
- Monsieur Sébastien LITOU, membre du Directoire

L'Initiateur se réserve la possibilité à l'issue de l'Offre, de modifier la forme sociale de la Société en la transformant de société anonyme en société par actions simplifiée afin de simplifier les processus de décision opérationnelle. Toutefois, aucune décision n'a été prise à la date du présent projet de note d'information conjointe.

1.3.4. Structure du groupe – perspectives d'une fusion

L'Offre n'aura pas de conséquence sur l'organisation juridique ou sur la gestion de la Société. A la date du présent projet de note d'information conjointe, il n'est pas envisagé de procéder à la fusion de la Société avec l'Initiateur.

1.3.5. Politique de dividende

La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

1.3.6. Synergies et gains économiques

A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des Actions du marché Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet d'Offre.

1.3.7. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur offre aux détenteurs d'Actions une liquidité immédiate dans un contexte de faible liquidité de l'Action. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont précisés dans la section D du présent projet de note d'information conjointe.

Le caractère équitable des conditions de l'Offre proposées aux actionnaires minoritaires est attesté par l'Expert Indépendant dans son rapport repris à la section E ci-après.

Du fait de la radiation des actions d'Euronext, l'opération permettra à la Société de se libérer des obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés.

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

A la connaissance de l'Initiateur et de la Société, et à l'exception des accords décrits aux sections 1.1.1 et 2.4, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

B) CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 19 juin 2017 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions non encore détenues par l'Initiateur.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de CCA International à acquérir, au prix de 6,25 euros par Action, toutes les Actions visées par l'Offre qui seront présentées à l'Offre Publique de Retrait pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les Actions qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 6,25 euros par Action, nette de tous frais, identique au prix de l'Offre Publique de Retrait.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, étant toutefois précisé que cette garantie ne s'applique pas au Complément de Prix éventuel payable par l'Initiateur conformément aux sections 1.1.1 et 2.4 du présent projet de note d'information conjointe.

2.2. NOMBRE D'ACTIONS SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information conjointe, Finapertel détient 7 193 515 Actions représentant 97,73 % du capital et 98,55 % des droits de vote de la Société.

L'Offre porte donc sur la totalité des Actions en circulation non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt du projet d'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 166 757 Actions, représentant 2,27 % du capital et 1,45 % des droits de vote théoriques sur la base d'un nombre total de 7 360 272 actions auxquelles sont attachés 14 165 000 droits de vote de la Société calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun titre donnant ou pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de CCA International, autres que les Actions visées ci-dessus.

2.3. MODALITES DE L'OFFRE

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le [19 juin] 2017. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de Finapertel, de CCA International, d'Alantra et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CCA International (www.ccainternational.com).

En outre, un communiqué de presse conjoint sera diffusé par l'Initiateur et CCA International le 19 juin 2017, selon les modalités prévues par l'article 221-3 du règlement général de l'AMF et mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de CCA International.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet de note d'information conjointe aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa du présent projet de note d'information conjointe.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CCA International (www.ccainternational.com) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles sans frais aux sièges de Finapertel, de CCA International et d'Alantra.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

2.3.1. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, pour répondre à l'Offre Publique de Retrait, les détenteurs d'Actions inscrites en compte nominatif devront demander, dans les meilleurs délais, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout nantissement, gage ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les Actions qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuera, en raison des compléments de prix éventuels, uniquement par voie de centralisation par Euronext. Il n'a donc pas été désigné de membre de marché acheteur. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) seront à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais.

2.3.2. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auront pas été apportées à celle-ci seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait au profit de l'Initiateur, moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 6,25 euros par Action, net de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société, un avis informant le public du Retrait Obligatoire.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de CACEIS, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés par Euroclear France, les établissements dépositaires teneurs de comptes créditeront les comptes des détenteurs des Actions de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des Actions dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par CACEIS pendant une durée de dix (10) ans à compter du jour de négociation suivant la clôture de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les Actions seront radiées du marché réglementé d'Euronext Paris à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait. Le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre concomitamment à la radiation de la cote des Actions.

2.4. COMPLEMENT DE PRIX EVENTUEL

2.4.1. Modalités de détermination du Complément de Prix

Dans l'hypothèse où, dans un délai de quinze (15) mois suivant la Date de Réalisation de la Cession de Blocs, une Sortie (tel que ce terme est défini à la section 1.1.1) venait à être réalisée, les Contrats de Cession prévoient que l'Initiateur sera tenu de verser le Complément de Prix au titre de chaque Action cédée dans le cadre des Cessions de Blocs.

Les actionnaires minoritaires pourront alors bénéficier du Complément de Prix dans les conditions décrites à la section 1.1.1 et à la section 2.4 du présent projet de note d'information conjointe.

Le montant du Complément de Prix à verser à chaque actionnaire minoritaire sera égal à :

- i. L'excès éventuel (x) du prix par Action effectivement perçu par Finapertel dans le cadre d'une Sortie, sur (y) le prix de l'Offre (soit 6,25 euros par Action),

multiplié par
- ii. Le nombre d'Actions apportées à l'Offre par ledit actionnaire minoritaire, ou le nombre d'Actions détenues par ledit actionnaire minoritaire ayant fait l'objet d'une indemnisation au titre du Retrait Obligatoire.

La formule de calcul du Complément de Prix sera ajustée dans l'éventualité d'un changement de périmètre du groupe CCA International ou en cas de divisions ou regroupement d'Actions.

En outre, les Contrats de Cession prévoient qu'en cas de Sortie par voie de cession par LFPI Gestion et la Financière Patrimoniale d'Investissement des actions de Finapertel, le prix par Action sera

déterminé par Finapertel par voie de transparence avec le prix effectivement versé par l'acquéreur des actions Finapertel dans le cadre de la Sortie. Les Contrats de Cession prévoient qu'en cas de désaccord entre l'Initiateur et les Cédants, le prix des Actions ressortant de la Sortie sera déterminé par un expert indépendant.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur serait tenu de payer un Complément de Prix aux Cédants en application des Contrats de Cession (cf. section 1.1.1), l'Initiateur s'engage, dans les conditions décrites ci-dessous, à verser le Complément de Prix en question à chaque actionnaire minoritaire.

2.4.2. Conditions du paiement du Complément de Prix

En toute hypothèse, l'Initiateur ne sera tenu de verser un Complément de Prix aux actionnaires minoritaires que si le Complément de Prix en question est effectivement dû aux Cédants aux termes des Contrats de Cession.

2.4.3. Modalités de paiement du Complément de Prix

En cas de versement aux Cédants d'un Complément de Prix, l'Initiateur en informera les actionnaires minoritaires par voie d'un avis financier publié dans les trente (30) jours ouvrés suivant la date du versement effectif en question (l'« **Avis Financier** »).

Dans les dix (10) jours suivant la publication de l'Avis Financier, Euronext informera les intermédiaires financiers teneurs de compte des actionnaires minoritaires, par l'intermédiaire d'une note circulaire, du paiement du Complément de Prix, ainsi que des modalités de la procédure de paiement dudit Complément de Prix.

Euronext et CACEIS, après avoir reçu le montant du Complément de Prix, verseront respectivement, pour le premier aux intermédiaires financiers teneurs de compte des actionnaires ayant apporté les titres à la centralisation de l'Offre ; pour le second ; aux actionnaires ayant été indemnisés dans le cadre du retrait obligatoire, à la date de paiement mentionnée dans l'Avis Financier, le montant du Complément de Prix en question, conformément aux modalités figurant dans la note circulaire susmentionnée. CACEIS conservera les fonds non affectés correspondant aux montants non réclamés par les Actionnaires et tiendra ces fonds à leur disposition et à celle de leurs ayants droit pendant une période de dix (10) ans suivant la date de paiement du Complément de Prix aux Actionnaires, puis les versera à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des Actionnaires concernés et de leurs ayants droit, sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat. Ces fonds ne porteront pas intérêt.

2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait, ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et notamment sa date de prise d'effet.

Un calendrier indicatif est communiqué ci-dessous :

19 juin 2017	Dépôt du projet d'Offre et du présent projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF Diffusion d'un communiqué de presse conjoint publié par CCA International et l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CCA International (www.ccainternational.com) du projet de note d'information
--------------------	--

	conjointe visée par l'AMF
4 juillet 2017	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe Mise à disposition du public et mise en ligne notamment sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information conjointe visée par l'AMF
5 juillet 2017	Dépôt auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de CCA International des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de Finapertel et de CCA International Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué de presse conjoint de mise à disposition des documents « Autres informations »
6 juillet 2017	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
19 juillet 2017	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
21 juillet 2017	Centralisation Euronext
24 juillet 2017	Résultats définitifs Euronext
25 juillet 2017	Publication des résultats de l'Offre Publique de Retrait par l'AMF
26 juillet 2017	Règlement / livraison de l'Offre Publique de Retrait
28 juillet 2017	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Paris

2.6. COUTS ET FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.6.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses exposées par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les commissions, honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous autres experts et consultants, et les frais de communication, est estimé à environ 330 000 euros, hors taxes.

2.6.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des Actions visées par l'Offre représentera, sur la base du prix de l'Offre de 6,25 euros par Action CCA International, un investissement d'un montant maximum (hors frais liés à l'opération) de 1 042 231,25 euros.

L'Offre sera intégralement financée par endettement.

2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information conjointe n'est pas destiné à être diffusé dans un pays autre que la France.

L'Offre ne fait l'objet d'aucun contrôle et/ou d'aucune autorisation d'une quelconque autorité de régulation à l'étranger, et aucune action ne sera prise à cet égard. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent pas participer à l'Offre Publique de Retrait, sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La participation à l'Offre Publique de Retrait et la distribution du présent projet de note d'information conjointe peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre Publique de Retrait ne s'adresse pas directement ou indirectement aux personnes soumises à de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information conjointe doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le présent projet de note d'information conjointe ainsi que les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers négociables ou une sollicitation d'une telle offre dans un quelconque pays où une telle offre ou sollicitation serait illégale ou adressée à une personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France peuvent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait uniquement si les lois auxquelles ils sont soumis le leur permettent.

Le présent projet de note d'information conjointe ainsi que les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée directement ou indirectement aux Etats-Unis à des personnes résidentes aux Etats-Unis ou à des "*US persons*" (au sens de la *Regulation S* en application du *US Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire du présent projet de note d'information conjointe, aucun autre document lié au présent projet de note d'information conjointe ou relatif à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société 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 une copie du présent projet de note d'information conjointe, ou de tout autre document relatif 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 télécommunication ou d'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 aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses Actions, et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'Actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (sous réserve d'une autorisation ou d'un ordre contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier). Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par « Etats-Unis » les Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses états, ainsi que le district de Columbia.

2.8. REGIME FISCAL DE L'OFFRE EN FRANCE

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société qui cèderont ces Actions dans le cadre de l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation

à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire de CCA International, et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française ainsi que par les tribunaux français.

Les actionnaires de la Société qui ne sont pas résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale conclue entre la France et cet Etat.

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

Les personnes physiques qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial sont invitées à s'assurer du traitement fiscal susceptible de leur être applicable auprès de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.1.1. Régime de droit commun

2.8.1.1.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 *bis* et 200 A du code général des impôts (« **CGI** ») applicables notamment aux cessions de valeurs mobilières et de droits sociaux, les gains nets de cession des Actions réalisés par des personnes physiques soumises aux dispositions de la présente section, déterminés par différence entre le prix proposé dans le cadre de l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des Actions chez le cédant, sont pris en compte pour la détermination du revenu net global et soumis dès le premier euro au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et
- 65 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de leur cession.

Il convient de noter qu'à la suite d'une décision du Conseil d'Etat en date du 12 novembre 2015 (CE, 12-11-2015 n°390265, 8e et 3e s.-), l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values de cessions de titres (BOI-RPPM-PVBMI-20-10-40-20160411, n°420 et 430).

En conséquence, l'abattement pour durée de détention s'applique au gain net de cession de titres, c'est à dire après imputation des moins-values de cessions de titres réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années précédentes.

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, commenté au BOI-RPPM-PVBMI-20-10-40 n° 10, daté du 11 avril 2016, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global

n'est possible). Le transfert d'Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au titre des mêmes Actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value dans la cadre de l'Offre, de même que les personnes qui auraient pu bénéficier dans le cadre d'opérations antérieures d'un sursis ou report d'imposition au titre de leurs Actions sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les règles qui leur sont applicables.

2.8.1.1.2. Prélèvement sociaux

Les plus-values de cession d'Actions, avant application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-avant, seront également soumises aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%, répartis comme suit :

- contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2 % ;
- prélèvement social au taux de 4,5 % ;
- contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 % ;
- prélèvement de solidarité au taux de 2 % ; et
- contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 %.

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

2.8.1.1.3. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

En vertu de l'article 223 *sexies* du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, lorsque ce dernier excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

2.8.1.2. Personne physiques résidentes fiscales en France détenant des Actions dans un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les Actions peuvent être détenues dans le cadre d'un PEA. Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Un PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA. Ce gain net reste néanmoins soumis, à la CSG, à la CRDS, aux prélèvements sociaux et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux global de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année à compter de son ouverture, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année à compter de l'ouverture du plan, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Le transfert, dans le cadre de l'Offre, d'Actions détenues dans le cadre d'un PEA, ne devrait pas constituer un retrait du PEA, pour autant que les produits tirés de ce transfert soient versés sur le compte espèces du PEA. Il est recommandé aux personnes physiques détenant des Actions dans le cadre d'un PEA de s'informer auprès de leur conseil fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur situation.

2.8.2. Personnes morales assujetties en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Le traitement fiscal décrit ci-dessous s'applique uniquement aux personnes morales qui sont assujetties en France à l'impôt sur les sociétés et qui détiennent des Actions qui ne sont pas rattachées à un établissement stable ou une base fixe dans un autre Etat.

2.8.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de l'apport des Actions à l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33 $\frac{1}{3}$ %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) calculée sur le montant de l'impôt sur les sociétés dû diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur de 75 % au moins pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois, et sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 %.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 a prévu une diminution progressive du taux de l'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, dans un premier temps

applicable à une fraction des bénéfices des PME pour le ramener à 28% pour l'ensemble des entreprises pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020. Entre 2017 et 2020, les conditions d'application de la réduction dépendent à la fois du niveau de chiffres d'affaires et du niveau de bénéfice imposable de la société.

Les actionnaires personnes morales détenant des Actions sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le taux qui leur est applicable.

En cas de moins-values constatées à l'occasion de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre, ces moins-values viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Il est en outre précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires de la Société dans le cadre d'opérations antérieures. Les actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés susceptibles d'être concernés par ces dispositifs sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant des contributions additionnelles mentionnées ci-avant, 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 (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable et représentent également au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Il est précisé que les actions détenues en propres ne constituent pas des titres de participation et sont, par conséquent, exclus du champ d'application du régime des plus ou moins-values à long terme (BOI-BIC-PVMV-30-10-20170503 n° 180).

Les moins-values à long terme ne sont en principe pas déductibles du résultat imposable. Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'Actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, 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, (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 pas, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 *bis* B et C du CGI), (iii) que les titres cédés n'aient pas

été acquis en vertu de dispositifs d'intéressement des employés et mandataires sociaux (par exemple, un plan d'option de souscription d'actions, un plan d'actions de performance ou un plan d'acquisition d'actions) et (iv) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des conventions fiscales applicables, la plus-value de cession desdites Actions sera le cas échéant imposable en France au taux forfaitaire de 75 %, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. La liste des Etats ou territoires non-coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

En tout état de cause, les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires non-résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.8.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Il est recommandé aux actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables détenant des Actions dont les opérations sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial, de contacter leur conseil fiscal habituel pour s'informer du régime fiscal applicable à leur situation dans le cadre de l'Offre.

C) INFORMATIONS RELATIVES A CCA INTERNATIONAL

3.1. STRUCTURE DU CAPITAL DE CCA INTERNATIONAL

Au 16 juin 2017, le capital social de la Société s'élevait à 1 472 054,40 euros divisé en 7 360 272 actions ordinaires ayant une valeur nominale de 0,20 euros chacune entièrement libérée, toutes de même catégorie.

3.2. TRANSFERT D'ACTIONS ET ACCORDS PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSON OU D'ACQUISITION D'ACTIONS

Aucune restriction statutaire, en ce compris aucune obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuil, n'est applicable aux transferts d'Actions.

En outre, à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital social ou des droits de vote de la Société en application de l'article 233-11 du Code de commerce.

Le pacte d'actionnaires non concertant conclu le 7 juillet 2016 entre les sociétés LFPI Gestion, Finapertel et Res Publica ayant fait l'objet d'une publication auprès de l'AMF (sous le numéro 216C1647) a été de plein droit résilié du fait de la réalisation de la cession des Actions détenues par Res Publica visée à la section 1.1.1 du présent projet de note d'information conjointe.

3.3. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRE

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital social et les droits de vote de la Société sont réparties ainsi qu'il est exposé à la section 1.1.2 du présent projet de note d'information conjointe.

Le dernier franchissement de seuil effectué conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce est celui effectué par l'Initiateur, le 24 mai 2017 ainsi qu'il est indiqué à la section 1.1.1.

A la suite de cette déclaration, l'AMF a publié le même jour un avis sous le numéro 217C1065.

3.4. LISTE DES DETENTEURS D'ACTIONS COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Néant.

3.5. MECANISME DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

3.6. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note d'information conjointe, il n'existe pas d'accords entre actionnaires de la Société pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'Actions ou à l'exercice des droits de vote.

3.7. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE DE LA SOCIETE AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS

3.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire de la Société

Le directoire de la Société est composé d'au moins un membre et de sept membres au plus nommés par le conseil de surveillance, qui confère à l'un d'eux la qualité de président.

Nul ne peut être nommé membre du directoire s'il est âgé de plus de 70 ans. Tout membre du directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à la clôture de l'exercice social.

Les membres du directoire peuvent être choisis en dehors des actionnaires.

Le directoire de la Société est nommé pour un mandat d'une durée de six ans. Les membres du directoire sont toujours rééligibles. Les membres du directoire peuvent être révoqués par l'assemblée générale des actionnaires ainsi que par le conseil de surveillance de la Société.

3.7.2. Règles applicables aux modifications des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

3.8. POUVOIRS DU DIRECTOIRE DE LA SOCIETE EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSIONS OU DE RACHAT D'ACTIONS

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont attribués par la loi et les statuts, le directoire dispose de l'autorisation donnée par les actionnaires lors de l'assemblée générale mixte du 24 mai 2017 d'opérer sur les Actions en application de l'article L.225-209 du Code de commerce et conformément aux dispositions applicables du Règlement Européen n°2273/2003 du 22 décembre 2003 et du règlement général de l'AMF.

Ces rachats peuvent avoir les finalités suivantes :

- Assurer la liquidité et l'animation du marché du titre de la Société par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie reconnue par l'AMF ;
- la mise en œuvre de tout plan d'options d'achat d'Actions dans le cadre des dispositions des articles L.225-177 et suivants du Code de commerce ou de l'attribution gratuite d'actions dans le cadre des dispositions des articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce ;
- La remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès au capital par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de tout autre manière ;
- La remise d'actions (à titre d'échange, de paiement ou autre) dans le cadre d'opérations de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport, dans la limite d'un sous-plafond de 5 % du nombre d'actions composant le capital social et conformément aux dispositions de l'article L.225-209 alinéa 6 du Code de commerce ;
- L'attribution ou de la cession d'actions aux salariés au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise et de la mise en œuvre de tout plan d'épargne d'entreprise dans les conditions prévues par la loi, notamment les articles L.3332-1 et suivants du Code du travail.

L'acquisition, la cession ou le transfert des actions pourront être réalisés à tout moment dans les limites autorisées par les dispositions légales et réglementaires en vigueur et par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), par offre publique d'achat, de vente ou d'échange, ou par utilisation d'options ou autres instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré ou par remise d'actions par suite de l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière, soit directement soit indirectement par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement.

Les conditions de rachat sont les suivantes :

- le nombre d'actions que la Société sera susceptible d'acheter dans le cadre des présentes n'excèdera pas 10% du nombre total des actions composant le capital de la Société à la date de réalisation de ces achats, étant précisé que le nombre d'actions acquises en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra quant à lui excéder 5 % de son capital social ;
- le nombre d'actions que la Société détiendra à quelque moment que ce soit ne pourra pas dépasser 10% du nombre total des actions composant le capital de la Société à la date considérée et sera par conséquent ajusté en cas d'augmentation ou réduction de capital éventuelles ;
- le prix unitaire d'achat hors frais maximum sera de vingt (20) euros par action ;

- en cas de revente sur le marché, le prix de vente minimum hors frais sera d'un (1) euro par action ; nonobstant ce qui précède, dans le cas où il serait fait usage des facultés offertes par le cinquième alinéa de l'article L.225-209 du Code de commerce, les règles relatives au prix de vente seront celles fixées par les dispositions légales en vigueur. En outre, le prix minimum de vente ne s'appliquera pas en cas de remise de titres en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations d'acquisition, ce prix étant applicable tant aux cessions décidées à compter du 24 mai 2017 qu'aux opérations à terme conclues antérieurement et prévoyant des cessions d'actions postérieures à la présente Assemblée ;
- le montant maximum des fonds que la Société pourra consacrer aux rachats de ses propres actions est de quatre (4) millions d'euros. Les achats seront financés par la trésorerie de la Société ou par endettement.

Cette autorisation a été consentie pour une durée de 18 mois à compter de la date de l'assemblée générale.

3.9. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

L'Offre n'entraîne aucun changement de contrôle de la Société.

3.10. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE DE LA SOCIETE OU LES SALAIRES DE LA SOCIETE, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou s'ils sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

D) ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

4.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

4.1.1. Description de la Société et de son marché

4.1.1.1. Description de l'activité

Fondé en 1994 et basé en France, CCA International est l'un des principaux prestataires européens spécialisés dans l'externalisation de l'expérience client. Le groupe a développé une expertise complète et sectorielle sur tout le cycle de l'expérience client, de l'avant-vente au support technique. La mission de CCA International est d'accompagner les marques dans leur réflexion et la mise en place de dispositifs innovants, performants et sécurisés d'externalisation de leur relation client.

La Société conçoit, pilote et optimise des centres de relation client externalisée. Elle est organisée en deux segments :

- **France** : sites basés en zone Domestique (France et Monaco) et en zone Offshore francophone (Maroc et Océan Indien)
- **International** : autres sites (Royaume-Uni, Espagne, Allemagne, Pays-Bas, etc.)

Ainsi, elle est présente dans 12 pays et emploie 5 800 collaborateurs couvrant 27 langues.

CCA International s'adresse à de nombreux secteurs d'activité comme l'automobile, les services financiers, l'énergie, le e-commerce, les biens de grande consommation, les assurances, le tourisme, la presse et les médias ainsi que le secteur des télécommunications.

Description des services proposés par CCA International :

- **Réseaux sociaux** : veille concurrentielle, gestion de l'e-réputation et de l'image de marque, gestion des communautés, analyse des interactions clients et identification des influenceurs et des détracteurs
- **Développement des ventes** : mise en place de campagnes de ventes (cross selling et up selling) et de campagnes d'acquisition, réactivation de comptes clients, développement de nouveaux canaux et accompagnement stratégique
- **Assistance client** : service client, gestion des paiements, traitement des demandes d'information et support technique
- **Rétention client** : profilage et définition de la clientèle cible et protection de la base client
- **Support technique** : gestion des retours, traitement des sollicitations clients, gestion de la hotline, etc.
- **Gestion de smart data** : analyse de données en temps réel et de données historiques, recherches sur le marché
- **Back-office** : enquêtes, gestion des plaintes et réclamations, résolutions de conflits, etc.
- **Recouvrement de dettes** : contact avec le débiteur, identification des délais, validation de la conformité de la dette, réduction du coût de la collecte de créances

Clients

CCA International a développé une expertise sectorielle sur tout le cycle de l'expérience client, quel que soit le produit ou la marque concernée. La Société propose des services adaptés à de nombreux secteurs d'activité.



Figure 1 – Exemples de clients

Développement de la Société

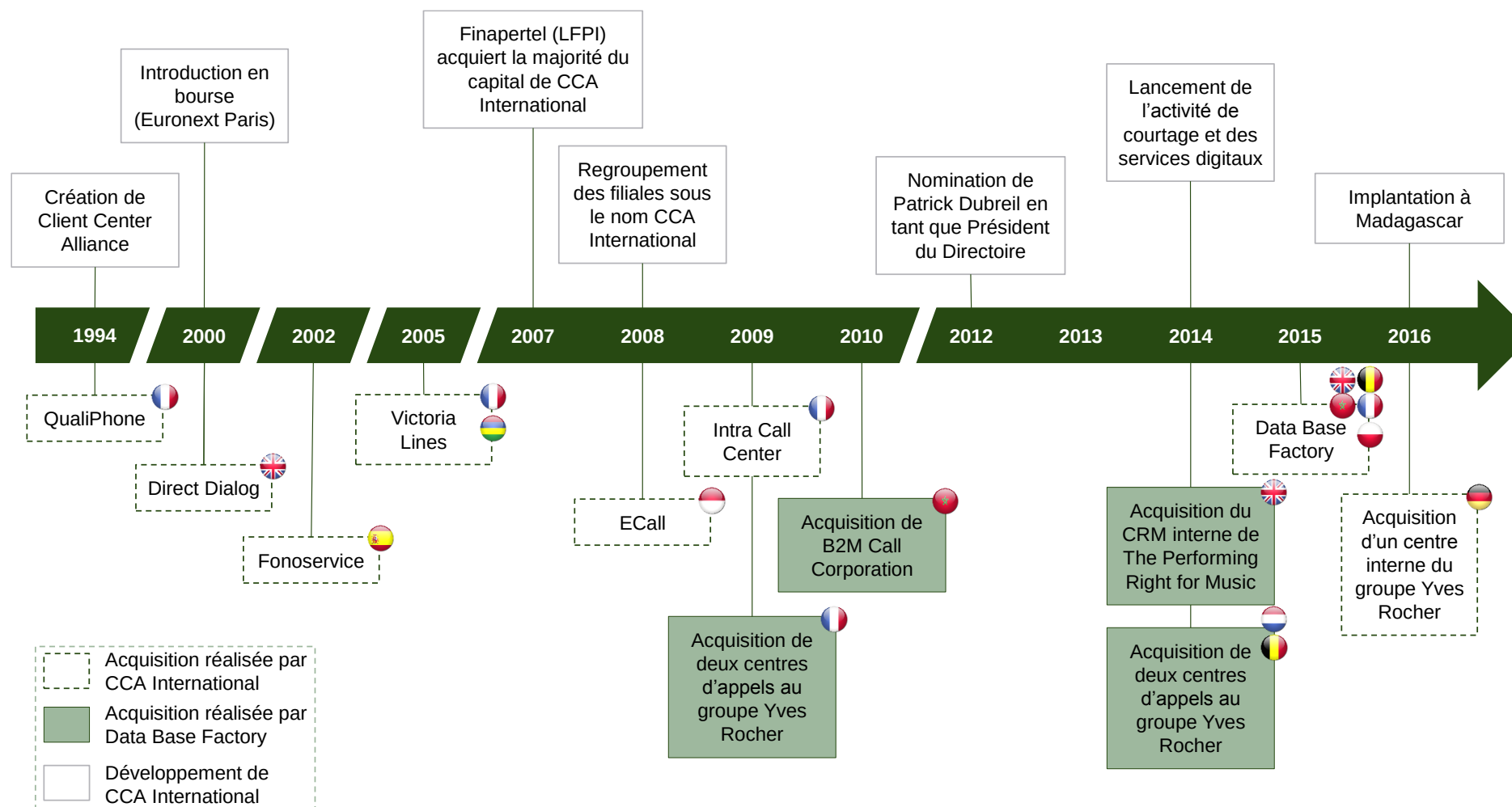


Figure 2 – Evènements clés relatifs au développement de CCA International

Implantation

La Société dispose de 27 sites répartis sur 12 pays, principalement en Europe. Parmi ces sites, 6 hubs internationaux (Londres, Bruxelles, Barcelone, Monaco, Athènes et Lodz) proposent l'offre paneuropéenne.

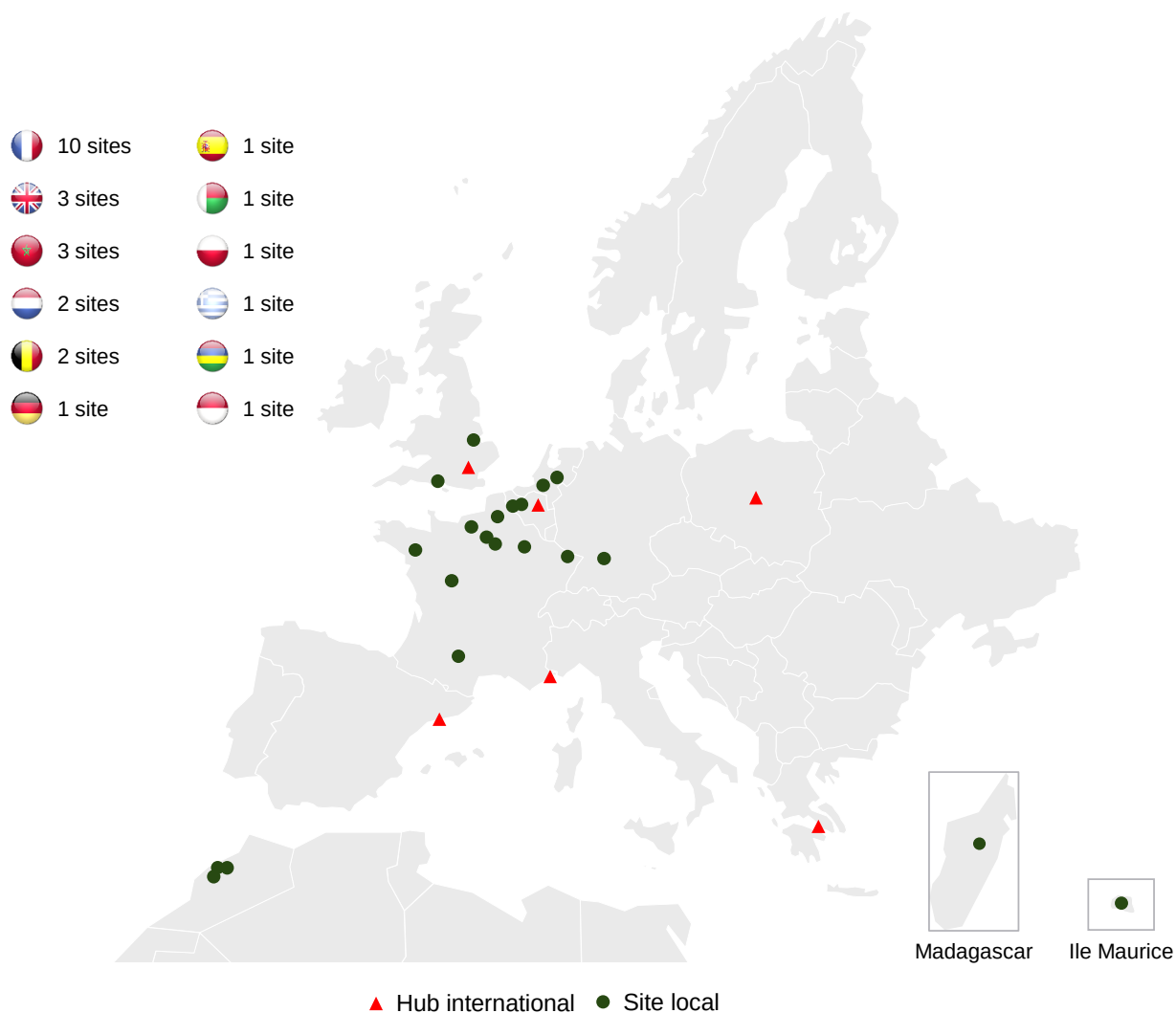


Figure 3 – Implantation géographique de CCA International

4.1.1.2. Répartition du chiffre d'affaires

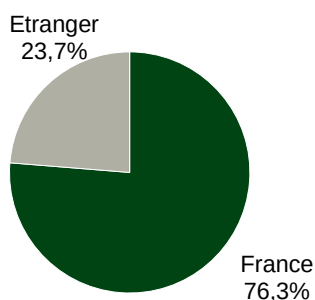


Figure 4 – Répartition géographique du chiffre d'affaires 2016

4.1.1.3. Actionnariat

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0000078339 – Code mnémonique CCA) depuis 2000.

Le 24 mai 2017, Finapertel a signé deux protocoles de cession avec RES PUBLICA et M. Scotti (ci-après les « **Cédants** ») en vue d'acquérir leurs participations respectives de 356 816 actions et 69 935 actions représentant respectivement 4,85% et 0,95% du capital à la date des présentes.

A l'issue de cette transaction, les actions détenues par RES PUBLICA perdent les droits de vote doubles qui leurs sont attachés, résultant en une baisse du nombre de droits de vote total de 356 816 droits de vote.

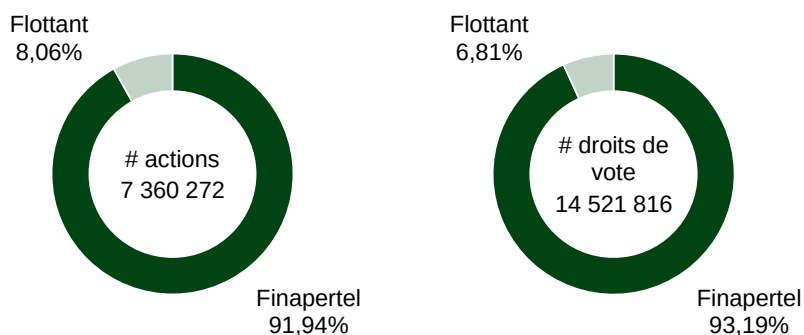


Figure 5 – Répartition du capital et des droits de vote pré acquisition des blocs de RES PUBLICA et de M. Scotti par Finapertel

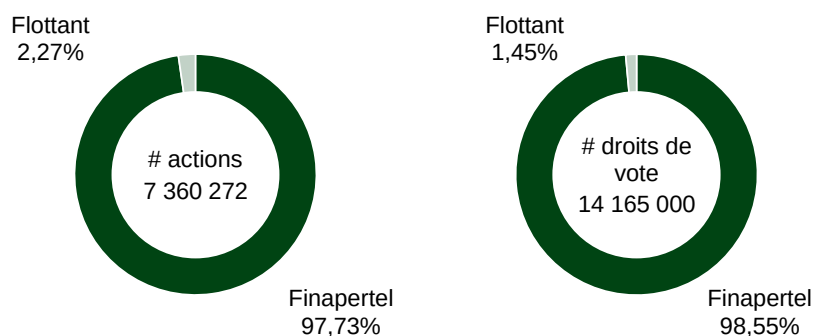


Figure 6 – Répartition du capital et des droits de vote post acquisition des blocs de RES PUBLICA et de M. Scotti par Finapertel

4.1.1.4. Structure juridique

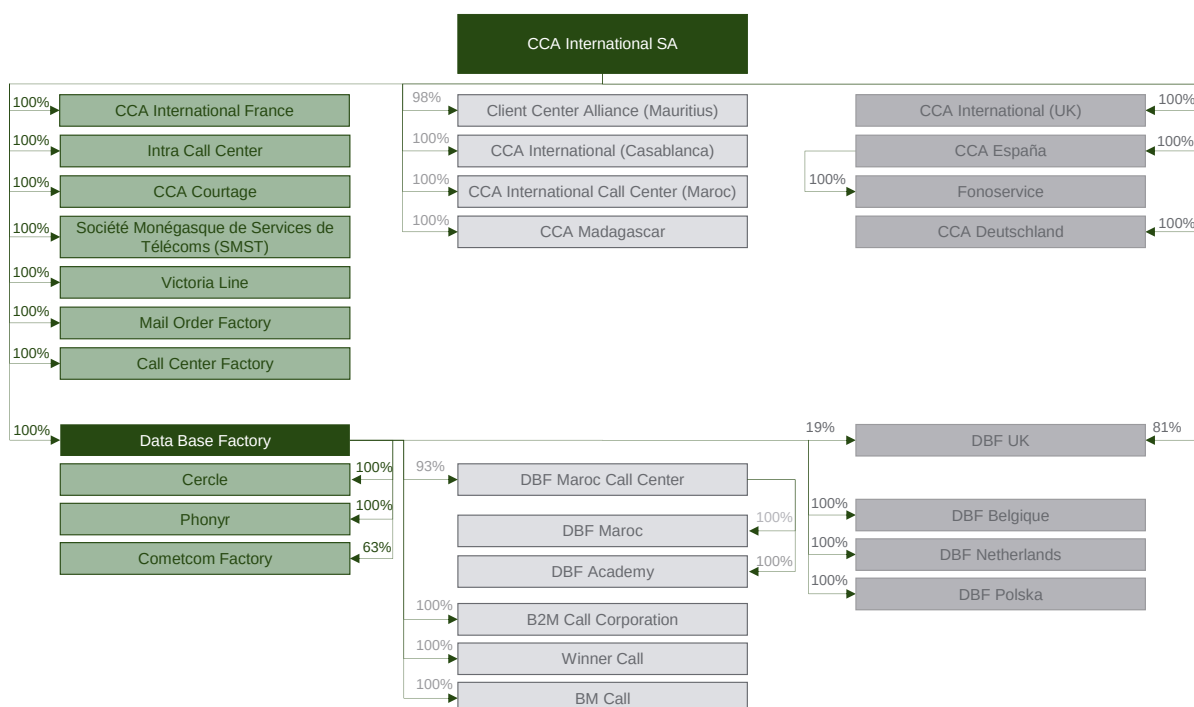


Figure 7 – Structure juridique du groupe

4.1.1.5. Description du marché

4.1.1.5.1. Présentation

CCA International opère sur le marché de la gestion de l'expérience client, représentant en 2015 un marché mondial de l'ordre de 300 milliards de dollars, externalisé à hauteur de 25%. Sur la période 2017-2020, la croissance annuelle du marché en valeur est estimée par Frost & Sullivan à environ 4%.

Cette prévision de croissance est soutenue par la révolution de l'internet mobile, reflétée par le développement rapide des appareils de communication mobiles, smartphones et tablettes. De plus,

les interactions entre les marques et les consommateurs se multiplient et des services clients dédiés se développent dans de nombreux domaines :

- **Finance** : paiement via mobile, Internet, carte de crédit
- **Distribution** : commerce en ligne, chaîne d'approvisionnement
- **Logistique** : le tout numérique (prise en charge, traçabilité, livraison de colis et marchandises, service réclamations)
- **Tourisme** : agences de voyage en ligne, enregistrement en ligne, etc.
- **Enseignement** : e-learning, université « en ligne » (MOOC)
- **Secteur public** : le tout numérique (procédures d'identification, d'autorisation et de paiement)
- **Santé** : accompagnement médical, proposition de services, gestion des épidémies, etc.
- **Loisirs** : livres, musique, photos, jeux vidéo, information, etc.

4.1.1.5.2. Organisation du marché

Le marché est segmenté entre les entreprises proposant les services suivants :

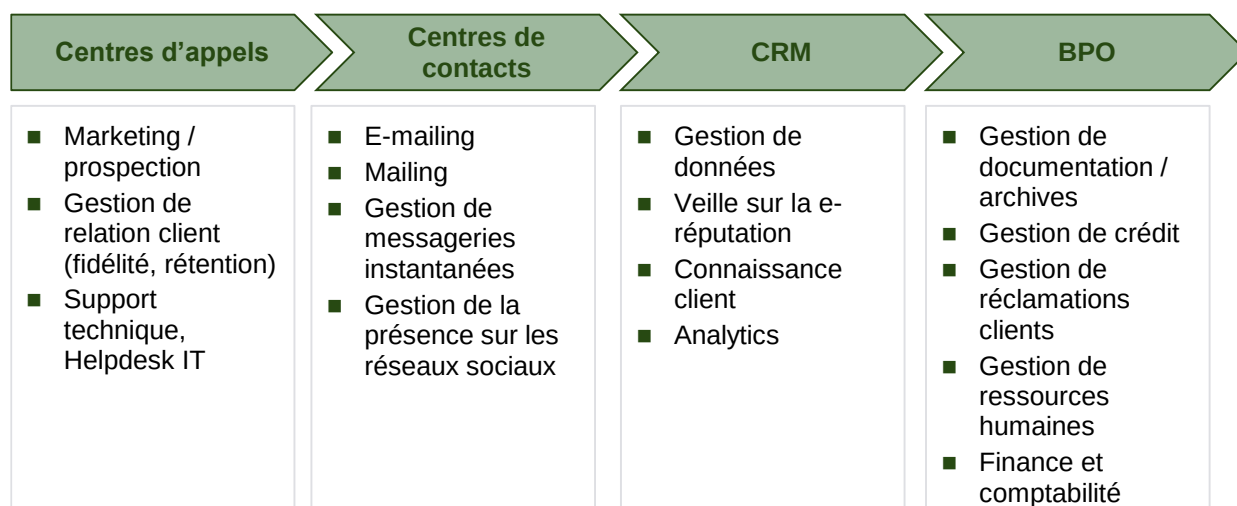


Figure 8 – Organisation du marché et exemples de services proposés

Les prestataires de centres d'appels sont les sous-traitants de la relation client à distance. Ils se sont multipliés à partir des années 1990 en raison de la politique d'externalisation des entreprises souhaitant se recentrer sur leur cœur de métier et diminuer leurs coûts. Aujourd'hui les centres d'appels évoluent vers des centres de contacts et élargissent leurs offres afin de proposer à leurs clients des solutions de CRM (Client Relationship Management) à plus importante valeur ajoutée.

4.1.1.5.3. Environnement concurrentiel

Sur le marché français, qui concentre la majeure partie de l'activité de CCA International, les principaux concurrents sont les groupes Teleperformance, Arvato, Webhelp, Armatis-LC, B2S et Acticall Sitel.



Figure 9 – Vue d'ensemble des acteurs du secteur

4.1.2. Performance financière

4.1.2.1. Analyse financière historique – Compte de résultat

Compte de résultat	2014a	2015a	2014pf	2015pf	2016a
En K€	31/12	31/12	31/12	31/12	31/12
Chiffre d'affaires	99 036	126 722	145 385	151 718	146 656
Croissance	(1,9%)	+28,0%	+44,0%	+4,4%	(3,3%)
Résultat opérationnel courant	3 837	5 758	5 864	6 948	6 890
% du chiffre d'affaires	3,9%	4,5%	4,0%	4,6%	4,7%
Résultat opérationnel	3 837	2 987	5 115	4 095	3 937
% du chiffre d'affaires	3,9%	2,4%	3,5%	2,7%	2,7%
Résultat avant impôts	3 842	2 627	4 875	3 479	3 233
% du chiffre d'affaires	3,9%	2,1%	3,4%	2,3%	2,2%

Figure 10 – Compte de résultat historique simplifié

Chiffre d'affaires

L'acquisition du groupe Data Base Factory (DBF) le 30 juin 2015 et l'intégration de ses 12 centres de contacts a changé la physionomie de la Société au cours de l'exercice. Le compte de résultat publié pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 n'intégrant que 6 mois d'activité du groupe DBF, un compte de résultat a été établi pour les exercices 2014 et 2015 sur une base proforma (2014pf et 2015pf) intégrant 12 mois d'activité du périmètre acquis.

En proforma, le chiffre d'affaires est relativement stable entre 2014pf et 2016a. La forte croissance du chiffre d'affaires publié entre 2014a et 2016a est donc principalement liée à l'acquisition de DBF.

Résultat opérationnel courant

Le marge de résultat opérationnel courant est en légère progression sur les trois derniers exercices proforma et représente 4,7% du chiffre d'affaires en 2016. Cette progression est principalement expliquée par la croissance de la part des activités réalisées en Offshore et par les efforts constants d'optimisation de la structure de coûts.

4.1.2.2. Analyse financière historique – Bilan

Bilan	2014a	2015a	2016a
<i>En K€</i>	<i>31/12</i>	<i>31/12</i>	<i>31/12</i>
Actif non courant	17 556	30 504	31 212
BFR d'exploitation	16 746	26 237	26 231
BFR hors exploitation	(9 379)	(15 393)	(14 229)
BFR	7 367	10 844	12 002
Impôts différés, nets	2 089	2 166	2 054
Actif économique	27 012	43 514	45 268
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	28 496	31 206	32 800
Provisions pour risques et charges	1 116	1 858	1 956
Dette nette	(2 600)	10 450	10 512
Capitaux investis	27 012	43 514	45 268

Figure 11 – Bilan historique simplifié

Actif non courant

Au 31 décembre 2016, l'actif non courant de la Société se composait de :

- 20,9 M€ d'écarts d'acquisition
- 1,1 M€ d'immobilisations incorporelles
- 6,9 M€ d'immobilisations corporelles
- 2,4 M€ d'actifs financiers non courants

Besoin en Fonds de Roulement

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de la Société est relativement stable et varie entre 26 et 30 jours de chiffre d'affaires sur les 3 derniers exercices. Le BFR d'exploitation (stock, créances clients, dettes fournisseurs nettes des avances et acomptes) oscille entre 62 et 65 jours de chiffre d'affaires tandis que le BFR hors exploitation (dettes fiscales et sociales, personnel et comptes rattachés, etc.) varie entre 35 et 37 jours de chiffre d'affaires.

Capitaux propres

La Société bénéficie de capitaux propres largement positifs et en progression compte tenu d'un résultat net positif de l'ordre de 2,5 M€ sur les trois derniers exercices.

Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges évoluent relativement peu entre 2015 et 2016 (croissance entre 2014 et 2015 suite à l'intégration de DBF).

Dette nette

Au 31 décembre 2016, la dette nette est composée de 8,7 M€ de dette long terme, 12,9 M€ de dette court terme auxquelles se soustraient 11,1 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie.

4.1.2.3. Plan d'affaires

Le plan d'affaires a été élaboré par le management de CCA International sur une durée de 4 ans (exercices clos du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2020). Nous avons prolongé ce plan d'affaires en 2021 en maintenant la croissance du chiffre d'affaires 2019-2020 ainsi que les marges affichées en 2020. Le plan d'affaires management repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- Approche bottom-up avec des prévisions de chiffre d'affaires par zone (domestique, offshore et international) et par client. Intégration de nouveaux clients et croissance de ces derniers dans le futur
- Progression du chiffre d'affaires en 2017 suite à l'intégration d'un centre d'appel interne
- Progression de la marge de résultat opérationnel de 2017 à 2020 tenant compte des hypothèses de marge brute ainsi que d'une projection fine de chaque ligne de coût dans un contexte de croissance du chiffre d'affaires
- Investissements en baisse d'environ 1 M€ entre 2016 et 2017, puis maintien post 2017
- Le plan d'affaires a été établi avec une prise en compte sur toute la durée du plan d'affaires du CICE. L'hypothèse centrale du plan d'affaires est un maintien du CICE tel qu'il est à date, il est cependant très incertain que ce dispositif soit pérenne en l'état et ne fasse pas l'objet d'une prochaine réforme (durée, taux, entreprises éligibles, seuil de salaires éligibles, refonte dans un dispositif plus large de réduction des charges des entreprises qui de facto réduirait l'avantage perçu en réintégrant dans l'assiette fiscale sur l'IS les montants perçus au titre du CICE)
- Retour et maintien du besoin en fonds de roulement aux alentours de 27 jours de chiffre d'affaires (vs. environ 30 jours pour l'exercice clôturé en 2016)

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

4.2.1. Principales hypothèses des travaux d'évaluation

4.2.1.1. Référentiel comptable

Les comptes consolidés de la Société sont établis conformément aux normes comptables International Financial Reporting Standards (IFRS) publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB).

4.2.1.2. Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux est de 7 360 272, correspondant au nombre d'actions en circulation. Il convient de noter que la Société n'a pas d'actions auto-détenues.

Pour rappel, il est indiqué qu'aucun instrument dilutif n'a été émis par la Société.

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

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (ou valeur des titres) ont été établis sur la base des comptes consolidés annuels de la Société au 31 décembre 2016.

La dette nette hors ajustements s'élève à 10,5 M€. Elle se compose d'une trésorerie brute de 11,1 M€ et d'une dette financière d'un montant de 21,6 M€.

Nous avons intégré les intérêts minoritaires au calcul de dette nette et avons considéré les provisions pour indemnités de départ en retraite ainsi que les provisions pour risques comme réputées

décaissables et avons retraité celles-ci. Nous avons également intégré l'impact fiscal des provisions pour engagements de retraite sur la base d'un taux d'imposition de 34,43%.

Dettes nettes	2014a	2015a	2016a
<i>En K€</i>	<i>31/12</i>	<i>31/12</i>	<i>31/12</i>
Dettes financières long terme	560	10 328	8 712
Dettes financières - Part à moins d'un an	2 027	11 346	12 892
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(5 187)	(11 224)	(11 092)
Dettes nettes hors ajustements	(2 600)	10 450	10 512
Intérêts minoritaires	(108)	20	350
Provisions pour engagements de retraite	699	1 015	1 178
Provisions pour risques	416	843	778
Impact fiscal des provisions de retraite	(241)	(349)	(406)
Dettes nettes ajustées	(1 834)	11 979	12 412

Figure 12 – Evolution de la dette nette et de la dette nette ajustée

4.2.2. Méthodologie & Valorisation

4.2.2.1. Méthodes écartées

4.2.2.1.1. Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'Actif Net Comptable (ANC) est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires. La méthode a par conséquent été écartée.

A titre indicatif, l'Offre représente une prime de 41,8% sur l'ANC au 31 décembre 2016.

ANC par action	2014a	2015a	2016a
	<i>31/12</i>	<i>31/12</i>	<i>31/12</i>
ANC part de groupe (K€)	28 604	31 186	32 450
Nombre d'actions (hors autodétention)	7 360 272	7 360 272	7 360 272
ANC par action (€)	3,89	4,24	4,41
Prime induite par l'offre	+60,8%	+47,5%	+41,8%

Figure 13 – Calcul de l'Actif Net Comptable par action

4.2.2.1.2. Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs, passifs et éléments hors bilan et est particulièrement pertinente pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses. La méthode a par conséquent été écartée.

4.2.2.1.3. Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative et ayant un taux de distribution régulier et prévisible. Sa pertinence est ici limitée dans la mesure où la politique de distribution de dividendes de CCA International dépend des résultats et de l'appréciation, par les dirigeants, des moyens nécessaires pour assurer le développement de la Société. La méthode a par conséquent été écartée.

4.2.2.1.4. Objectifs de cours de bourse des analystes financiers

Cette approche n'a pas été retenue car la Société n'est pas suivie de manière régulière par des analystes financiers sur le marché.

4.2.2.1.5. Multiples de transactions comparables

La méthode de valorisation par les transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisations observés sur des transactions considérées comme comparables.

Nous avons étudié toutes les transactions intervenues depuis 2010 dans le secteur des centres de contact et des fournisseurs de solutions de gestion de la relation client en Europe, Asie et Amérique.

Après étude de ces transactions, nous avons décidé de ne pas retenir cette méthode de valorisation pour les raisons suivantes :

- **Caractéristiques transactionnelles** : peu de transactions portent sur l'acquisition d'une participation minoritaire (moins de 5% du capital) d'une société cotée
- **Activité** : peu de transactions portent sur l'acquisition d'une société totalement comparable à CCA International. Le positionnement inshore / offshore, la typologie des clients servis, le potentiel de croissance ainsi que le positionnement étant difficiles à évaluer pour des sociétés majoritairement privées
- **Taille** : les transactions étudiées portent sur des cibles de taille hétérogènes et le faible nombre de points de référence ne permet pas d'effectuer de régression linéaire pertinente
- **Disponibilité de l'information financière** : de nombreuses transactions ne sont pas renseignées, limitant ainsi la pertinence de l'analyse

Comparabilité des opérations : les transactions identifiées sont des opérations majoritaires ou minoritaires très significatifs

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
31/03/2017	Cynergie UK	Royaume-Uni	Société spécialisée dans la gestion des plaintes et réclamations	Davies Group	n.d.	maj.	n.d.	n.d.	n.d.
13/03/2017	Transcom WorldWide	Suède	Fournisseur de services de gestion de la relation client aux entreprises	Altor Equity Partners	258	76%	0,41x	8,9x	12,9x
10/03/2017	SNT Deutschland	Allemagne	Agence de télémarketing spécialisée dans le secteur des services financiers	RegioCom	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/03/2017	bvocal	Royaume-Uni	Opérateur d'un centre d'appels	Utilita Energy	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
20/02/2017	Ocon Office Concept	Allemagne	Fournisseur de solutions de gestion de la relation client (support client, assistance, gestion des plaintes, etc.)	Webhelp	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
13/02/2017	Call-IT International	Pays-Bas	Opérateur de centres d'appels spécialisés dans la gestion de la relation client	Koramic2Engage	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/12/2016	B2s Roanne	France	Centre d'appels spécialisé en gestion de l'expérience client	SFAM	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
21/11/2016	mobilcom-debitel	Allemagne	Service client de la société mobilcom-debitel	Capita Customer Services (Germany)	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/11/2016	TELUS International Europe	Bulgarie	Opérateur de centres d'appels multilingues	TELUS International	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
10/10/2016	E.S. Contact Center - Gestao de Call Centers	Portugal	Opérateur de centres d'appels et fournisseur de solutions BPO	Armatiss	n.d.	42%	n.d.	n.d.	n.d.
03/10/2016	SPi CRM	Philippines	Opérateur de centres d'appels	Relia	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/09/2016	GoResponse	Royaume-Uni	Opérateur de centres d'appels	Direct Response Contact Centres Group	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
30/09/2016	IPPlus ; CallScripter	Royaume-Uni	Fournisseur de solutions d'amélioration de la relation client	Direct Response Contact Centres Group Limited	8	100%	0,97x	n.d.	n.d.
30/09/2016	Atento Morocco	Maroc	Fournisseur de solutions de gestion de l'expérience client (BPO, CRM)	Intelcia Group	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
19/09/2016	HECC Alliance	Pays-Bas	Opérateur de centres d'appels	Ascensos	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
12/09/2016	Grupo Allus	Argentine	Fournisseur de solutions de centres d'appels et de solutions BPO	Grupo Konectanet	170	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/08/2016	buw Management Holding	Allemagne	Fournisseur de solutions de gestion de la relation et des interactions clients	Convergys	123	100%	0,82x	n.d.	n.d.
13/07/2016	Win Bilgi Iletisim	Turquie	Opérateur de centres d'appels	Comdata	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
06/07/2016	B-Connect Services	Mexique	Opérateur de centres de contacts	Grupo Konectanet	22	80%	0,56x	n.d.	n.d.
01/07/2016	Contact2Value	Pays-Bas	Opérateur de centres d'appels	Xtrasource Europe	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/06/2016	FNAC Attitude ; FNAC Direct	France	Opérateur de centres d'appels	Business Support Services	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
05/06/2016	Business Support Services	France	Spécialiste des solutions d'amélioration de l'expérience client	IK Investment Partners	125	100%	0,83x	8,3x	n.d.
30/05/2016	N-Allo France	France	Opérateur de centres d'appels fournissant des solutions de gestion de la relation client	Business Support Services	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
26/04/2016	Merlin Information Systems Group	Royaume-Uni	Fournisseur de services de support client	Transcosmos	n.d.	85%	n.d.	n.d.	n.d.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
20/04/2016	3C DIALOG	Allemagne	Opérateur de centres d'appels	Capita Customer Services (Allemagne)	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
31/03/2016	Comdata	Italie	Agence proposant des services de sous-traitance pour les entreprises (centres de contact, back office, assistance etc.)	The Carlyle Group	300	90%	1,01x	7,6x	n.d.
16/03/2016	Webhelp	France	Fournisseur de solutions externalisées de gestion de la relation client	Kohlberg Kravis Roberts & Co	1 000	60%	1,38x	n.d.	n.d.
17/02/2016	Digitex Informatica	Espagne	Entreprise spécialisée dans l'externalisation de process	Comdata	n.d.	90%	n.d.	n.d.	n.d.
02/01/2016	BPA International ; BPA Corporate Facilitation	Royaume-Uni	Fournisseur de solutions d'amélioration de la performance des centres d'appels	Verint Systems	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
23/12/2015	Covisian	Italie	Fournisseur de solutions BPO et d'amélioration de l'expérience client	Aksia Group SGR	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/10/2015	Customer Management Center	Turquie	Fournisseur de solution de gestion de l'expérience client	Mid Europa Partners	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
02/10/2015	CSM	Suisse	Fournisseur de services marketing direct (centres d'appels) et de communication classique	Webhelp	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
02/10/2015	Callpex Customer Center	Turquie	Centre d'appels spécialisé en gestion de l'expérience client	Webhelp	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/09/2015	Gemma Communications	Canada	Opérateur de centres d'appels	Acheteur non divulgué	5	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/09/2015	Eyrco Communications	Irlande	Opérateur de centres d'appels	Management Vehicle	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
29/09/2015	Grupo Konectanet	Espagne	Spécialiste de l'externalisation du processus de gestion de la relation client	PAI Partners	300	40%	0,75x	10,0x	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
18/09/2015	SITEL Worldwide Corporation	Etats-Unis	Spécialiste du management de l'expérience client	Groupe Acticall	753	86%	0,64x	7,8x	18,6x
01/08/2015	Perry & Knorr	Allemagne	Opérateur de centres d'appels en Europe	Webhelp	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
23/07/2015	OnLine	Italie	Opérateur de centres d'appels spécialisés en BtoB et systèmes d'information	Webhelp	n.d.	80%	n.d.	n.d.	n.d.
16/07/2015	KiKxxl	Allemagne	Agence de communication directe	Management Vehicle	n.d.	51%	n.d.	n.d.	n.d.
26/06/2015	Lombardia Contact	Italie	Division en charge de l'assistance pour la société Lombardia Informatica	GPI	12	100%	1,22x	n.s.	n.s.
22/06/2015	Visiant Technologies	Italie	Fournisseur de services d'externalisation des processus de gestion (BPO)	Wiiit	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
10/06/2015	Jazzplat Chile Call Center	Chili	Fournisseur de solutions d'externalisation des processus de gestion	Grupo Konectanet	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
21/05/2015	Data Base Factory	France	Opérateur de centres d'appels et fournisseur de solutions BPO pour le secteur bancaire	CCA International	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
26/03/2015	SNT Deutschland	Allemagne	Agence de télémarketing spécialisée dans le secteur des services financiers	LIVIA Group	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
27/02/2015	Avocis	Suisse	Fournisseur de prestations de services à la clientèle	Capita	210	100%	1,00x	7,0x	10,7x
31/01/2015	Atento Ceska Republika	République Tchèque	Fournisseur de solutions de gestion de l'expérience client (BPO, CRM)	Comdata	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/01/2015	Telemarketing Services	France	Fournisseur de solutions de télévente et de sous-traitance de la relation client	Satel	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
12/12/2014	in2com	Belgique	Développeur d'une plateforme de mise en relation des entreprises et des clients	Koramic Investment Group	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
28/11/2014	Xtrasource Europe	Pays-Bas	Fournisseur de solutions BPO et de services de contact clients	Webhelp Nederland	5	100%	0,81x	n.d.	n.d.
28/11/2014	Casa Bahia Contact Center	Brésil	Opérateur de centres d'appels spécialisés en expérience client	Atento Holding, Inversiones y Teleservicios	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
26/11/2014	Approche Sur Mesure	France	Externalisateur de gestion de l'expérience client dans le secteur du luxe	Turenne Capital Partenaires	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
09/09/2014	Fduciaire Distribution - FDI France	France	Fournisseur de services financiers (recouvrement de dette)	Webhelp	32	100%	n.d.	n.d.	n.d.
08/08/2014	Aegis USA	Etats-Unis	Fournisseur de solutions d'externalisation de l'expérience client	Teleperformance	441	100%	1,50x	n.d.	n.d.
28/07/2014	City Park Technologies Centres	Royaume-Uni	Opérateur de centres d'appels	Teleperformance	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/06/2013	Benchmark Partner ; tema-direkt	Allemagne	Opérateurs de centres d'appels et fournisseurs de solutions de marketing digital	Avedo	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
22/04/2014	SNT Group	Pays-Bas	Agence de télémarketing spécialisée dans le secteur des services financiers	Webhelp	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/04/2014	Into Telecom ; Breda Marketing	Pays-Bas	Fournisseur de solutions de communication et de services de centres d'appels	Foreman Capital	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/04/2014	TECTUM Consulting	Allemagne	Spécialiste en gestion de projet pour les entreprises	Management Vehicle	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
04/03/2014	Call Expert (site de Roubaix)	France	Opérateur de centres d'appels	IP Globalnet Netherlands	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
04/03/2014	Call Expert (sites d'Abbeville et de Paris)	France	Opérateur de centres d'appels	Relaytion	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
03/03/2014	Sofica Group	Bulgarie	Fournisseur de solutions de gestion de l'expérience client	TeleTech Holdings	10	100%	n.d.	n.d.	n.d.
31/01/2014	Invoco Holding	Allemagne	Société spécialisée dans l'amélioration du service client par communication directe	Xerox Corporation	40	100%	n.d.	n.d.	n.d.
09/01/2014	Airberlin Aviation Service Call Center	Allemagne	Opérateur du centre d'appels de la compagnie d'aviation Air Berlin	Competence Contact Center	n.d.	80%	n.d.	n.d.	n.d.
08/01/2014	The Performing Right Society for Music (Contact center)	Royaume-Uni	Opérateur de centres d'appels	Data Base Factory	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
06/01/2014	Stream Global Services	Allemagne	Opérateur du centre d'appels de la compagnie d'aviation Air Berlin	Convergys	603	80%	0,86x	n.d.	n.d.
31/12/2013	Competence Call Center	Autriche	Fournisseur de solutions de télémarketing (appels entrants, sortants, services écrits etc.)	Silverfleet Capital Partners	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
03/12/2013	Granby Marketing Services	Royaume-Uni	Agence marketing spécialiste de la gestion des relations client	EV Growth Fund	5	100%	0,59x	4,5x	4,7x
14/11/2013	Call Center Benelux	Pays-Bas	Opérateur de centres d'appels spécialisé dans la gestion de la relation client	IP Globalnet Netherlands	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
05/11/2013	SNT Belgium	Belgique	Agence de télémarketing spécialisée dans le secteur des services financiers	IP Globalnet Netherlands	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
22/08/2013	Annie Connect	Pays-Bas	Opérateur de centres d'appels	SNT Nederland	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
15/08/2013	Spanco BPO Africa	Kenya	Opérateur de centres d'appels	ISON BPO Private	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
03/07/2013	Transcom Belgium	Belgique	Fournisseur de services de gestion de la relation client aux entreprises	T.Europe	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
02/07/2013	Callus Bilgi ve İletişim Hizmetleri	Turquie	Agence proposant des services de sous-traitance pour les entreprises (centres de contact, back office, assistance etc.)	Comdata	30	100%	n.d.	n.d.	n.d.
27/06/2013	CallWeb	France	Opérateur de centres d'appels	ADM Value	n.d.	50%	n.d.	n.d.	n.d.
13/06/2013	Gothia Financial Group	Norvège	Fournisseur de services financiers (recouvrement de dette)	Arvato	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
05/06/2013	Agrupalia	Espagne	Externalisateur des processus de gestion	Avanza Externalizados de Servicios	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/04/2014	walter services (sites in Cottbus, Dresden, Halle, Magdeburg and Suhl)	Allemagne	Fournisseur de solution de gestion de l'expérience client	Arvato	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/03/2013	in2com	Belgique	Développeur d'une plateforme de mise en relation des entreprises et des clients	Hilde Verdoordt ; Walter Delmulle	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
04/03/2013	Yves Rocher (2 centres d'appels)	France	Deux centres d'appels de la société Yves Rocher	Data Base Factory	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/03/2013	E-Plus Customer Support (opérations de Berlin)	Allemagne	Centre d'appel de la société E-Plus Support	walter services	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
19/02/2013	Herotsc	Royaume-Uni	Fournisseur de solutions de gestion de la relation client (centre d'appels, CRM etc.)	Webhelp	90	100%	0,69x	n.d.	n.d.
28/01/2013	TLScontact	Royaume-Uni	Agence spécialisée dans l'externalisation des processus de gestion pour les entreprises	Teleperformance	n.d.	50%	n.d.	n.d.	n.d.
24/01/2013	Perry & Knorr	Allemagne	Opérateur de centres d'appels en Europe	walter services	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
21/01/2013	Tempo Cagri Merkezi ve Is Surecleri Dis Kaynak Hizmetleri Tic	Turquie	Opérateur de centres d'appels	Mitsui & Co ; Globalturk Capital	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
11/01/2013	Fym Action	France	Agence de télémarketing	Penelope Agency	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
31/12/2012	Atento Ceska Republika	République Tchèque	Fournisseur de solutions de gestion de l'expérience client (BPO, CRM)	SI Spain Holdco Atento	9	100%	n.d.	n.d.	n.d.
12/12/2012	Atento Inversiones y Teleservicios	Espagne	Fournisseur de solutions de gestion de l'expérience client (BPO, CRM)	Bain Capital	1 039	100%	0,58x	6,5x	n.d.
20/10/2012	Avanza Externalizados de Servicios	Espagne	Fournisseur de services d'externalisation des processus de gestion (BPO)	Baring Private Equity Partners Espana	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
21/09/2012	CallPoint New Europe	Bulgarie	Fournisseur de centres d'appels et de solutions BPO	TELUS International	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
14/09/2012	Banco Pastor Contact Center	Espagne	Opérateur de centres d'appels	Grupo Konecta	4	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/07/2012	Alpine Access	Etats-Unis	Opérateur de centres d'appels	Sykes	122	100%	1,58x	n.d.	n.d.
16/07/2012	Visiant Contact	Italie	Fournisseur de service d'externalisation des processus de gestion (BPO)	Overseas Industries	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/06/2012	LaSer Contact	France	Opérateur de centres d'appels	Armatis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/05/2012	Armatis	France	Agence de télémarketing et de gestion de la relation client	CDC Entreprises ; Omnes Capital ; Activa Capital	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
18/04/2012	Fastweb (centres d'appels)	Italie	Opérateur de centres d'appels et fournisseur de services de gestion de la relation client	Visiant Contact	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
18/04/2012	Fastweb (centres d'operations)	Italie	Centre de contrôle de la société Fastweb	Huawei Technologies Co	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
26/03/2012	Askell Euroservices ; Acta Solutions Commerciales	France	Fournisseur de solutions d'externalisation des processus de gestion de l'expérience client	Optimark	3	100%	0,43x	n.d.	n.d.
17/02/2012	The Marketinggroup	France	Fournisseur de services de consulting en marketing et communication	Intelcia Group	14	91%	0,38x	4,4x	7,8x
01/02/2012	Genesys Telecommunications Laboratories	Etats-Unis	Fournisseur de service client et de solutions de centres de contacts	Permira Advisers	1 090	100%	2,92x	n.d.	n.d.
31/01/2012	TeleTech Holdings (centre d'appel en Espagne)	Espagne	Centre d'appels de la société TeleTech	Orange	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
12/01/2012	D+S Communication Center Management	Allemagne	Centre d'appels de la société D+S Europe	CMP Capital Management-Partners	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
31/12/2011	walter services	Allemagne	Fournisseur de solution de gestion de l'expérience client	H.I.G. Capital ; Anchorage Capital Group	n.d.	95%	n.d.	n.d.	n.d.
01/08/2011	Innova Consulting	Italie	Opérateur de centres d'appels et fournisseur de solutions BPO	Affiliated Computer Services	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
10/06/2011	Webhelp	France	Fournisseur de solutions externalisées de gestion de la relation client	Charterhouse Capital Partners	300	60%	1,88x	n.d.	n.d.
31/05/2011	CTX Participacoes	Brésil	Fournisseur de solutions d'externalisation des processus de gestion (télémarketing, recouvrement de dette, back office, etc.)	PHAROL, SGPS ; LF Tel ; AG Telecom Participacoes	313	44%	n.d.	n.d.	n.d.
31/05/2011	Transcom WorldWide (site de Tulle)	France	Centres d'appels de la société Transcom Worldwide	Arvato	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/05/2011	Grupo Allus	Argentine	Fournisseur de solutions de centres d'appels et de solutions BPO	Contax Participacoes	126	100%	0,97x	n.d.	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
24/04/2011	Transcom WorldWide (centre d'appels)	France	Centre d'appels de la société Transcom Worldwide	Business Support Services	4	100%	n.d.	n.d.	n.d.
05/04/2011	Unamic / HCN	Pays-Bas	Fournisseur de services d'externalisation de la gestion de la relation client	Affiliated Computer Services	40	100%	0,63x	6,9x	7,7x
24/12/2010	Ascom	France	Fournisseur de services de télécommunication pour le secteur médical	Outsourcia	n.d.	85%	n.d.	n.d.	n.d.
16/11/2010	Easycare	France	Plateforme de communication entre les médecins et leurs patients	A Plus Finance	3	min.	n.d.	n.d.	n.d.
17/08/2010	Becogent	Royaume-Uni	Centres de communication et services d'externalisation de gestion de la relation client	Teleperformance	42	100%	0,88x	8,8x	15,1x
28/07/2010	US Solutions Group	Etats-Unis	Fournisseur d'externalisation des processus de gestion de la relation client, spécialiste des centres d'appels	Teleperformance USA,	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
12/07/2010	TECTUM Consulting	Allemagne	Spécialiste en gestion de projet pour les entreprises	Quadriga Capital	n.d.	50%	n.d.	n.d.	n.d.
01/06/2010	Telegate (centres d'appels de Livorno et Turin)	Italie	Centre d'appels de la société Telegate	Contacta	25	100%	n.d.	n.d.	n.d.
10/05/2010	Tivit	Brésil	Fournisseur de solutions d'externalisation de processus et de systèmes d'application	Apax Partners	734	54%	1,93x	9,5x	22,4x
06/05/2010	Eodom	France	Opérateur de centres d'appels	Seventure / Oddo	n.d.	min.	n.d.	n.d.	n.d.
04/05/2010	Benchmark Partner	Allemagne	Opérateur de centres d'appels et fournisseur de services de marketing digital	AUCTUS Capital Partners	n.d.	75%	n.d.	n.d.	n.d.
22/03/2010	Metis Group	Turquie	Opérateur de centres d'appels pour le secteur des systèmes d'information et de la télécommunication	Teleperformance	n.d.	75%	n.d.	n.d.	n.d.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
01/03/2010	SEB Card Service	Allemagne	Opérateur de centres d'appels pour le secteur bancaire	walter services	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
22/02/2010	B2M Call	Maroc	Opérateur de centres d'appels	Data Base Factory	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
					Moyenne		1,01x	7,5x	12,5x
					Médiane		0,85x	7,7x	11,8x

4.2.2.2. Méthodes retenues

L'approche multicritères permettant l'évaluation des actions de la Société est basée sur les méthodes décrites ci-après :

- Transaction récentes sur le capital de la Société
- Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)
- Multiples de sociétés comparables cotées
- Analyse du cours de bourse

4.2.3. **Valorisation sur base des méthodes retenues**

4.2.3.1. Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer les actions de la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur ces dernières.

Le tableau ci-après fait apparaître les transactions significatives effectuées sur le capital de la Société depuis 2007.

Date	Type	Cédant	Acquéreur	# d'actions	Cours (€)	Prime induite par l'offre
07/09/2007	Cession de bloc	Famille Caiazzo	Finapertel	2 192 491	5,00	+25,0%
05/02/2008	Offre publique d'achat	Flottant	Finapertel	209 087	5,00	+25,0%
17/04/2009	Opération des dirigeants	Carol Rogerson	Flottant	10 000	5,00	+25,0%
16/06/2010	Augmentation de capital	-	-	2 096 280	4,00	+56,3%
16/12/2013	Cession de bloc	IFIM	Finapertel	155 341	2,15	+190,7%
24/05/2017	Cession de bloc	RES PUBLICA	Finapertel	356 816	6,25	-
24/05/2017	Cession de bloc	M. Scotti	Finapertel	69 935	6,25	-

Figure 14 – Transactions significatives effectuées sur le capital

L'Offre est l'aboutissement de la cession à Finapertel par RES PUBLICA et M. Scotti de leurs participations de 356 816 actions et 69 935 actions respectivement (713 632 et 69 935 droits de vote respectivement) représentant à la date des présentes 5,80% du capital sur la base d'un prix par action de 6,25 €.

Le prix par action offert dans le cadre de l'Offre est identique au prix par action dans le cadre de l'acquisition des blocs de RES PUBLICA et de M. Scotti.

La transaction sur les blocs de RES PUBLICA et de M. Scotti constitue une référence essentielle pour l'appréciation du prix de l'Offre. En outre, s'agissant d'une transaction conférant à Finapertel plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société, elle inclut de facto une prime payée par l'Initiateur.

Le contrat de cession entre RES PUBLICA et Finapertel n'inclut pas de garantie d'actif et de passif ni de mécanisme de réduction de prix.

Complément de prix

Le contrat de cession entre les Cédants et Finapertel inclut un droit de suite permettant aux Cédants de percevoir un complément de prix correspondant à l'excès du (i) prix d'une action de la Société, calculé à périmètre constant, ressortant des conditions de réalisation d'une éventuelle Sortie (telle que définie ci-après) et étant effectivement perçu par le cessionnaire au jour de la réalisation de la Sortie sur (ii) le prix de cession d'une action, soit 6,25 €.

La « **Sortie** » signifie soit (i) la cession par FPCI LFPI 1 et LFPI Croissance, fonds gérés par LFPI, et par La Financière Patrimoniale d'Investissement de l'intégralité des actions qu'ils détiennent dans Finapertel à un tiers, soit (ii) la cession par Finapertel à un tiers de l'intégralité des actions de la Société, étant précisé que tout fond ou véhicule d'investissement géré par LFPI, par une affiliée de cette dernière, ou par toute autre société contrôlée, directement ou indirectement, par La Financière Patrimoniale d'Investissement ne saurait être considéré comme « tiers ».

Le prix de 6,25 € par action proposé dans le cadre de l'Offre correspond au prix de rachat auprès des Cédants.

4.2.3.2. Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Cette méthode consiste à valoriser la Société par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs au Coût Moyen Pondéré du Capital.

4.2.3.2.1. Détermination du coût des fonds propres (Re)

Le coût des fonds propres a été déterminé via le MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), tel que décrit ci-après :

$$Re = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

Où :

- β : beta des fonds propres
- Rf : taux sans risque
- Rm – Rf : prime de risque

Hypothèses retenues :

- **Taux sans risque** : le taux sans risque retenu correspond la moyenne sur 10 ans de l'OAT française 10 ans
- **Beta** : compte tenu de la faible liquidité du titre, nous n'avons pas retenu le beta de CCA International mais la médiane des betas désendettés des comparables ayant une liquidité estimée suffisante à laquelle nous avons appliqué la structure financière cible de CCA International (gearing de 25% estimé par le management). Cette méthode fait ressortir un beta économique de 0,91.

Société	Beta (1 an) endetté	Gearing	Beta (1 an) désendetté
Teleperformance	0,92	26,4%	0,79
Convergys	0,50	8,7%	0,48
TeleTech	1,22	9,9%	1,15
Sykes	0,96	2,8%	0,95
Atento	0,39	59,0%	0,28
Moyenne		21,4%	0,73
Médiane		9,9%	0,79

Figure 15 – Détermination du beta économique désendetté (hors structure financière)

- **Prime de risque** : la prime de risque retenue correspond à la prime de risque du marché français telle que calculée par Aswath Damodaran en Janvier 2017 (dernière donnée disponible)

- **Prime de taille** : pour tenir compte de la taille modeste de la Société, une prime spécifique de 5,59% a été ajoutée. Cette dernière a été déterminée par référence aux travaux de Duff & Phelps (SBBI Yearbook 2017, anciennement Ibbotson) pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à environ 260 M\$

Sur base de ces hypothèses, le coût des fonds propres ressort à 13,9%.

Coût des fonds propres		Commentaires / Sources
Beta désendetté	0,79	Médiane des comparables
Gearing cible	25,0%	Structure cible
Beta ré-endetté	0,91	
Taux sans risque	2,5%	OAT 10 ans, moyenne sur 10 ans
Prime de risque	6,4%	Estimation de prime de marché par Damodaran
Prime de taille	5,6%	Ibbotson 2017 - SBBI Yearbook
Coût des fonds propres		13,9%

Figure 16 – Détermination du coût des fonds propres

4.2.3.2.2. Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Le CMPC est calculé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = E \times Re / (D + E) + D \times Rd \times (1-t) / (D + E)$$

ou encore :

$$\text{CMPC} = Re / (\text{Gearing} + 1) + \text{Gearing} \times Rd \times (1-t) / (\text{Gearing} + 1)$$

Où :

- E : fonds propres
- Re : coût des fonds propres
- t : taux d'imposition normatif
- D : dette nette
- Rd : coût de la dette
- Gearing : D / E

Hypothèses retenues :

- **Gearing** : le gearing cible déterminé par la Société est de 25%
- **Coût de la dette** : le coût de la dette retenu est de 2,0%, correspondant à la marge moyenne à laquelle emprunte la Société

Sur base de ces hypothèses, le CMPC s'établit à 11,4%.

Calcul du CMPC	Commentaires / Sources
Coût de la dette (pré impôts)	2,0% Coût de la dette du groupe
Taux d'imposition	34,43% Taux d'imposition en vigueur en France
Coût de la dette (post impôts)	1,3%
Beta désendetté	0,79 Médiane des comparables
Gearing cible	25,0% Structure cible
Beta ré-endetté	0,91
Taux sans risque	2,5% OAT 10 ans, moyenne sur 10 ans
Prime de risque	6,4% Estimation de prime de marché par Damodaran
Prime de taille	5,6% Ibbotson 2017 - SBBI Yearbook
Coût des fonds propres	13,9% MEDAF
CMPC	11,4%

Gearing : Dette nette / Capitaux propres

Figure 17 – Détermination du CMPC

4.2.3.2.3. Actualisation des flux de trésorerie

La valorisation par actualisation de flux de trésorerie futurs s'appuie sur le plan d'affaires établi par la Société. Ce dernier a été extrapolé jusqu'en 2026 par Alantra (« **Cash Flow Fade** ») afin de faire converger la croissance en dernière année du plan vers la croissance à l'infini retenue de 1,5%. Le taux de croissance à l'infini est en ligne avec les prévisions de croissance du PIB à 2021 établies par le FMI pour la zone euro.

L'hypothèse d'une prise en compte du maintien du dispositif du CICE jusqu'à 2026 semble être une hypothèse volontariste et favorable aux actionnaires minoritaires.

L'imposition retenue se base sur le taux d'imposition théorique appliqué par géographie (34,43% pour la partie domestique jusqu'en 2018, 28,0% au-delà, 20% pour la partie offshore, 28% pour l'international). L'impact du déficit reportable généré suite aux pertes passées (montant de 8,9 M€ au 31 décembre 2016) a été intégré au plan d'affaires selon la réglementation en vigueur sur la partie domestique (déduction des déficits passés sur les bénéfices à hauteur d'1 M€ majoré de 50% de la fraction du bénéfice supérieur à ce plafond annuellement).

Compte tenu de l'avancement de l'année, l'actualisation des flux de trésorerie a pour base le 30 juin 2017 (durée d'actualisation de 0,50 sur le flux 2017, 1,50 en 2018, etc.).

Par souci de cohérence, la dette nette prise en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des titres est une projection réalisée par le management au 30 juin 2017. Par conséquent, le flux de trésorerie 2017 a été pris en compte à hauteur de 50% afin d'éviter tout double comptage.

La valeur terminale est calculée sur un flux normatif post extrapolation selon la méthode de Gordon Shapiro sur la base d'un flux de trésorerie normalisé hors CICE (avantage fiscal qu'il nous paraît difficile de maintenir dans son principe, son mécanisme et son taux à très long terme) et d'une croissance à l'infini de 1,5%.

L'actualisation des flux de trésorerie au CMPC fait ressortir les résultats suivants :

Valorisation au (30/06/2017)	Croissance à l'infini (1,5%)	
	K€	%
Somme des flux actualisés	32 856	61,5%
Valeur terminale	20 534	38,5%
Valeur d'entreprise	53 390	100,0%
Dette nette au 30/06/17	11 937	22,4%
Valeur des titres	41 453	77,6%
Cours induit par titre (€)	5,63	

Figure 18 – Valorisation et prix par titre induit

L'analyse de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance (variation de +/- 0,50%) a été réalisée. Les valeurs par action issues de cette analyse ont été reproduites ci-après :

Cours induit (€)		Taux de croissance à l'infini				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
CMPC	10,4%	6,05	6,23	6,44	6,66	6,92
	10,9%	5,67	5,84	6,01	6,21	6,43
	11,4%	5,34	5,48	5,63	5,80	5,99
	11,9%	5,03	5,15	5,29	5,44	5,60
	12,4%	4,74	4,85	4,97	5,10	5,25

Figure 19 – Analyse de sensibilité sur le taux de croissance à l'infini et le CMPC

4.2.3.3. Multiples de sociétés comparables cotées

4.2.3.3.1. Méthodologie

Définition d'un échantillon de sociétés pertinentes pour CCA International (descriptions et données opérationnelles en annexe 4.4.1) :

- Teleperformance
- Convergys
- TeleTech
- Sykes
- Atento

Nous avons retenu les multiples d'EBITDA et d'EBIT. Le multiple de chiffre d'affaires est affiché à titre indicatif mais non utilisé car ne prenant pas en compte les différences de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon retenu et CCA International.

Les agrégats financiers des sociétés comparables ont été uniformisés et ajustés des éléments non-récurrents tels que les coûts de restructuration exceptionnels, etc. Ils peuvent donc différer de ceux présentés dans les rapports annuels.

Par souci de cohérence de traitement des chiffres, les chiffres historiques et prospectifs sont issus de consensus d'analystes tels que précisés en annexe 4.4.2.

Les sociétés de l'échantillon retenu clôturant toutes leurs comptes aux 31 décembre, il n'a pas été nécessaire de calendariser leurs agrégats financiers.

Afin d'éviter tout biais lié à la volatilité des marchés, la capitalisation boursière des sociétés retenues a été calculée sur la base d'un Cours Moyen Pondéré par les Volumes (CMPV) sur 20 jours de bourse au 24 mai 2017.

Les multiples (marges) ont été calculé(e)s dans la monnaie de cotation (présentation des comptes) afin d'éviter tout biais lié à la variation du taux de change.

Les capitalisations boursières et valeurs d'entreprise ont été calculées sur la base d'un nombre d'actions en circulation et ont été converties en Euros sur base du taux de change spot au 24 mai 2017.

4.2.3.3.2. Résultats – Données opérationnelles

Société	Pays	Répartition géographique du chiffre d'affaires	Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
			2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e
 Teleperformance		47% Zone anglophone & Asie-Pacifique ; 26% EMEA ; 24% Zone ibérique-LATAM ; 3% LanguageLine Solutions	7,4%	18,8%	5,7%	15,3%	16,7%	17,0%	9,3%	12,7%	13,0%
 CONVERGYS		77% Amérique du Nord ; 23% Reste du monde	(1,3%)	(0,8%)	1,9%	12,5%	12,6%	12,8%	7,4%	8,6%	8,8%
 TeleTech.		54% Etats-Unis ; 28% Philippines ; 10% LATAM ; 5% EMEA ; 2% APAC ; 1% Canada	(0,9%)	10,2%	6,1%	12,4%	13,3%	13,4%	7,0%	8,3%	8,5%
 SYKES		84% Amériques ; 16% EMEA	13,5%	8,7%	4,8%	11,2%	11,5%	12,3%	6,5%	7,5%	8,4%
 ATENTO		51% Brésil ; 37% Amériques ; 12% EMEA	(9,9%)	2,7%	2,0%	12,2%	11,7%	11,9%	9,5%	7,2%	7,1%
Moyenne			1,8%	7,9%	4,1%	12,7%	13,2%	13,5%	7,9%	8,9%	9,2%
Médiane			(0,9%)	8,7%	4,8%	12,4%	12,6%	12,8%	7,4%	8,3%	8,5%

4.2.3.3.3. Résultats – Niveaux de valorisation

Société	Pays	Performance boursière 1 an	Capi. boursière (M€)	VE (M€)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e
 Teleperformance			6 491	8 207	2,25x	1,89x	1,79x	14,7x	11,3x	10,6x	24,2x	14,9x	13,8x
 CONVERGYS			1 984	2 171	0,83x	0,84x	0,82x	6,6x	6,6x	6,4x	11,3x	9,8x	9,4x
 TeleTech.			1 524	1 675	1,47x	1,33x	1,26x	11,9x	10,0x	9,4x	21,0x	16,0x	14,7x
 SYKES			1 194	1 228	0,94x	0,86x	0,83x	8,4x	7,5x	6,7x	14,5x	11,5x	9,9x
 ATENTO			658	1 047	0,67x	0,65x	0,64x	5,5x	5,6x	5,4x	7,0x	9,0x	8,9x
Moyenne					1,23x	1,12x	1,07x	9,4x	8,2x	7,7x	15,6x	12,2x	11,3x
Médiane					0,94x	0,86x	0,83x	8,4x	7,5x	6,7x	14,5x	11,5x	9,9x

4.2.3.3.4. Résultats – Valorisation

Il convient de noter qu'au sein de l'échantillon retenu, les multiples sont disparates du fait de profils de taille, de croissance et de profitabilité différents.

L'application des multiples médians de VE / EBITDA et de VE / EBIT sans correction de régression aux agrégats 2016 de la Société conduit à une valorisation implicite de 6,10 € et 6,07 € respectivement. Ces cours induits font apparaître une prime de l'Offre de 2,4% et 2,9% sur les multiples de VE / EBITDA et de VE / EBIT médians respectivement.

4.2.3.4. Analyse du cours de bourse

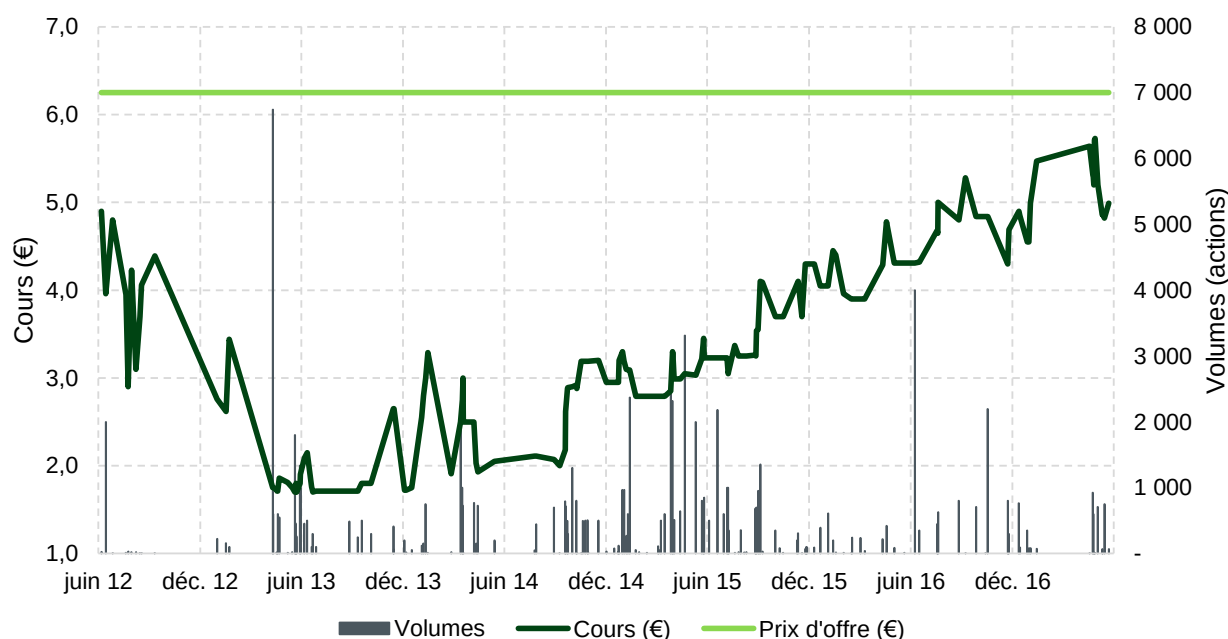


Figure 20 – Evolution du cours de bourse sur 5 ans

La Société est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris (ISIN : FR0000078339 – Code mnémonique CCA) depuis le 15 novembre 2000.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre sur :

- le cours de clôture du 23 mai 2017 (soit le dernier jour de négociation effective avant l'annonce de l'Offre)
- les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre (en jours de bourse, i.e. jours pendant lesquels le titre peut être échangé, qu'il le soit ou non)
- les cours de clôture maximum et minimum sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre

Le tableau fait également apparaître les volumes moyens quotidiens échangés ainsi que les volumes échangés cumulés sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre. Ces derniers sont faibles sur la période.

En €	23/05/2017	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMPV	5,0	5,0	5,1	5,0	4,7
<i>Prime induite par l'Offre</i>	+25,3%	+25,0%	+21,4%	+23,8%	+32,5%
Min		4,8	4,8	4,6	4,3
<i>Prime induite par l'Offre</i>		+29,7%	+29,7%	+37,4%	+45,3%
Max		5,7	5,7	5,7	5,7
<i>Prime induite par l'Offre</i>		+9,1%	+9,1%	+9,1%	+9,1%
Volumes quotidiens moyens (# titres)	-	81	52	38	59
Volumes cumulés période (# titres)	-	1 620	3 145	4 580	14 870
<i>% du capital</i>	-	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%
<i>% du flottant</i>	-	0,3%	0,5%	0,8%	2,5%

Figure 21 – Analyse du cours et des volumes (jours de bourse)

Le prix de l'Offre représente une prime de 25,3% sur le cours de clôture du 23 mai 2017 (dernier jour de négociation effective avant annonce de l'Offre) et des primes de 25,0%, 21,4%, 23,8% et 32,5% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les vingt, soixante, cent vingt et deux cent cinquante derniers jours de cotation avant annonce de l'Offre.

Compte tenu des faibles volumes échangés, la même analyse a été réalisée à titre indicatif sur la base des jours de négociation (i.e. jours pendant lesquels le titre est effectivement échangé).

En €	23/05/2017	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMPV	5,0	4,9	4,5	3,5	3,4
<i>Prime induite par l'Offre</i>	+25,3%	+27,0%	+39,4%	+76,3%	+85,3%
Min		4,3	3,3	1,9	1,7
<i>Prime induite par l'Offre</i>		+45,3%	+92,3%	+223,8%	+267,6%
Max		5,7	5,7	5,7	5,7
<i>Prime induite par l'Offre</i>		+9,1%	+9,1%	+9,1%	+9,1%
Volumes quotidiens moyens (# titres)	67	287	364	490	470
Volumes cumulés période (# titres)	67	5 730	21 868	58 809	117 426
<i>% du capital</i>	0,0%	0,1%	0,3%	0,8%	1,6%
<i>% du flottant</i>	0,0%	1,0%	3,7%	9,9%	19,8%

Figure 22 – Analyse du cours et des volumes (jours de négociation)

4.3. SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Méthode	Prix par titre (€)	Prime induite par l'Offre
Méthodes retenues		
Transactions récentes sur le capital de la Société		
Acquisition des blocs de RES PUBLICA et de M. Scotti (24/05/2017)	6,25	-
Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)		
Borne basse	5,29	+18,2%
Valeur centrale	5,63	+11,0%
Borne haute	6,01	+3,9%
Multiples de sociétés comparables cotées		
Multiple implicite de VE/EBITDA 2016	6,10	+2,4%
Multiple implicite de VE/EBIT 2016	6,07	+2,9%
Analyse du cours de bourse		
Cours pré annonce (24/05/17)	4,99	+25,3%
CMPV 20 jours de bourse	5,00	+25,0%
CMPV 60 jours de bourse	5,15	+21,4%
CPMV 120 jours de bourse	5,05	+23,8%
CPMV 250 jours de bourse	4,72	+32,5%
Cours maximum sur 250 jours de bourse	5,73	+9,1%
Cours minimum sur 250 jours de bourse	4,30	+45,3%
Méthodes écartées		
Actif Net Comptable		
ANC par action au 31/12/2016	4,41	+41,8%
Actif Net Réévalué		
	-	-
Actualisation des dividendes futurs		
	-	-
Objectifs de cours de bourse des analystes financiers		
	-	-
Multiples de transactions comparables		
Borne basse	-	-
Valeur centrale	-	-
Borne haute	-	-

4.4. ANNEXES

4.4.1. Sociétés comparables cotées – Données opérationnelles

Société Pays	Description de l'activité	Répartition du CA	Chiffres clés (au 31/12/2016)
Teleperformance 	- Spécialiste de la gestion omnicanal de l'expérience client externalisée Principaux services : services de relation client, d'assistance technique et d'acquisition de clients et services spécialisés qui incluent l'interprétariat en ligne, la gestion de demandes de visa, l'analyse de données et le recouvrement de créances	Par activité : Core-services (relations clients, assistance technique et acquisition de clients) - 85% ; autres - 15% Par géographie : Zone anglophone & Asie-Pacifique - 47% ; Europe continentale, Moyen-Orient et Afrique - 26% ; Zone ibérico-LATAM - 24% ; LanguageLine Solutions - 3%	CA : 3 649,0 M€ EBITDA : 559,0 M€ EBIT : 339,0 M€
Convergys 	- Spécialiste de la gestion omnicanal de l'expérience client externalisée Principaux services : centres de contacts, analyse de données, cloud, Robotic Process Automation (RPA), etc.	Par activité : Communications - 49,5% ; technologie - 21,4% ; services financiers - 7,5% ; autres - 21,6% Par géographie : Amérique du Nord - 77% ; Reste du monde - 23%	CA : 2 913,6 M\$ EBITDA : 365,6 M\$ EBIT : 252,9 M\$
TeleTech 	- Spécialiste de la gestion omnicanal de l'expérience client externalisée Principaux services : centre de contacts externalisés, solutions technologiques (cloud, systèmes CRM, solutions SaaS), consulting	Par activité : Services de relations clients - 75% ; service d'acquisition clients - 10% ; service technologiques - 11% ; services de stratégies client - 5% Par géographie : Etats-Unis - 54% ; Philippines - 28% ; LATAM - 10% ; EMEA - 5% ; APAC - 2% ; Canada - 1%	CA : 1 275,3 M\$ EBITDA : 157,9 M\$ EBIT : 89,2 M\$
Sykes 	- Spécialiste de la gestion omnicanal de l'expérience client externalisée Principaux services : services d'externalisation (RH, ventes, etc.), acquisition et rétention de clients, etc.	Par activité : n.d. Par géographie : Amériques - 84% ; EMEA - 16%	CA : 1 460,0 M\$ EBITDA : 163,6 M\$ EBIT : 94,6 M\$

Société Pays	Description de l'activité	Répartition du CA	Chiffres clés (au 31/12/2016)
Atento 	– Spécialiste de la gestion omnicanal de l'expérience client externalisée – Services proposés : centres de contacts, gestion de crédit, gestion de réclamations, etc.	– Par activité : Service client - 49% ; ventes - 17% ; recouvrement de créances - 10% ; back office - 11% ; support technique - 9% ; autres - 4% – Par géographie : Brésil - 51% ; Amériques - 37% ; EMEA - 12%	– CA : 1 757,5 M\$ – EBITDA : 213,7 M\$ – EBIT : 167,0 M\$

4.4.2. Sociétés comparables cotées – Notes d'analystes retenues par société

- **Teleperformance**
 - Société Générale (28 avril 2017)
 - HSBC (3 mai 2017)
 - Crédit Suisse (15 mai 2017)
- **Convergys**
 - Wells Fargo (9 mai 2017)
 - SunTrust Robinson (9 mai 2017)
- **TeleTech**
 - Wells Fargo (10 mai 2017)
 - Craig Hallum (11 mai 2017)
 - SunTrust Robinson (11 mai 2017)
- **Sykes**
 - SunTrust Robinson (10 mai 2017)
 - Wells Fargo (9 mai 2017)
- **Atento**
 - Crédit Suisse (10 mai 2017)
 - Barrington (24 avril 2017)

4.4.3. Glossaire

- **BFR** : Besoin en Fonds de Roulement
- **CMPC** : Coût Moyen Pondéré du Capital
- **CMPV** : Cours Moyen Pondéré par les Volumes
- **EBIT** : Earnings Before Interest and Tax – Résultat d'exploitation
- **EBITDA** : Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization – Résultat d'Exploitation augmenté des dotations aux amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation
- **EMEA** : Europe, Middle-East and Africa (Europe, Moyen-Orient et Afrique)
- **LATAM** : Latin America (Amérique Latine)
- **VE** : Valeur d'Entreprise

4.4.4. Sources

Les travaux exposés dans le présent document s'appuient sur les sources suivantes :

- Société
- Rapports annuels et semestriels de la Société
- Note d'information et note en réponse de la Société concernant l'Offre Publique d'Achat initiée par Finapertel sur la Société en 2007
- Prospectus mis à la disposition du public à l'occasion de l'émission et de l'admission sur Euronext Paris d'actions nouvelles en 2010
- Communiqués et articles de presse
- Notes d'analystes financiers
- Capital IQ (données boursières notamment)
- Mergermarket (transactions comparables notamment)
- CFNews (transactions comparables notamment)
- Capital Finance (transactions comparables notamment)
- Sessions de questions – réponses avec le management de la Société

E) RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par Olivier Grivillers, désignée par le Conseil de surveillance de CCA International le 24 mai 2017 en qualité d'Expert Indépendant, a confirmé le caractère équitable du prix par action de 6,25 euros proposé dans le cadre de l'Offre et de l'indemnisation remise dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit ci-après :



HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Horwath International

HAF Audit & Conseil
85, rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
Fax +33 (0)1 45 19 72 18
contact@horwath.fr
www.horwath.fr

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE
D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE PORTANT SUR LES ACTIONS
CCA INTERNATIONAL INITIEE PAR FINAPERTEL**

Siège social : 15 rue de la Baume - 75008 Paris
Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
Société d'Expertise Comptable Inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SARL au capital de 100 000 € - RCS Paris B 413 817 743 - Siret 41381774300060 - TVA Intracommunautaire FR 02 413 817 743

Audit | Commissariat aux comptes | Conseil | Expertise comptable

SOMMAIRE

1	Présentation de l'opération	2
1.1	Sociétés concernées par l'opération.....	2
1.1.1	Présentation de la société initiatrice	2
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre	2
1.2	Contexte, motifs et termes de l'Offre	7
1.2.1	Contexte et motifs de l'Offre	7
1.2.2	Termes de l'Offre.....	9
2	Présentation de l'expert indépendant	10
2.1	Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Horwath International.....	10
2.1.1	Présentation générale.....	10
2.1.2	Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »	10
2.2	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois	11
2.3	Déclaration d'indépendance	12
2.4	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....	12
2.5	Rémunération.....	12
2.6	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise.....	12
2.6.1	Programme de travail.....	12
2.6.2	Calendrier de l'étude	14
2.6.3	Liste des personnes rencontrées	15
2.6.4	Informations utilisées	15
3	Éléments d'appréciation du prix proposé.....	16
3.1	Données structurant l'évaluation	16
3.1.1	Référentiel comptable.....	16
3.1.2	Structure du capital et nombre d'actions	16
3.1.3	Dette nette ajustée.....	16
3.1.4	Business plan et périmètre	17
3.2	Méthodes d'évaluation écartées.....	17
3.2.1	Méthode de l'actif net comptable (ANC)	17
3.2.2	Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)	18
3.2.3	Méthode d'actualisation des dividendes futurs	18
3.2.4	Cours cible des analystes.....	18

3.3	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal.....	19
3.3.1	Transactions récentes intervenues sur le capital de la société	19
3.3.2	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)	20
3.3.3	Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables	25
3.3.4	Méthode des transactions comparables.....	29
3.4	Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif.....	33
3.4.1	Méthode du cours de bourse.....	33
4	Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur.....	36
4.1	Eléments d'appréciation du prix d'Offre des actions	36
4.1.1	Méthodes d'évaluation écartées :	36
4.1.2	Méthodes d'évaluation retenues :	36
5	Conclusion sur le caractère équitable du prix offert	41

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet HAF Audit & Conseil a été désigné par le Conseil de Surveillance de la société CCA International le 24 mai 2017 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique de Retrait (OPR), offre suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire (RO).

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE PORTANT SUR LES ACTIONS CCA INTERNATIONAL INITIEE PAR FINAPERTEL

Dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « l'Offre »), portant sur les actions de la société CCA International (ci-après « CCA International » ou la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-I du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil de Surveillance de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, l'initiateur détenant 97,73% du capital social et 98,55% des droits de vote de la cible; et de l'article 261-1-II du règlement général de l'AMF, l'Offre étant suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société CCA International dans le cadre de l'Offre s'établit à 6,25€ par action auquel pourrait s'ajouter un éventuel complément de prix.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par le management de la société CCA International et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société Finapertel (ci-après « Finapertel » ou « l'Initiateur ») est une société holding de droit français, majoritairement détenue par les fonds d'investissement gérés par LFPI Gestion (ci-après « LFPI ») à hauteur de 55,98% et par La Financière Patrimoniale d'Investissement à hauteur de 29,63%. Finapertel est une société par action simplifiée au capital de 4.440.809 euros dont le siège social est situé au 24-26 rue Balbu, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 499.920.635.

La société Finapertel détient à la date du présent rapport 97,73% du capital social et 98,55% des droits de vote de CCA International suite à son acquisition de deux blocs d'actions en date du 24 mai 2017.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société CCA International est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 1.472.054 euros dont le siège social est situé au 1 rue Jeanne d'Arc, 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 394.254.809. Les actions de CCA International sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000078339.

1.1.2.1 Environnement économique

Le marché de la gestion externalisée des centres d'appels, aujourd'hui rebaptisé « externalisation de l'expérience client » représente en 2016 un chiffre d'affaires estimé à 75 milliards de dollars.

Initialement porté par le secteur des télécoms, le marché français connaît en 2012 une décroissance soudaine de son activité suite à l'arrivée de l'opérateur Free. Le développement rapide de ce dernier, entraîne un durcissement de la compétition entre les grands opérateurs télécom qui baissent leurs prix et baissent leurs coûts de sous-traitance, en réduisant notamment les volumes d'affaires confiés aux centres d'appels et en augmentant la pression sur les prix de sous-traitance.

Une première conséquence est l'accélération du développement des volumes traités en « offshore » dans un premier temps en Afrique du Nord puis au sein d'autres pays francophones. Les acteurs des centres d'appel développent ainsi des dispositifs « multi-zone » permettant de répartir la prestation sur différentes géographies en fonction du couple coût/compétence.

Par ailleurs, le marché des centres d'appels a poursuivi sa diversification en réduisant sa dépendance aux opérateurs télécoms en proposant ses services aux autres secteurs tels que les services, l'automobile ou les biens de grande consommation.

Enfin, l'essor des réseaux sociaux et l'intérêt croissant des entreprises de veiller à leur e-réputation ont permis aux centres d'appels de moderniser leur offre en diversifiant leur moyens de communication (e-mailing, messagerie instantanée, réseaux sociaux). On parle désormais de centres de contacts au service de l'expérience client.

1.1.2.2 Historique de la société CCA International

Créée en 1994 sous le nom de « Call Center Alliance », CCA International débute son activité initiale de sous-traitant de la relation client avec l'acquisition de la société QualiPhone.

Entre 1994 et 1999, la Société développe son réseau de centres d'appels sur le territoire national avant d'entamer en 2000, une stratégie de croissance externe, dans un premier temps en Angleterre, avec la société Direct Dialog.

La même année, la Société s'introduit en bourse sur le marché Euronext Paris au sein du compartiment C.

Poursuivant sa stratégie d'internationalisation, la Société acquiert en 2002, Fonoservice, société espagnole spécialisée dans l'externalisation de centres de contacts clients tout en continuant son maillage territorial (ouverture du site de Toulouse-Carmaux).

En 2005, la Société acquiert Victoria Line France. Cette acquisition permet à Call Center Alliance de s'implanter à l'Ile Maurice par l'intermédiaire de la filiale VLines.

Au cours de l'année 2008, Call Center Alliance acquiert la société Monégasque de services de Telecom (SMST). La même année, le groupe se structure et adopte le nom de « CCA International ». L'année suivante, le groupe acquiert la société Intra Call Center basée à Amiens.

En 2011, CCA International inaugure son premier site à Casablanca au Maroc. Cette diversification géographique permet à la Société de résister à la baisse des marges d'exploitation subie sur le marché français à cette période.

L'acquisition du groupe DataBase Factory en juin 2015, permet à CCA International d'augmenter ses parts de marché grâce à la constitution d'une nouvelle base de clients. En outre, cette opération renforce le maillage européen du groupe qui acquiert plusieurs sites en France, en Angleterre, en Pologne, en Belgique ainsi qu'au Maroc.

En 2016, le groupe s'implante à Madagascar confirmant sa volonté de s'affirmer en tant que leader dans l'Océan Indien. Cette dernière implantation porte à environ 2.000 le nombre de postes de travail de la Société à l'Offshore francophone.

1.1.2.3 Activité de la société CCA International

Acteur français de l'externalisation de l'expérience client, CCA International propose une solution omnicanal de gestion de la relation client dans 27 langues différentes à travers 12 pays.

Implantée principalement en Europe de l'Ouest, CCA International structure son activité selon 3 zones géographiques :

- La zone Domestique : regroupant les sites basés en France et à Monaco. Cette zone s'adresse principalement à une clientèle franco-française ;
- La zone Offshore regroupant les sites basés au Maroc, à l'Île Maurice et Madagascar (depuis 2016), s'adressant également à un public francophone ;
- La zone Internationale couvrant les besoins des clients français basés à l'étranger ainsi que les clients locaux et transfrontaliers des pays d'implantation.

Cette couverture géographique représente en 2016, 27 sites de production regroupant un effectif total de 5.800 collaborateurs. Le siège social du groupe est basé à Issy-les-Moulineaux en France.

La gamme de services proposée par CCA International regroupe l'ensemble de la chaîne de valeur de la relation client. En plus des services d'assistance client (appels entrants) et développement des ventes (appels sortants), la Société propose des offres complémentaires d'assistance technique aux entreprises (planifications d'intervention, prise en main à distance, etc.) et de gestion de l'e-réputation des marques sur les réseaux sociaux.

La Société, positionnée sur une clientèle de grands comptes, dispose de compétences multisectorielles lui permettant de couvrir les principaux secteurs d'activité européens que sont : l'automobile, le service aux entreprises, l'énergie, l'e-commerce, les biens de grande consommation, les services financiers, les assurances, le tourisme, la presse et médias et les télécommunications.

1.1.2.4 Performance financière historique 2015-2016

La Société clôture ses comptes annuels au 31 décembre. Le compte de résultat synthétique de CCA International des deux derniers exercices se présente comme suit :

Compte de résultat consolidé CCA International			
En k€	31/12/2015 (Publié)	31/12/2015 (Pro forma)	31/12/2016
Chiffre d'affaires	126 722	151 718	146 656
en % de croissance	28,0%	na	-3,3%
Charges de Personnel	-88 677	-105 975	-105 001
en % du CA	-70,0%	-69,8%	-71,6%
Charges externes	-27 985	-33 570	-30 141
en % du CA	-22,1%	-22,1%	-20,6%
Impôts, Taxes et versements assimilés	-2 663	-3 061	-2 910
Dotations (-)/Reprises (+) sur amortissements nettes	-2 272	-2 790	-2 897
en % du CA	-1,8%	-1,8%	-2,0%
Autre charges (-)/produits (+) d'exploitation	822	783	1 031
Dotations (-)/Reprises (+) sur provisions nettes	-189	-157	152
Résultat Opérationnel Courant	5 758	6 948	6 890
en % du CA	4,5%	4,6%	4,7%
Autre charges (-)/produits (+) opérationnels	-2 771	-2 853	-2 953
Résultat Opérationnel	2 987	4 095	3 937
en % du CA	2,4%	2,7%	2,7%
Résultat net	2 408	2 998	2 795
en % du CA	1,9%	2,0%	1,9%

Source : Rapports annuels CCA International

na : non applicable

CCA International a acquis le 30 juin 2015 le Groupe Data Base Factory (DBF), date de début de consolidation. L'année 2015 en pro forma est établie comme si l'acquisition de DBF était intervenue au 1^{er} janvier 2015.

Chiffre d'affaires

En 2016, la Société connaît une période de légère décroissance qui engendre une baisse de son chiffre d'affaires de 3,3%. Cette baisse s'explique principalement par la baisse du volume d'affaires sur le marché Domestique principalement liée à la baisse des volumes d'activité sur le secteur des télécoms.

En contrepartie, les activités Offshore et Internationale progressent significativement au regard du développement des capacités de production.

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant reste stable en valeur relative sur la période 2015-2016. Son niveau s'établit à 6.890k€ en 2016 (4,7% du chiffre d'affaires) contre 6.948k€ en 2015 (4,6% du chiffre d'affaires).

Cette stabilité du résultat opérationnel courant en valeur relative s'explique, malgré la baisse du chiffre d'affaires, par une optimisation des coûts de structure (notamment les charges externes) et une amélioration du taux de marge lié au mix des activités entre les zones Domestique et Offshore.

Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel (après prise en compte des charges non récurrentes) s'élève à 3.937k€ (2,7% du chiffre d'affaires) en 2016 contre 4.095k€ (2,7% du chiffre d'affaires) en 2015.

L'évolution du niveau de marge opérationnelle sur la période 2015-2016 est ainsi corrélée à celle du niveau de marge opérationnelle courante.

Résultat net

Le résultat net fait apparaître un bénéfice de 2.795k€ en 2016 contre un bénéfice de 2.998k€ en 2015, la marge restant stable à environ 2% du chiffre d'affaires.

L'évolution du résultat net découle des évolutions décrites précédemment, la Société possédant un endettement financier stable sur la période avec des frais financiers de l'ordre de 704k€ en 2016 (0,5% du chiffre d'affaires).

1.1.2.5 Equilibre bilanciel et trésorerie

Bilan économique

Comptes consolidés CCA International		
En k€	31/12/2015	31/12/2016
Immobilisations Incorporelles	22 258	21 967
Immobilisations Corporelles	6 562	6 876
Immobilisations Financières	1 684	2 369
Actif immobilisé	30 504	31 212
Impôts différés nets	2 166	2 054
Besoin (+)/Excédent (-) en Fonds de Roulement (BFR)	10 844	12 002
Capitaux employés - Actif économique	43 514	45 268
Capitaux Propres	31 206	32 800
Provisions	1 858	1 956
<i>Dette financière</i>	<i>21 674</i>	<i>21 604</i>
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<i>-11 224</i>	<i>-11 092</i>
Dette financière (+)/Trésorerie (-) nette	10 450	10 512
Capitaux investis	43 514	45 268

Source : Rapports annuels CCA International

L'actif économique s'élève à 45.268k€ au 31 décembre 2016 en légère hausse par rapport à fin 2015 (43.514k€).

L'évolution de l'actif économique du 31 décembre 2015 au 31 décembre 2016 s'explique notamment par l'évolution du Besoin en Fonds de Roulement (ci-après le « BFR ») qui est analysé ci-après.

L'actif immobilisé est essentiellement composé d'immobilisations incorporelles et plus spécifiquement d'écarts d'acquisition traduisant la politique de croissance externe du groupe opérée depuis sa création. Les immobilisations financières sont principalement constituées de dépôts et garanties.

Les fonds propres consolidés s'élèvent à 32.800k€ au 31 décembre 2016 contre 31.206k€ fin 2015. Cette augmentation provient principalement de la mise en réserves du résultat de l'année 2015.

La dette financière nette s'établit à 10.512k€ au 31 décembre 2016 contre 10.450k€ fin 2015 et reste stable.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Besoin en fonds de roulement CCA International		
En k€	31/12/2015	31/12/2016
Actif circulant		
Clients et comptes rattachés	37 469	37 170
<i>En jours de C.A.</i>	<i>90 jours</i>	<i>93 jours</i>
Autres créances	13 037	16 122
<i>En jours de C.A.</i>	<i>31 jours</i>	<i>40 jours</i>
Charges constatées d'avance	1 092	861
<i>En jours de C.A.</i>	<i>3 jours</i>	<i>2 jours</i>
	51 607	54 153
Passif circulant		
Fournisseurs	11 241	10 939
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-27 jours</i>	<i>-27 jours</i>
Dettes fiscales et sociales	26 479	29 635
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-64 jours</i>	<i>-74 jours</i>
Autres passifs courants	3 043	1 577
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-7 jours</i>	<i>-4 jours</i>
Besoin (+)/Excédent (-) en Fonds de Roulement (BFR)	10 844	12 002
Chiffre d'affaires net	151 718	146 656
<i>BFR en jours de C.A.</i>	<i>26 jours</i>	<i>30 jours</i>
BFR en % du C.A.	7,1%	8,2%

Source : Rapports annuels CCA International

Au 31 décembre 2016, le besoin en fonds de roulement représentait 30 jours de chiffre d'affaires (soit 8,2% du chiffre d'affaires HT¹) contre 26 jours (7,1% du chiffre d'affaires HT) fin 2015.

Le BFR de la Société reste relativement stable en pourcentage du chiffre d'affaires sur la période observée.

L'analyse du BFR ainsi que nos discussions avec le management de la Société nous conduit à retenir un niveau du besoin en fonds de roulement normatif de 8,2%.

1.2 Contexte, motifs et termes de l'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Finapertel, Initiateur de la présente Offre, est une société contrôlée directement et indirectement par La Financière Patrimoniale d'Investissement, société tête du groupe LFPI. Finapertel est l'actionnaire majoritaire de CCA International.

Dans un communiqué en date du 24 mai 2017, la société Finapertel a informé le public de la conclusion de deux contrats de cession aux termes desquels Finapertel s'est engagée à acheter hors marché avant le 23 juin 2017 au plus tard, auprès de Res Publica et Monsieur Jean-Pierre Scotti (ci-après les « Cédants »), respectivement 356.816 et 69.935 actions CCA International, pour un prix de 6,25 euros par action.

¹ Hors taxes

Aux termes de ces contrats de cession, Finapertel s'est engagée à verser aux Cédants un complément de prix éventuel dans le cadre d'un droit de suite applicable en cas de changement de contrôle de CCA International résultant soit de la cession par les actionnaires de Finapertel des actions qu'ils détiennent dans Finapertel à un tiers, soit de la cession par Finapertel à un tiers d'actions CCA International, et ce dans un délai de quinze mois à compter de la date de réalisation de la cession de blocs (ci-après les cas de « Sortie » tels que définis dans le projet de note d'information).

Le complément de prix correspondra à l'excès du prix d'une action CCA International, calculé à périmètre constant, ressortant des conditions de réalisation de la Sortie et étant effectivement perçu par Finapertel au jour de la réalisation de la Sortie, sur le prix de cession d'une action CCA International au titre des contrats de cession, soit 6,25 euros. En cas de Sortie par voie de cession des actions de Finapertel par ses actionnaires, le prix par action CCA International applicable sera déterminé par voie de transparence avec le prix effectivement versé par l'acquéreur des actions Finapertel dans le cadre de la Sortie.

Suite à ces acquisitions hors marché, Finapertel détient 97,73% du capital social et 98,55% des droits de vote de CCA International franchissant ainsi le seuil de 95% de détention et de droit de vote. L'Initiateur a ainsi annoncé dans le même communiqué du 24 mai 2017 qu'il envisage de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leur participation.

L'Offre est envisagée dans le but d'acquérir 100% du capital et des droits de vote de CCA International et de réaliser le retrait obligatoire des actions CCA International. L'Initiateur estime en effet que la cotation de la Société sur le marché n'est plus justifiée compte tenu de la liquidité réduite des titres CCA International et de l'absence de perspective d'appel au marché.

La mise en œuvre du retrait obligatoire permettra à la Société de se libérer des obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et de réduire les coûts qui y sont associés.

A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions du marché Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet d'Offre.

L'Initiateur a l'intention de poursuivre la stratégie du groupe CCA International. Il n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société. A la date du projet d'Offre objet du présent rapport, il n'est pas envisagé de procéder à la fusion de la Société et l'Initiateur.

1.2.2 Termes de l'Offre

A la date du présent rapport, Finapertel, détient 7.193.515 actions CCA International, représentant 97,73% du capital social et 98,55% des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information conjointe, 166.757 actions CCA International, représentant 2,27% du capital social et 1,45% des droits de vote réels et théoriques de la Société, moyennant le versement de 6,25€ par action.

Les actions CCA International qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire moyennant une indemnisation de 6,25€ par action, identique au prix de l'Offre.

Dans l'hypothèse où, dans un délai de quinze mois suivant la date de réalisation de la cession de blocs, une Sortie venait à être réalisée, les actionnaires minoritaires bénéficieront d'un complément de prix par action dans les mêmes conditions qu'offertes aux Cédants.

2 Présentation de l'expert indépendant

2.1 Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Horwath International

2.1.1 Présentation générale

Le réseau Crowe Horwath International est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8^{ème} rang avec 35.300 associés et collaborateurs dans plus de 130 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe Horwath France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Horwath International.

Fort de 120 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe Horwath France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui réglementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

HAF Audit & Conseil a été à l'initiative de la fondation de Crowe Horwath France en 2007. Au sein de Crowe Horwath France, HAF Audit & Conseil intervient essentiellement sur des missions d'audit, de transaction services (due diligences) et d'évaluation.

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Horwath International, a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluation.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertise indépendante et dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » d'HAF Audit & Conseil.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2015.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'HAF Audit & Conseil, expert-comptable et commissaire aux comptes et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Maxime Hazim et Yohan Bonnet, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet HAF Audit & Conseil.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Premare, associé du cabinet HAF Audit & Conseil.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois

Cinq missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet HAF Audit & Conseil a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions de la société IsCool Entertainment initiée par ICE Participation, filiale du groupe Hachette Livre (Juin 2017, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions de la société Phenix Systems initiée par 3D Systems Europe Ltd (Novembre 2016, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Les Nouveaux Constructeurs initiée par Premier Investissement (Octobre 2016, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société Piscines Groupe GA initiée par la société GA Finances (Juillet 2016, Etablissement présentateur : Swiss Life Banque Privée) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Echange Simplifiée initiée par la société Marie Brizard Wine and Spirit visant l'ensemble de ses bons de souscription d'actions en circulation (Décembre 2015, Etablissement présentateur : Rothschild & Cie).

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé la Société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société CCA International au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet HAF Audit & Conseil est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers est par ailleurs vice-président de cette association.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par HAF Audit & Conseil au titre de la présente mission s'élève à 35.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;

- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec le management de CCA International et l'établissement présentateur ;
- analyse du business plan de CCA International ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital (méthode retenue à titre principal)

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- valorisation de l'action CCA International ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre principal)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à CCA International ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables ;
- valorisation de ces comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation de CCA International par analogie en fonction des multiples de comparables obtenus.

Méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre principal)

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère CCA International ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables ;
- valorisation des transactions en termes de multiples sur la base des prix payés et des agrégats financiers des sociétés cibles ;
- évaluation de CCA International par analogie en fonction des multiples de transactions obtenus.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthodes de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué (méthode écartée)

- analyse de la valeur de l'actif net comptable au 31 décembre 2016 et 31 décembre 2015

Méthode des dividendes (méthode écartée)

Méthode du cours cible (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour CCA International ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

IX Présentation des conclusions au Conseil de Surveillance de CCA International

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le Conseil de Surveillance de CCA International a désigné HAF Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant le 24 mai 2017.

Notre mission s'est déroulée du 24 mai au 16 juin 2017. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 24 au 28 mai 2017 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Préparation de l'évaluation. Echanges avec le management de CCA International.
- du 29 mai au 9 juin 2017 : Analyse des contrats de cession de titres, analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation.
Réunions avec le management de CCA International et l'établissement présentateur.
- du 12 au 16 juin 2017 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil de Surveillance.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

CCA International (Société objet de l'Offre)

- M. Sébastien Litou, Directeur Administratif et Financier

Alantra (Etablissement présentateur)

- M. Olivier Guignon, Managing Partner
- M. David Kieffer, Associate

Hogan Lovells (Avocats)

- Me. Arnaud Deparday, Avocat à la Cour

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiques sur la société CCA International, notamment sur son site internet ;
- les états financiers historiques et notamment le rapport financier annuel au 31 décembre 2016, 31 décembre 2015 et 31 décembre 2014 ;
- le rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels pour les exercices clôturant au 31 décembre 2016 et 31 décembre 2015 ;
- le procès-verbal des délibérations du conseil de surveillance du 24 mai 2017 ;
- les informations fournies par la Société et notamment le business plan 2017-2020 de la Société établi par le management de CCA International ;
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *InFinancials*, *Euronext*, *Epsilon*, et *Factset* : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables ;
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de CCA International ;
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre ;
- le rapport d'évaluation de la société Alantra intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'établissement présentateur ;
- les contrats de cession de titres entre Finapertel et les Actionnaires Cédants de CCA International conclus et signés en date du 24 mai 2017.

3 Eléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 Référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur Euronext Paris, la Société publie ses comptes sous les normes IFRS. Les comptes annuels ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2016.

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Au 24 mai 2017, date d'annonce de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 7.360 milliers d'actions.

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation de CCA International correspond au nombre d'actions en circulation au 24 mai 2017, la Société n'ayant pas émis d'instruments ayant un caractère dilutif sur la valeur par action de CCA International et ne détenant pas d'actions d'autocontrôle.

Sur cette base, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 7.360 milliers d'actions.

3.1.3 Dette nette ajustée

La dette nette de CCA International, retenue dans le cadre de nos travaux d'évaluation, correspond à la situation d'endettement nette de CCA International au 31 décembre 2016 ajustée d'éléments encaissables et décaissables.

La dette financière nette s'élève à 10.512k€ au 31 décembre 2016 et comprend un endettement bancaire pour 9.909k€, des dettes sur location financement pour 264k€, des découverts bancaires pour 11.431k€ ainsi que de la trésorerie disponible pour 11.040k€ et des valeurs mobilières de placement pour 52k€.

Nous avons intégré à la dette nette des éléments bilanciels ayant une valeur économique et qui ne sont pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

Nous avons ainsi réintégré le montant comptable des provisions pour risques et charges comprenant les provisions pour indemnités de départ en retraite comme réputées décaissables. Nous avons, par ailleurs, retraité l'économie d'impôts latente sur ces provisions pour indemnités de départ en retraite (au taux de 28%). Au 31 décembre 2016, ces provisions nettes s'élevaient à 1.665k€.

Nous avons également intégré le montant comptable des intérêts minoritaires pour un montant de 350k€.

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres une dette nette « ajustée » au 31 décembre 2016 de 12.527k€ détaillée comme suit :

En k€	
Emprunts auprès des établissements de crédit	9 909
Dette sur location financement	264
Découverts bancaires	11 431
Disponibilités	-11 040
Valeurs mobilières de placement	-52
Dette financière nette	10 512
Intérêts minoritaires	350
Provisions pour risques et charges	1 665
Dette nette ajustée	12 527

Source : Comptes annuels au 31 décembre 2016 - CCA International

3.1.4 Business plan et périmètre

Le business plan a été élaboré selon une approche « bottom-up » par le management de CCA International sur une durée de 4 ans (exercices clos du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2020).

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires par zones (domestique, offshore, international) qui repose sur l'évolution du nombre de clients actuels et du volume d'activité,
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires),
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le business plan n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de CCA International. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la Société.

A titre indicatif, l'actif net comptable au 31 décembre 2016 s'élève à 32.450k€, soit une valeur de 4,4€ par action. Le prix d'Offre proposé offre une prime de 41,8% sur cette valeur.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation de CCA International dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Depuis son introduction en Bourse, CCA International n'a pas distribué de dividendes et n'a pas défini de politique particulière de distribution de dividende permettant d'établir une estimation fiable des dividendes anticipés.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.2.4 Cours cible des analystes

La méthode du cours cible des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers de cours cibles prévisionnels, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur CCA International ne faisant pas l'objet d'un suivi régulier par des analystes financiers.

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes à titre principal :

- référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société,
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,
- méthode des multiples observés sur des transactions comparables.

3.3.1 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de CCA International.

Nous avons dans ce cadre analysé :

- Le contrat de cession de titres de la société CCA International signé en date du 24 mai 2017 entre Res publica et Finapertel ;
- Le contrat de cession de titres de la société CCA International signé en date du 24 mai 2017 entre Monsieur Jean-Pierre Scotti et Finapertel ;

Le 24 mai 2017, l'Initiateur a conclu deux contrats de cession de titres de la société CCA International avec respectivement Res publica et Monsieur Jean-Pierre Scotti (les « Cédants ») et portant sur l'acquisition par l'Initiateur respectivement de 356.816 et 69.935 actions CCA International pour un prix de 6,25€ par action CCA International.

Aux termes de ces contrats de cession, Finapertel s'est engagée à verser aux Cédants un complément de prix éventuel dans le cadre d'un droit de suite applicable en cas de changement de contrôle de CCA International résultant soit de la cession par les actionnaires de Finapertel des actions qu'ils détiennent dans Finapertel à un tiers, soit de la cession par Finapertel à un tiers d'actions CCA International, et ce dans un délai de quinze mois à compter de la date de réalisation de la cession de blocs (les cas de « Sortie »).

Ce complément de prix correspond à l'excès du prix d'une action CCA International, calculé à périmètre constant, ressortant des conditions de réalisation de la Sortie et étant effectivement perçu par Finapertel au jour de la réalisation de la Sortie, sur le prix de cession d'une action CCA International au titre des contrats de cession, soit 6,25 euros. En cas de Sortie par voie de cession des actions de Finapertel par ses actionnaires, le prix par action CCA International applicable sera déterminé par voie de transparence avec le prix effectivement versé par l'acquéreur des actions Finapertel dans le cadre de la Sortie.

Ces deux transactions portent sur au total 5,8% du capital de CCA International et ont permis à Finapertel de franchir le seuil de 95% du capital et des droits de vote de CCA International. Ces transactions sont concomitantes au lancement de l'Offre et intègrent donc le même niveau d'information sur la société CCA International.

Les transactions décrites ci-dessus sont effectuées à un prix de 6,25€ par action auquel s'ajoute le complément de prix éventuel décrit ci-dessus. Elles sont donc conclues aux

mêmes conditions financières que celles de l'Offre qui intègrent elles-mêmes à la fois le prix de 6,25€ par action et le complément de prix éventuel dont les caractéristiques de détermination et de réalisation sont similaires au complément de prix prévu dans ces deux transactions.

Les deux transactions ont été conclues hors marché avec des actionnaires minoritaires historiques. L'examen des deux contrats de cession décrits ci-dessus ne fait pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

3.3.2.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés d'après le business plan construit par la direction générale de CCA International.

3.3.2.2 Analyse du business plan de CCA International

Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires résulte de données établies par la direction générale de CCA International. Le groupe anticipe une croissance portée par le développement des zones Internationale et Offshore compensée par une baisse du chiffre d'affaires de la zone Domestique.

La croissance est portée notamment par les activités de la zone Offshore, la reprise d'un centre interne auprès du client Yves Rocher en Allemagne en début d'année 2017 et un meilleur remplissage du site récent de Londres.

Analyse du taux de marge opérationnelle

La marge opérationnelle du groupe est en légère amélioration sur la période du plan, portée par le développement de la zone Offshore et une montée en puissance de la zone Internationale à partir de 2018, avec une progression constante due à l'optimisation de la structure des coûts et une meilleure absorption des coûts fixes expliquée par un meilleur remplissage de ces nouvelles structures.

Le niveau du taux de marge est impacté en 2017 par les coûts d'intégration et de mise en place de nouvelles structures de production à l'international et sur la zone Offshore (Madagascar).

Impôt normatif

Un impôt normatif a été appliqué sur le résultat d'exploitation sur la période du plan d'affaires. Ce taux correspond aux taux d'imposition normatifs des zones Domestique, Offshore et International pondéré par leur contribution au résultat fiscal du groupe année par année.

Sur la période du business plan, l'impôt est nul sur la zone Domestique en raison du niveau du résultat fiscal et du montant des reports déficitaires.

Sur la valeur terminale, l'impôt retenu pour la France est de 28%. En effet, compte tenu de l'évolution du dispositif CICE², nous retenons l'hypothèse qu'à terme le CICE sera transformé en baisse des charges.

Par ailleurs, les économies d'impôt issues de l'imputation des déficits reportables sur la zone Domestique ont été modélisées séparément. La valeur actualisée de ces économies a été rajoutée aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Analyse du besoin en fonds de roulement

L'analyse historique du BFR a été développée dans la première partie de notre rapport.

Eu égard au cycle d'exploitation relativement court et au niveau de BFR observé historiquement (8,2% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2016), il a été retenu en concertation avec le management un niveau normatif du BFR de 8,2% sur la durée du business plan.

Analyse du plan d'investissements

Les investissements prévus dans le plan d'affaires correspondent à des investissements de remplacement et à des extensions de capacité. Ils sont à un niveau proche de celui des amortissements prévus sur la période du business plan.

Conclusion

Au vu de la performance historique observée, les hypothèses du plan d'affaires semblent volontaristes en termes de croissance de l'activité et de niveau de rentabilité des capitaux engagés observés à l'horizon du business plan. En effet, ces hypothèses prennent en compte les modifications engagées par le management depuis les 2 dernières années, sur l'accélération de la diversification des activités clients, le déploiement d'un dispositif offshore bi-zone et du dispositif pan-européens à l'horizon du business plan.

² Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi

3.3.2.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le business plan du groupe sur la période 2017-2020, nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

$$\begin{aligned}
 & \text{EBIT}^3 \\
 & - \text{Impôt normatif} \\
 & + \text{Amortissements} \\
 & - \text{Investissements} \\
 & - \text{Variation du BFR} \\
 & = \text{Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows}
 \end{aligned}$$

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 30 juin 2017.

3.3.2.4 Détermination du taux d'actualisation

3.3.2.4.1 Approche court terme

Calcul du CMPC		
Taux sans risque	(1)	0,82%
Prime de risque du marché	(2)	6,4%
Bêta désendetté	(3)	0,81
D/E	(4)	10,0%
Bêta rendetté	(5)	0,87
Prime de taille	(6)	5,6%
Coût des fonds propres	(7)	12,0%
Coût de la dette avant impôt	(8)	2,00%
Taux d'impôt		28,00%
Coût de la dette après impôt		1,44%
D/(D+E)	(9)	9%
E/(D+E)	(9)	91%
Coût moyen pondéré du capital		11,0%

(1) OAT 10 ans - moyenne 1 mois au 25 mai 2017

(6) Ibbotson - 2017 S&P Yearbook

(2) Prime de risque marché actions France (CAC 40) : Valphi (avril 2017)

(7) Formule du MEDAF

(3) Bêta 5 ans des sociétés comparables au 02 juin 2017

(8) Coût de la dette du groupe

(4) Gearing médian des comparables

(9) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

(5) Formule de Hamada

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 11,0%, et se base sur les hypothèses suivantes :

- un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois au 25 mai 2017 du rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 0,82% ;
- une prime de risque de marché de 6,4% calculée par Valphi en avril 2017 sur le CAC 40⁴ ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existant entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,81 retenu a été calculé d'après la médiane des bêtas 5 ans de sociétés comparables. Les coefficients bêta

³ L'EBIT correspond au résultat opérationnel

⁴ Indice boursier regroupant les 40 plus importantes capitalisations boursières françaises cotées à la bourse de Paris

présentant un coefficient de détermination (R^2) inférieur à 0,20 ont été exclus. L'échantillon final est composé des sociétés Convergys, TeleTech et Teleperformance ;

- le coût de la dette après impôt de 1,44% sur la base d'un coût de la dette de la Société avant impôt de 2,00% correspondant au taux moyen des taux supportés par l'entreprise compte tenu de ses différentes formes d'endettement ;
- le gearing de 10% correspondant au gearing médian sectoriel observé sur l'échantillon de sociétés comparables sur 5 ans ;
- la prime de taille retenue (5,6%) est basée sur une étude internationale (Ibbotson SBBI Yearbook 2017) qui fait référence en la matière. Elle correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

3.3.2.4.2 Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact de la politique de taux actuel bas sur le coût du capital :

Calcul du CMPC			
	Court terme		Long terme
Taux sans risque	0,82%	(1)	2,52%
Prime de risque du marché	6,4%	(2)	5,85%
Bêta désendetté	0,81	(3)	0,81
Prime de taille	5,6%	(4)	5,6%
Coût des fonds propres	12,0%	(5)	13,2%
Coût de la dette avant impôt	2,00%		2,00%
Taux d'impôt	28,0%		28,0%
Coût de la dette après impôt	1,44%		1,44%
D/(D+E)	9%	(6)	9%
E/(D+E)	91%	(6)	91%
Coût moyen pondéré du capital	11,0%		12,1%
(1) Moyenne 10 ans du taux OAT 10 ans au 25 mai 2017			
(2) Prime de risque historique			
(3) Bêta 5 ans des sociétés comparables au 02 juin 2017			
(4) Ibbotson - 2017 SBBI Yearbook			
(5) Formule du MEDAF			
(6) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$			

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 10 ans du taux de l'OAT 10 ans (2,52%) au 25 mai 2017 ;
- La prime de risque retenue (5,85%) correspond à la moyenne des études empiriques suivantes qui font référence au niveau international :

Etudes	Taux	Période
Etude Ibbotson - moyenne arithmétique	6,7%	1970-2006
Etude Dimson- Marsh- Staunton - moyenne géométrique	4,0%	1905-2005
Etude Dimson- Marsh- Staunton - moyenne arithmétique	6,1%	1905-2005
Moyenne étude Dimson- Marsh- Staunton	5,0%	
Moyenne des approches	5,85%	

- Le bêta retenu est de 0,81 et correspond à la moyenne de l'échantillon observé sur 5 ans (période déjà longue, les calculs sur de très longues périodes n'étant pas extériorisés par les bases de données).

3.3.2.4.3 Conclusion sur le taux d'actualisation retenu

Au final, le taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » (12,1%) est légèrement supérieur à celui calculé sur une durée plus courte (11,0%).

Nous retiendrons en définitive le taux de 11,0% résultant de l'approche « court terme » qui reste légèrement inférieur à celui extériorisé dans l'approche « long terme » (12,1%). Cette hypothèse maximise donc la valeur retenue par l'application de la méthode des DCF.

3.3.2.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon explicite du business plan (2020) à partir d'un cash-flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 1,5%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé du secteur et de l'économie sur le long terme ;
- Un niveau de marge opérationnel équivalent à celui retenu sur la dernière année du business plan (2020) ;
- Un niveau d'amortissements égal à celui des investissements à l'infini ;
- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini.

3.3.2.6 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, en plus de la dette nette ajustée de 12.527k€ au 31 décembre 2016 telle que déterminée en 3.1.3 du présent rapport, l'actif correspondant aux économies d'impôts liées au déficit reportable observé au 31 décembre 2016.

Les reports fiscaux déficitaires ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels (à compter de 2021⁵) au regard de la réglementation fiscale. La valeur obtenue de 1.451k€, correspond à la valeur des économies d'impôts actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres utilisée dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés s'élève ainsi à 11.076k€.

⁵ Les exercices 2017 et 2018 devant être déficitaires selon le business plan communiqué

3.3.2.7 Résultats chiffrés

Synthèse de la valorisation par la méthode des DCF	
Somme des flux de trésorerie actualisés	14 629
Valeur terminale actualisée	39 023
Valeur d'entreprise (en k€)	53 652
Trésorerie nette (+) / Dette nette (-) ajustée	-12 527
Valeur de l'actif issu de l'imputation des déficits reportables	1 451
Valeur des fonds propres (en k€)	42 576
Nombre d'actions (en milliers)	7 360
Valeur de l'action CCA International (en €)	5,78

La valeur unitaire de l'action CCA International s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 5,78€.

3.3.2.8 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

Tableau de sensibilité				
CMPC				
Taux de croissance à l'infini		10,5%	11,0%	11,5%
	2,0%	6,48 €	6,03 €	5,63 €
	1,5%	6,20 €	5,78 €	5,41 €
	1,0%	5,94 €	5,56 €	5,22 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action comprise entre 5,41€ (taux de croissance à l'infini de 1,5% et taux d'actualisation de 11,5%) et 6,20€ (taux de croissance à l'infini de 1,5% et taux d'actualisation de 10,5%). La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 5,78€.

Le prix d'Offre de 6,25€ induit une prime de 8,0% sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.3.3 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société CCA International les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

3.3.3.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

CCA International, prestataire de service se positionne sur le marché de l'externalisation de la relation client omnicanal.

A notre connaissance, il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à CCA International tant en termes de couverture géographique que de modèles économiques parfaitement similaires. Néanmoins, les sociétés comparables retenues opèrent de manière générale sur le marché de l'externalisation de la relation client.

Nous avons ainsi constitué un échantillon de cinq sociétés que nous avons considérées comme comparables à CCA International :

- Teleperformance SA. (France), groupe français et leader mondial de la gestion omnicanal et de l'expérience client externalisée. A fin 2016, le groupe dispose de 340 centres de contacts répartis dans 74 pays. Coté à Euronext Paris, Teleperformance SA emploie environ 216.000 collaborateurs pour un chiffre d'affaires total de 3.649m€ au titre de l'exercice clôturant au 31/12/2016 ;
- Convergys Corp. (Etats-Unis), société américaine spécialisée dans l'externalisation de la relation client omnicanal. L'activité de Convergys se répartit autour des services suivants : assistance client, développement des ventes, assistance technique, recouvrement et gestion des données. Cotée au New-York Stock Exchange, la société emploie environ 130.000 collaborateurs pour un chiffre d'affaires total de 2.771m€ pour l'exercice clôturant au 31/12/2016 ;
- Teletch Holdings Inc. (Etats-Unis), société américaine cotée au Nasdaq spécialisée dans la gestion de centres de contacts (59 centres de contact à fin 2014). La société emploie environ 48.000 collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 1.213m€ pour l'exercice clôturant au 31/12/2016 ;
- Sykes Enterprises Inc. (Etats-Unis), société américaine spécialisée dans l'externalisation de la relation client et de fonctions internes à l'entreprise (formation, gestion des données clients, etc.). L'activité de gestion de la relation client de la société s'organise autour de 4 pôles : l'assistance client, le développement des ventes, l'assistance technique et le service après-vente. Coté au Nasdaq, le groupe emploie environ 55.000 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 1.388m€ pour l'exercice clôturant au 31/12/2016 ;
- Atento SA (Luxembourg), dont les actions sont cotées au New-York Stock Exchange, est une société luxembourgeoise spécialisée dans la gestion de centres de contacts et dans les services d'externalisation métier à destination notamment des secteurs de la télécommunication, banques et assurances. Principalement basée en Amérique Latine, la société emploie environ 152.000 personnes et réalise un chiffre d'affaires qui s'élève à 1.671m€ pour l'exercice clôturant au 31/12/2016.

Les sociétés composant notre échantillon sont de taille différente. Elles présentent les capitalisations boursières suivantes :

Société	Pays	Capitalisation boursière (en m€) ¹	Chiffre d'affaires (en m€)
Teleperformance SA	FRA	6 454	3 649
Convergys Corp.	USA	1 938	2 771
TeleTech Holdings Inc	USA	1 364	1 213
Sykes Enterprises Inc	USA	1 164	1 388
Atento SA	LUX	630	1 671

Source : Infiniti

¹ moyenne 1 mois au 22/05/2017

3.3.3.2 Analyse des comparables boursiers

Les taux de marge d'EBITDA⁶ et d'EBIT des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Société	Marge d'EBITDA		Marge d'EBIT	
	2017	2018	2017	2018
Teleperformance SA	17,0%	17,2%	11,1%	11,2%
Convergys Corp.	12,4%	12,8%	8,7%	8,6%
TeleTech Holdings Inc	13,4%	13,6%	8,3%	8,6%
Sykes Enterprises Inc	11,6%	12,0%	8,2%	8,6%
Atento SA	11,8%	12,1%	7,4%	7,6%
Moyenne	13,3%	13,5%	8,8%	8,9%
Médiane	12,4%	12,8%	8,3%	8,6%

Source: Infiniti au 22/05/2017

Les taux de marge d'EBITDA et d'EBIT générés par CCA International sont significativement plus faibles que ceux dégagés par la médiane et la moyenne de l'échantillon que nous avons retenu.

3.3.3.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenus les multiples :

- d'EBITDA qui permet d'extérioriser les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissement ;
- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

⁶ L'EBITDA s'entend comme le résultat opérationnel augmenté des dotations aux amortissements

Nous avons exclu le multiple :

- de chiffre d'affaires en raison des différentiels de marge constatés entre l'échantillon sélectionné et la société CCA International ;
-
- de PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Société	VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2017	2018	2017	2018
Teleperformance SA	11,1x	10,3x	17,0x	15,9x
Convergys Corp.	6,7x	6,4x	9,6x	9,4x
TeleTech Holdings Inc	8,7x	8,1x	14,1x	12,9x
Sykes Enterprises Inc	6,9x	6,4x	9,7x	8,9x
Atento SA	5,0x	4,7x	8,0x	7,5x
Médiane	6,9x	6,4x	9,7x	9,4x

Source: Infinitools au 22/05/2017

3.3.3.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians de VE/EBITDA et VE/EBIT pour les années 2017 et 2018 étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne sur les 30 derniers jours de bourse à la date du présent rapport) augmentée des dettes financières nettes (ou diminuée de la trésorerie nette) consolidées.

3.3.3.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de CCA International obtenue par la méthode des comparables boursiers.

Valorisation de l'action CCA International			
	VE/EBITDA	VE/EBIT	Moyenne
Valeur moyenne des capitaux propres (en k€)	45 429	41 110	
Nombre d'actions (en milliers)	7 360	7 360	
Valeur de l'action CCA International (€/action)	6,17 €	5,59 €	5,88 €

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite de CCA International par la méthode des comparables boursiers qui ressort en moyenne à 5,88€. Cette valeur correspond à la moyenne des valeurs obtenues par l'application des deux multiples retenus.

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle de CCA International et le titre CCA International étant illiquide, une décote de taille et d'illiquidité aurait pu être appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente par la méthode des multiples.

Cette décote a été estimée à 25% sur la base de nombreuses études empiriques qui existent en la matière et notamment :

- du guide de l'évaluation de l'administration fiscale qui stipule que « les coefficients boursiers retenus (...) doivent être diminués d'une décote pour non liquidité. En effet un titre coté est parfaitement liquide, alors qu'un titre non coté ne peut être rendu liquide aussi rapidement. La comparaison pour être pertinente doit donc retenir une décote de l'ordre de 20% à 30% ».
- d'études empiriques comme celle de (Mukesh Bajaj, David J Denis, Stephen P Ferris et Atulya Sarin « firm value and marketability discounts ») qui extériorisent des décotes d'illiquidité de 20% à 30%.

En appliquant cette décote de 25% sur la valeur d'entreprise, la valeur implicite de CCA International par la méthode des multiples boursiers est comprise entre 4,63€ (multiple d'EBITDA) et 4,19€ (multiple d'EBIT) et une valeur centrale de 4,41€ qui correspond à la moyenne entre les deux multiples.

Nous retiendrons finalement la valeur de 5,88€ qui maximise la valeur retenue par cette méthode et n'intègre pas le différentiel de taille et de rentabilité entre CCA International et ses comparables.

Le prix d'Offre de 6,25€ fait ressortir une prime de 6,3% sur cette valeur.

3.3.4 Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société CCA International la moyenne des multiples de valorisation constatés lors de transactions les plus comparables.

3.3.4.1 Choix des transactions

Dans notre approche, nous avons retenu des transactions intervenues récemment (moins de 24 mois) dans le secteur dans lequel opère CCA International, les transactions intervenues à plus long terme ayant pour risque d'intégrer des caractéristiques opérationnelles qui ne sont plus représentatives des sociétés du secteur.

Nous avons analysé un large échantillon de transactions intervenues depuis juin 2015 dans le secteur de l'externalisation de la relation client. Sur les 17 transactions qui ont été analysées, 11 transactions n'ont pu être retenues en raison du manque d'informations disponibles concernant les conditions financières de ces transactions et les données financières des sociétés cibles. L'échantillon élargi d'analyse est néanmoins présenté ci-après.

Notre choix s'est donc porté sur 6 transactions qui ont été annoncées entre juin 2015 et mars 2017 dans le secteur de l'externalisation de la relation client pour lesquelles les informations financières étaient disponibles.

Ces transactions nous sont apparues comme pertinentes car elles concernent des sociétés qui évoluent dans des secteurs proches de ceux de CCA International et interviennent dans un contexte macro-économique et financier proche des transactions retenues.

3.3.4.2 Analyse des transactions

Les 17 transactions analysées dans notre échantillon sont présentées ci-après :

Date d'annonce	Acquéreur	Pays de l'acquéreur	Cible	Pays de la cible	Retenue
avr.-17	Call Centre Group Ltd	Royaume-Uni	Your Business Voice Ltd	Royaume-Uni	Non
mar.-17	Unita Energy Ltd	Royaume-Uni	brown Ltd	Royaume-Uni	Non
mar.-17	Altor Equity Partners	Suède	Transcom Worldwide	Suède	Oui
févr.-17	Webhelp SAS	France	Ozon Office Concept GmbH	Allemagne	Non
oct.-16	India Edeco Ltd	Royaume-Uni	IBEX Global Solutions Plc	Royaume-Uni	Non
oct.-16	Obero Business Hub	Royaume-Uni	Star21 Ltd	Royaume-Uni	Non
sept.-16	Direct Response Contact Centres Group Ltd	Royaume-Uni	GoResponse	Royaume-Uni	Non
juil.-16	Convergys	Etats-Unis	BUW	Allemagne	Oui
juin.-16	Webhelp SAS	France	GoExcellent Holding AB	Suède	Non
juin.-16	IK Investment Partners	France	Business Support Services SAS	France	Oui
avr.-16	TransCosmos Inc	Japon	Medin Information Systems Group Ltd	Royaume-Uni	Non
févr.-16	Amatis-LE France	France	Grupa DataContact Sp z o.o	Pologne	Non
janv.-16	Alkia Group	Italie	Contacta SpA	Italie	Non
janv.-16	Alkia Group	Italie	Vincent Contact Srl	Italie	Non
nov.-15	KKR	France	Webhelp	France	Oui
sept.-15	PAI Partners	Espagne	Grupo Konecta SL	Espagne	Oui
juil.-15	Groupe Acticall	France	Sitel Worldwide Corporation	Etats-Unis	Oui

Sources: Epsilon Research, rapports annuels et communiqués de presse

Notre analyse nous a conduits à retenir un échantillon composé des six acquisitions suivantes :

- L'acquisition, début 2017, de la société suédoise Transcom Worldwilde cotée au Nasdaq Stockholm Exchange et spécialiste de la gestion de la relation client (service client, développement des ventes, assistance technique, gestion des crédits, etc.) par le fonds d'investissement Altor Equity Partners ;
- L'acquisition, en juillet 2016, de 100% des parts de la société allemande BUW détentrice de 16 centres de contacts répartis en Allemagne, Hongrie et Roumanie par le groupe Convergys ;
- L'acquisition d'une part minoritaire de la société française Business Support Services (B2S), gestionnaire de centres de contacts et offrant des services de conseils en stratégie relationnelle par le fonds d'investissement IK Investment Partners lors d'un OBO⁷ en juin 2016 ;
- L'acquisition de la société française Webhelp, spécialiste de la relation client et disposant de 21 centres de contacts (à la date d'acquisition) par le fonds d'investissement américain KKR en novembre 2015 ;
- L'acquisition de 40% de la société espagnole Grupo Konecta, spécialisée dans la gestion de la relation client (front et back-office) par PAI Partners, en septembre 2015 ;

⁷ Owner Buy-Out

- L'acquisition de la société américaine Sitel Worldwide Corporation, spécialisée dans la gestion de la relation client à distance (108 centres de contacts à la date d'acquisition) par le groupe Acticall en juillet 2015.

3.3.4.3 Multiples obtenus

Nous avons retenu dans le cadre de cette méthode les multiples :

- d'EBITDA qui permet d'extérioriser les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements ;
- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière ;

Nous avons exclu les multiples :

- de chiffre d'affaires qui n'est pertinent que si les niveaux de marges observés chez les comparables sont proches de ceux de la société à évaluer, ce qui n'est pas le cas ;
- de PER (Price Earning Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

Cible	Description de l'activité de la cible	VE calculée (m€) ¹	VE/EBITDA ²	VE/EBIT ²
Transcom Worldwide	Externalisation de la relation client (service client, développement des ventes, gestion des crédits)	261	9,4x	12,7x
BUW	Gestion de centres de contacts et services financiers (gestion des crédits, recouvrement)	123	10,0x	na
Business Support Services	Gestion de centres de contacts et conseils en stratégie relationnelle	125	8,3x	na
Webhelp	Externalisation de la gestion de la relation client et des processus métiers.	1000	9,3x	na
Gmpo Konecna SL	Externalisation de la relation client et gestion de tâches de back-office (archivage de documents, gestion des réclamations)	321	8,0x	na
Sitel Worldwide Corporation	Externalisation de la relation et service aux entreprises (assistance informatique, formations, archivage de documents)	745	7,0x	9,6x
Médiane			8,8x	11,1x

Sources: Epsilon, rapports annuels et communiqués de presse
na : non applicable en raison du manque d'information

¹ Sources VE : Epsilon et calcul Crowe Horwath

² Derniers agrégats d'EBITDA et d'EBIT publiés à la date des transactions

3.3.4.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians de VE/EBITDA et VE/EBIT que nous avons appliqués aux agrégats respectifs de CCA International pour les années 2015 et 2016, les transactions retenues ayant toutes été réalisées entre mi-2015 et début 2017 et les multiples étant calculés sur la base du dernier agrégat publié à la date de la transaction.

La valeur des fonds propres ressortant par cette méthode est déterminée en défalquant de la valeur d'entreprise extériorisée la dette nette ajustée telle qu'elle est présentée dans la partie 3.1.3 de ce rapport.

3.3.4.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de CCA International obtenue par la méthode des transactions comparables :

Valorisation de l'action CCA International			
	VE/EBITDA	VE/EBIT	Moyenne
Valeur moyenne des capitaux propres (en k€)	48 332	32 617	
Nombre d'actions (en milliers)	7 360	7 360	
Valeur de l'action CCA International (€/action)	6,57 €	4,43 €	5,50 €

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite de CCA International par la méthode des transactions comparables comprise entre 4,43€ (multiple d'EBIT) et 6,57€ (multiple d'EBITDA) et une valeur centrale de 5,50€ qui correspond à la moyenne entre les deux multiples.

L'essentiel des transactions présentées ci-dessus sont des transactions majoritaires qui mettent en exergue des multiples intégrant une prime de contrôle, celle-ci représentant le prix supplémentaire constaté par rapport à la valeur de référence de la société cible que la société acquéreuse paie pour détenir le contrôle de cette société.

Sur la base d'études empiriques, cette prime de contrôle s'établit autour de 30%. En intégrant l'annulation de cette prime de contrôle de 30% (décote de 23%)⁸, la valeur implicite de CCA International par la méthode des transactions comparables est comprise entre 3,41€ (multiple d'EBIT) et 5,06€ (multiple d'EBITDA) et une valeur centrale de 4,23€ qui correspond à la moyenne entre les deux multiples.

Nous retiendrons finalement la valeur de 5,50€ qui maximise la valeur retenue par cette méthode sans intégrer d'annulation de prime de contrôle.

Le prix d'Offre de 6,25€ fait ressortir une prime de 13,7% sur cette valeur.

⁸ $(1/(1+30\%)) = 0,77$ soit une décote de 23%

3.4 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif

Nous avons retenu la méthode du cours de bourse à titre indicatif :

3.4.1 Méthode du cours de bourse

La société CCA International a été introduite en bourse en 2000.

Les actions de CCA International sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000078339.

A notre connaissance, CCA International ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers et il n'existe pas de consensus de valeur.

3.4.1.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

L'actionnariat de la Société avant l'acquisition de Finapertel se répartit comme suit :

Actionnaire	Nb d'actions	% du capital	Nb droits de vote	% des droits de vote
Finapertel	6 766 764	91,94%	13 533 528	93,19%
Res Publica	356 816	4,85%	713 632	4,91%
M. Scotti	69 935	0,95%	69 935	0,48%
Autres actionnaires	166 757	2,27%	204 721	1,41%
Total	7 360 272	100,00%	14 521 816	100,00%

Source : Rapport financier annuel 2016

L'actionnariat de la Société après l'acquisition de Finapertel se répartit comme suit :

Actionnaire	Nb d'actions	% du capital	Nb droits de vote	% des droits de vote
Finapertel	7 193 515	97,73%	13 960 279	98,55%
Autres actionnaires	166 757	2,27%	204 721	1,45%
Total	7 360 272	100,00%	14 165 000	100,00%

Source : Note d'opération

A la date de l'annonce de l'opération, le capital flottant représente 8,06% du capital, soit 593.508 actions (avant acquisition des blocs par Finapertel).

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

Analyse de la liquidité de l'action CCA International				
	Titres échangés en moyenne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé % total ¹	Volume cumulé % flottant ²
Moyenne 1 mois	150	3 144	0,0%	0,5%
Moyenne 3 mois	52	3 145	0,0%	0,5%
Moyenne 6 mois	39	4 880	0,1%	0,8%
Moyenne 9 mois	49	9 436	0,1%	1,6%
Moyenne 1 an	58	14 870	0,2%	2,5%

Source : Euronext, 24/05/2017

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 39 titres (moyenne 6 mois) et 150 titres (moyenne 1 mois).

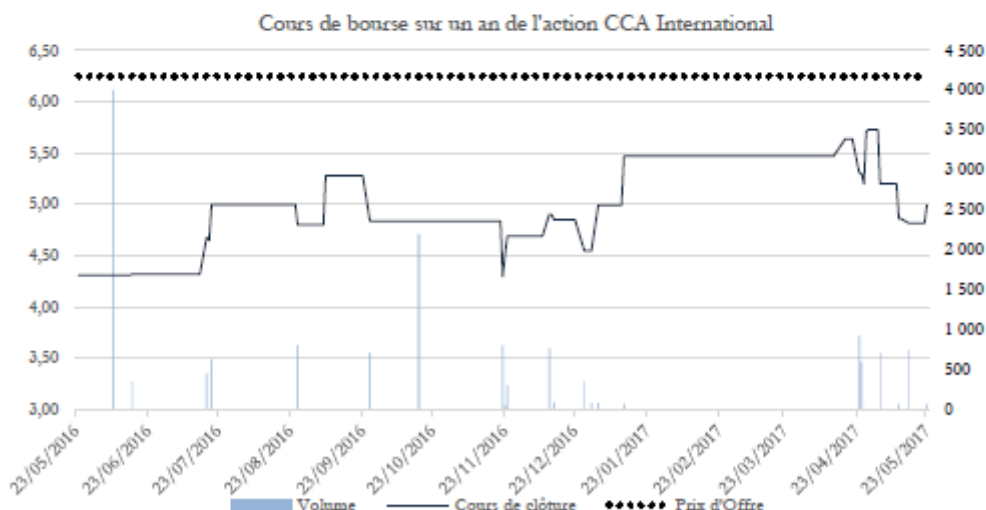
Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 58 titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 14.870, soit 0,2% du nombre total de titres et 2,5% du flottant.

Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 0,5% du flottant.

Au regard de ces données, le titre CCA International, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, présente une liquidité très limitée. Par ailleurs, la société CCA International ne fait pas l'objet de suivi par des analystes financiers indépendants.

Nous retiendrons toutefois cette méthode à titre indicatif, le cours de bourse constituant une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire.

3.4.1.2 Analyse du cours sur un an de l'action CCA International



Au cours de la dernière année, le cours est dans un premier temps resté stable autour de 4,3€ de fin mai 2016 à mi-juillet 2016 avant de connaître une hausse significative pour atteindre 5,0€ le 20 juillet 2016.

A compter de cette date, CCA International a vu son cours osciller entre 4,8€ à 5,3€ jusqu'à mi-novembre 2016 avant de décrocher le 22 novembre 2016 et s'établir à 4,3€.

Le cours de bourse a ensuite progressé jusqu'à mi-janvier 2017 pour atteindre 5,5€. Ce niveau est resté stable jusqu'à mi-avril 2017, la Société ne connaissant pas d'échanges sur son titre durant cette période.

Par la suite, le cours a de nouveau connu une hausse pour s'établir à 5,7€ fin avril 2017, soit son maximum sur la dernière année.

Depuis cette date, le cours de bourse de CCA International a diminué de manière notable pour s'établir à 4,99€ au 23 mai 2017, dernier jour de cotation de l'action CCA International avant l'annonce de l'Offre.

3.4.1.3 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 23 mai 2017, soit le dernier cours de clôture préalable à l'annonce de l'Offre (24 mai 2017).

Moyennes pondérées des cours de bourse de CCA International

	€/action	Prime offerte
Cours de clôture (le 23 mai 2017)	4,99	25,3%
CMPV* 1 mois	5,15	21,4%
CMPV* 3 mois	5,15	21,4%
CMPV* 6 mois	5,03	24,4%
CMPV* 9 mois	4,89	27,9%
CMPV* 1 an	4,72	32,5%

Source : Euronext, 24/05/2017

** Cours moyen pondéré par les volumes*

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 4,72€ (moyenne 1 an) et 5,15€ (moyenne 1 mois et 3 mois).

Les cours de référence les plus pertinents sont, selon nous, les cours moyens pondérés 1 mois et 3 mois qui intègrent les dernières informations financières et la situation du marché à la date de l'Offre, étant entendu que les cours de référence mentionnés intègrent la publication des résultats annuels 2016 effectuée le 7 avril 2017.

Par ailleurs, le dernier cours de clôture au 23 mai 2017 s'élève à 4,99€.

Le prix proposé de 6,25€ par action offre une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 21,4% (cours moyen pondéré par les volumes 1 mois et 3 mois) et 32,5% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an).

Il offre une prime de 25,3% sur le cours de clôture au 23 mai 2017.

4 Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre des actions

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions CCA International :

4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net comptable
- Méthode de l'actif net réévalué
- Méthode des dividendes futurs
- Méthode des transactions comparables
- Méthode des cours cibles des analystes

L'établissement présentateur n'a pas mis en œuvre la méthode des transactions comparables n'ayant pas identifié un nombre de transactions suffisamment comparables, au regard des caractéristiques transactionnelles, du secteur d'activité, des caractéristiques financières, de la taille des sociétés et de la disponibilité de l'information financière.

Nous avons, pour notre part, identifié sept transactions comparables renseignées et retenu cette méthode. Notre approche est décrite dans la partie 3.4.2 de notre rapport et aboutit à une valeur moyenne de l'action CCA International de 5,27€.

4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :

- Méthode des flux de trésorerie actualisés
- Méthode des comparables boursiers
- Méthode du cours de bourse
- Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

L'établissement présentateur a donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant la méthode des flux de trésorerie actualisés, la référence au cours de bourse, la méthode des sociétés comparables et la référence aux transactions récentes sur le capital de la Société.

Nous avons aussi retenu ces méthodes.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.1.2.1 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société pour les exercices allant du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2020 ;
- extrapolé le plan d'affaires sur la période 31 décembre 2021 – 31 décembre 2026 en faisant converger la croissance de la dernière année du business plan vers un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- calculé une valeur terminale sur la base d'un flux normatif actualisé auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 11,4% ;
- déduit à la valeur ainsi obtenue la dette nette au 30 juin 2017 (11.935k€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur de l'action CCA International de 5,63€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 5,29€ (taux d'actualisation de 11,9% et croissance à l'infini de 1,50%) et 6,01€ (taux d'actualisation de 10,9% et taux de croissance à l'infini de 1,50%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 décembre 2020 ;

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- l'horizon du plan d'affaires et le calcul de la valeur terminale
- la date de calcul de la dette nette,
- le calcul du taux d'actualisation,
- la détermination du BFR.

4.1.2.1.1 Horizon du plan d'affaires, flux normatif et valeur terminale

L'établissement présentateur a extrapolé le plan d'affaires de CCA International sur six exercices supplémentaires (horizon au 31 décembre 2026) en faisant converger la croissance de la dernière année du business plan vers un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

Nous n'avons pas, pour notre part, extrapolé le business plan sur six exercices supplémentaires en retenant l'horizon 2021 pour le calcul du flux normatif et une valeur terminale calculée sur le niveau de résultat opérationnel de la dernière année du business plan.

4.1.2.1.2 Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Calcul du CMPC				
	Etablissement présentateur		Expert indépendant	
			<i>Court terme</i>	<i>Long terme</i>
Taux sans risque	2,5%	(1)	0,82%	2,52%
Prime de risque du marché	6,4%	(2)	6,4%	5,9%
Bêta désendetté	0,79	(3)	0,81	0,81
D/E	25%	(4)	10%	10%
Bêta réendetté	0,91	(5)	0,87	0,87
Prime de taille	5,6%	(6)	5,6%	5,6%
Coût des fonds propres	13,9%	(7)	12,0%	13,2%
Coût de la dette avant impôt	2,00%		2,00%	2,00%
Taux d'impôt	34,43%		28,0%	28,0%
Coût de la dette après impôt	1,31%		1,44%	1,44%
D/(D+E)	20%	(8)	9%	9%
E/(D+E)	80%	(8)	91%	91%
Coût moyen pondéré du capital	11,4%		11,0%	12,1%
<i>(1) Taux OAT 10 ans - moyenne sur 10 ans</i>				
<i>(2) Prime de risque du marché par Damodaran</i>				
<i>(3) Médiane des comparables</i>				
<i>(4) Gearing cible de la société</i>				
<i>(5) Formule de Hamada</i>				
<i>(6) Duff & Phelps "2017 Valuation Handbook"</i>				
<i>(7) Formule du MEDAF</i>				
<i>(8) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$</i>				
<i>Sources de l'établissement présentateur, nos sources étant précisées dans la partie 3.3.2.4 du présent rapport</i>				

Les écarts observés sur les différentes composantes du coût moyen pondéré du capital proviennent des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau et notamment du taux sans risque et du gearing.

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur est légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (11,0%) et se situe entre le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme et celui résultant de notre approche long terme.

4.1.2.1.3 Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)

L'établissement présentateur a retenu un niveau de BFR stable de 7,5% du chiffre d'affaires sur la durée du plan d'affaires et sur la période d'extrapolation.

Nous avons retenu un niveau de BFR égal à 8,2% qui reste proche sur la durée du plan d'affaires au regard du niveau historique observé au 31 décembre 2016 que nous avons considéré comme normatif.

4.1.2.1.4 Détermination de la dette nette

L'établissement présentateur a retenu une dette nette prévisionnelle au 30 juin 2017 établie avec la direction de CCA International en calculant le premier cash-flow début juillet 2017.

Nous avons retenu, pour notre part, une dette nette au 31 décembre 2016 en calculant le premier cash-flow au 1^{er} janvier.

Ces deux approches restent cohérentes.

4.1.2.1.5 Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 5,63€ et se situe légèrement en deçà de notre valeur (5,78€). L'écart constaté résulte des différents points évoqués ci-avant et notamment à la détermination du coût moyen pondéré du capital et du flux normatif.

4.1.2.2 Méthode des comparables boursiers

4.1.2.2.1 Choix de l'échantillon

L'échantillon retenu par l'établissement présentateur est composé de cinq sociétés (Teleperformance, Convergys, TeleTech, Sykes et Atento) qui sont des sociétés positionnées sur le marché de l'externalisation de la relation client.

Nous avons retenu un échantillon similaire.

4.1.2.2.2 Choix des multiples et méthodologie

Les ratios moyens retenus par l'établissement présentateur sont :

- La valeur d'entreprise divisée par l'EBITDA (VE/EBITDA)
- La valeur d'entreprise divisée par l'EBIT (VE/EBIT)

Nous considérons pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche que les multiples d'EBITDA et d'EBIT sont pertinents.

Les multiples médians d'EBITDA et d'EBIT retenus par l'établissement présentateur ont été appliqués à l'EBITDA et l'EBIT réalisé de CCA International au 31/12/2016.

Pour notre part, nous avons appliqué la médiane des multiples d'EBITDA et d'EBIT aux agrégats financiers prévisionnels de CCA International au 31/12/2017 et 31/12/2018.

4.1.2.3 Conclusion sur la méthode des comparables

La valeur de l'action CCA International obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers ressort à 6,10€ par le multiple d'EBITDA 2016 et 6,07€ par le multiple d'EBIT 2016.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action CCA International par la méthode des comparables boursiers de 5,88€ correspondant à la valeur moyenne extériorisée par l'application des multiples d'EBITDA et d'EBIT pour les années 2017 et 2018.

L'écart observé provient essentiellement des choix des années de référence des agrégats utilisés pour appliquer la méthode (2016 pour l'établissement présentateur et 2017/2018 pour notre part).

4.1.2.3 Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par l'établissement présentateur reprend les cours moyens pondérés 20 jours, 60 jours, 120 jours et 250 jours ainsi que le cours de bourse au 23 mai 2017.

Nous avons pour notre part, repris les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 1 an ainsi que le cours de bourse au 23 mai 2017.

A l'exception des durées retenues pour le calcul des différentes moyennes de cours de bourse retenues par l'établissement présentateur et par nous-même qui diffèrent légèrement, l'approche faisant référence au cours de bourse ne met pas en exergue de divergences d'appréciation.

4.1.2.4 Référence à la transaction récente sur le capital

L'établissement présentateur s'est référé à la cession du bloc d'actions par les Actionnaires Cédants à Finapertel en date du 24 mai 2017.

Nous avons également retenu cette transaction comme référence d'appréciation du prix de l'action CCA International.

Nous n'avons pas de différences d'appréciation sur la valeur de l'action CCA International retenue par cette méthode.

5 Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur Valeur centrale	Expert Indépendant Valeur centrale	Primes offertes par rapport au prix de l'Offre de 6,25€
Méthodes retenues à titre principal :			
Transaction récente sur le capital - cession de bloc	6,25 €	6,25 €	0,0%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	5,63 €	5,78 €	8,0%
Méthode des comparables boursiers	na	5,88 €	6,3%
Multiplis VE-EBITDA 2016	6,10 €	na	na
Multiplis VE-EBIT 2016	6,07 €	na	na
Méthode des transactions comparables	na	5,50 €	13,7%
Méthode retenue à titre indicatif :			
Méthode du cours de bourse :			
Cours spot (au 23 mai 2017)	4,99 €	4,99 €	25,3%
CMPV* 20 jours	5,00 €	na	na
CMPV* 1 mois	na	5,15 €	21,4%
CMPV* 60 jours	5,15 €	na	na
CMPV* 3 mois	na	5,15 €	21,4%
CMPV* 120 jours	5,05 €	na	na
CMPV* 6 mois	na	5,03 €	24,4%
CMPV* 9 mois	na	4,89 €	27,9%
CMPV* 250 jours	4,72 €	na	na
CMPV* 12 mois	na	4,72 €	32,5%

na : non applicable

*CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Il est rappelé que le 24 mai 2017, les Cédants (Res Publica et Monsieur Jean-Pierre Scotti) et l'Initiateur ont signé des contrats de cession de titres prévoyant l'acquisition par l'Initiateur, de 426.751 actions de la Société représentant 5,8% du capital au prix de 6,25€ par action auquel s'ajoute un complément de prix éventuel en cas de Sortie dans un délai de quinze mois de la date de réalisation de la cession.

L'Offre est concomitante à ces transactions et propose les mêmes conditions financières. Elle est une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et vise l'acquisition par l'Initiateur de 100% des actions CCA International non détenues par lui-même. A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage donc de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 6,25€ par action, égale au prix de l'Offre. Il est précisé que, dans le cadre de l'Offre, les actionnaires indemnisés bénéficieront des mêmes conditions de complément de prix que celles prévues pour les Cédants du bloc d'actions.

Notre analyse de la valeur de l'action CCA International fait ressortir des valeurs de :

- 6,25€ pour la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la Société (cession des Cédants à Finapertel signée le 24 mai 2017) ;
- 5,78€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 5,88€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- 5,50€ pour la méthode des transactions comparables ;
- 4,72 (cours moyen 12 mois) à 5,15€ (cours moyen 1 mois et 3 mois) pour la méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif).

Le prix offert de 6,25€ par action (auquel s'ajoutera le complément de prix éventuel) dans le cadre de la présente Offre :

- présente les mêmes conditions financières que la transaction récente intervenue sur le capital de la Société (cession des Cédants à Finapertel signée le 24 mai 2017) ;
- présente au moins une prime de 8,0% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente au moins une prime de 6,3% sur la méthode des comparables boursiers ;
- présente au moins une prime de 13,7% sur la valeur ressortant de la méthode des multiples observés lors de transactions comparables ;
- présente sur la méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif) des primes au moins comprises entre 21,4% (moyenne 1 mois et 3 mois) et 32,5% (moyenne 12 mois).

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une fenêtre de liquidité et une possibilité de monétiser leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation mises en œuvre et sur les différentes moyennes de cours de bourse, l'action CCA International étant peu liquide au regard des volumes échangés.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique de Retrait, offre suivie d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 6,25€ par action auquel s'ajoutera le complément de prix éventuel, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société CCA International.

Fait à Paris, le 16 juin 2017

L'expert indépendant

HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Horwath International

Olivier Grivillers



F) AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 16 juin 2017 afin de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Tous les membres étaient présents ou représentés. L'avis a été rendu à l'unanimité des membres présents ou représentés et aucune opinion divergente n'a été formulée.

Le texte de cet avis, extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'Administration, est reproduit ci-après :

*« Le Président rappelle que le Conseil est réuni afin d'examiner le projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** ») par la société Finapertel, société par actions simplifiée au capital de 4.440.809 euros, dont le siège social est situé 24-26, rue Ballu – 75009 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 499 920 635 (« **Finapertel** »), conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») et rappelle également le contexte dans lequel s'inscrit l'examen du projet d'Offre par le Conseil.*

*Le Président rappelle que Finapertel a conclu, en date du 24 mai 2017, deux contrats de cession d'actions prévoyant l'acquisition à terme par Finapertel de l'intégralité des actions détenues par RES PUBLICA et par Monsieur Jean-Pierre Scotti dans la Société soit, respectivement 356.816 actions ordinaires de la Société (soit 4,85% du capital social et 4,91% des droits de vote de la Société) et 69.935 actions ordinaires de la Société (soit 0,95% du capital social et 0,48% des droits de vote de la Société), au profit de Finapertel (ensemble, la « **Cession de Bloc** » et séparément les « **Cessions de Blocs** »).*

Le Président rappelle également que Finapertel avait indiqué son souhait de lancer l'Offre, à la suite de ladite réalisation des Cessions de Blocs, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, visant les actions de la Société restant en circulation, sous réserve des conclusions de l'expert indépendant en application de l'article 261-1 paragraphes I et II du Règlement Général de l'AMF et de l'avis de conformité de l'AMF sur le projet d'offre.

Le Président rappelle enfin que la réalisation définitive respective de chacune des Cessions de Blocs est intervenue en date de ce jour. A l'issue des Cessions de Blocs, Finapertel détient 97,73% du capital social et 98,55% des droits de vote de la Société.

Le Président rappelle qu'il appartient au Conseil, en application de l'article 231-19, 4° du Règlement Général de l'AMF, de statuer formellement aux fins de se prononcer, par avis motivé, sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires ainsi que ses salariés.

Les membres du Conseil examinent ensuite les documents essentiels en lien avec l'Offre et listés ci-dessous qui leur ont été communiqués préalablement à la présente réunion, à savoir :

- le projet de note d'information conjointe aux sociétés Finapertel et CCA International comportant, entre autres, les motifs de l'Offre, les intentions de Finapertel, les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, ainsi que les caractéristiques de l'Offre et les titres visés (le « **Projet de Note d'Information Conjointe** ») ;*
- le projet de document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société » (le « **DAI** ») ;*

- le projet de communiqué de dépôt du Projet de Note d'Information Conjointe (le « **Communiqué Normé** ») ;
- le rapport de l'Expert Indépendant (tel que ce terme est défini ci-après) désigné par la Société.

Le Président rappelle à cet égard que, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I et II du Règlement Général de l'AMF, le Conseil a, lors de sa réunion du 24 mai 2017, à l'unanimité des membres présents et représentés, procédé à la désignation du cabinet HAF Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») aux fins de rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre dans les conditions prévues par le Règlement Général de l'AMF et d'apprécier le caractère équitable du prix d'Offre (en ce compris de l'indemnisation des actionnaires dans le cadre du Retrait Obligatoire) pour les actionnaires de la Société.

Le Conseil examine ensuite les conditions de l'Offre telles que décrites dans le Projet de Note d'Information Conjointe et, plus précisément, l'impact de l'Offre sur la Société, ses actionnaires et ses salariés.

- Sur les conséquences pour la Société

Le Conseil constate, selon les informations contenues dans le Projet de Note d'Information Conjointe, que l'Offre est réalisée dans le but d'acquérir 100% de la Société et que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés.

En outre, le Conseil prend note, selon les informations contenues dans le Projet de Note d'Information Conjointe, que, compte tenu de la liquidité réduite des actions et de l'absence de perspective d'appel au marché, Finapertel estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris n'est plus justifiée.

Enfin, le Conseil constate, selon les informations contenues dans le Projet de Note d'Information Conjointe, que l'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leur participation.

Il est également relevé, dans le Projet de Note d'Information Conjointe, que :

- Finapertel n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société, et a l'intention de poursuivre la stratégie du groupe CCA International ;
- Cette opération n'entraînera aucun changement de contrôle et s'inscrit dans une logique de poursuite du développement de l'activité et de continuité dans la gestion de la Société ;
- Aucune décision n'a été prise à la date du Projet de Note d'Information Conjointe quant aux organes sociaux et de direction de la Société, Finapertel se réservant la possibilité à l'issue de l'Offre, de modifier la forme sociale de la Société en la transformant de société anonyme en société par actions simplifiée afin de simplifier les processus de décision opérationnelle ;
- L'Offre n'aura pas de conséquence sur l'organisation juridique ou sur la gestion de la Société, dans la mesure où, à la date du Projet de Note d'Information Conjointe, il n'est pas envisagé de procéder à la fusion de la Société avec Finapertel ;
- La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société ;
- A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions du marché Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, Finapertel et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet d'Offre.

- Sur les conséquences pour les actionnaires

Aux termes du Projet de Note d'Information Conjointe, il ressort que :

- Finapertel offre aux détenteurs d'actions de la Société une liquidité immédiate dans un contexte de faible liquidité de l'action de la Société ;
- Du fait de la radiation des actions d'Euronext, l'opération permettra à la Société de se libérer des obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés ; et
- Le prix par action de la Société proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre est identique à celui offert à RES PUBLICA et à Monsieur Jean-Pierre Scotti dans le cadre des Cessions de Blocs, soit 6,25 euros par actions, assorti d'un complément de prix dans les conditions décrites à la section 1.1.1 et à la section 2.4 du Projet de Note d'Information Conjointe et dont le montant serait égal à (i) l'excès éventuel (x) du prix par action effectivement perçu par Finapertel dans le cadre d'une Sortie (tel que ce terme est défini dans le Projet de Note d'Information Conjointe), sur (y) le prix de l'Offre (soit 6,25 euros par action), (ii) multiplié par le nombre d'actions apportées à l'Offre par ledit actionnaire minoritaire, ou le nombre d'actions détenues par ledit actionnaire minoritaire ayant fait l'objet d'une indemnisation au titre du Retrait Obligatoire.

Le Conseil prend ensuite connaissance du rapport de l'Expert Indépendant et donne la parole à ses représentants.

Les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur Valeur centrale	Expert Indépendant Valeur centrale	Primes offertes par rapport au prix de l'Offre de 6,25€
Méthodes retenues à titre principal :			
Transaction récente sur le capital - cession de bloc	6,25 €	6,25 €	0,0%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	5,63 €	5,78 €	8,0%
Méthode des comparables boursiers	na	5,88 €	6,3%
Multiples VE-EBITDA 2016	6,10 €	na	na
Multiples VE-EBIT 2016	6,07 €	na	na
Méthode des transactions comparables	na	5,50 €	13,7%
Méthode retenue à titre indicatif :			
Méthode du cours de bourse :			
Cours spot (au 23 mai 2017)	4,99 €	4,99 €	25,3%
CMPV* 20 jours	5,00 €	na	na
CMPV* 1 mois	na	5,15 €	21,4%
CMPV* 60 jours	5,15 €	na	na
CMPV* 3 mois	na	5,15 €	21,4%
CMPV* 120 jours	5,05 €	na	na
CMPV* 6 mois	na	5,03 €	24,4%
CMPV* 9 mois	na	4,89 €	27,9%
CMPV* 250 jours	4,72 €	na	na
CMPV* 12 mois	na	4,72 €	32,5%

na : non applicable

*CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Il est rappelé que le 24 mai 2017, les Cédants (Res Publica et Monsieur Jean-Pierre Scotti) et l'Initiateur ont signé des contrats de cession de titres prévoyant l'acquisition par l'Initiateur, de 426.751 actions de la Société représentant 5,8% du capital au prix de 6,25€ par action auquel s'ajoute un complément de prix éventuel en cas de Sortie dans un délai de quinze mois de la date de réalisation de la cession.

L'Offre est concomitante à ces transactions et propose les mêmes conditions financières. Elle est une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et vise l'acquisition par l'Initiateur de 100% des actions CCA International non détenues par lui-même. A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage donc de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 6,25€ par action, égale au prix de l'Offre. Il est précisé que, dans le cadre de l'Offre, les actionnaires indemnisés bénéficieront des mêmes conditions de complément de prix que celles prévues pour les Cédants du bloc d'actions.

Notre analyse de la valeur de l'action CCA International fait ressortir des valeurs de :

- 6,25€ pour la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la Société (cession des Cédants à Finapertel signée le 24 mai 2017) ;
- 5,78€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 5,88€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- 5,50€ pour la méthode des transactions comparables ;
- 4,72€ (cours moyen 12 mois) à 5,15€ (cours moyen 1 mois et 3 mois) pour la méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif).

Le prix offert de 6,25€ par action (auquel s'ajoutera le complément de prix éventuel) dans le cadre de la présente Offre :

- présente les mêmes conditions financières que la transaction récente intervenue sur le capital de la Société (cession des Cédants à Finapertel signé le 24 mai 2017) ;
- présente au moins une prime de 8,0% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente au moins une prime de 6,3% sur la méthode des comparables boursiers ;
- présente au moins une prime de 13,7% sur la valeur ressortant de la méthode des multiples observés lors de transactions comparables ;
- présente sur la méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif) des primes au moins comprises entre 21,4% (moyenne 1 mois et 3 mois) et 32,5% (moyenne 12 mois).

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une fenêtre de liquidité et une possibilité de monétiser leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs extérieures par les méthodes d'évaluation mises en œuvre et sur les différentes moyennes de cours de bourse, l'action CCA International étant peu liquide au regard des volumes échangés.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique de Retrait, offre suivie d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 6,25€ par action auquel s'ajoutera le complément de prix éventuel, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société CCA International.

Fait à Paris, le 16 juin 2017
L'expert indépendant
HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Horwath International
Olivier Grivillers »

Le Conseil prend acte des conclusions de l'Expert Indépendant sur le prix d'Offre (en ce compris l'indemnisation des actionnaires dans le cadre du Retrait Obligatoire) par action de la Société.

- Sur les conséquences pour les salariés

Le Conseil prend acte des intentions de Finapertel énoncées dans le Projet de Note d'Information Conjointe dont il ressort que cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite du développement de l'activité et de continuité dans la gestion des ressources humaines de la Société et qu'en conséquence, Finapertel n'anticipe pas d'incidence particulière sur la politique suivie en matière d'emploi et de politique salariale.

De ce fait, le Conseil note que l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique salariale poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines.

- Conclusion

Le Conseil, connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de Finapertel indiqués dans le Projet de Note d'Information Conjointe, (iii) du rapport de l'Expert Indépendant qui mentionne que le prix d'Offre par action (en ce compris l'indemnisation des actionnaires dans le cadre du Retrait Obligatoire) est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires concernés par l'Offre, dans les conditions de marché actuelles, (iv) du projet de DAI, et du (v) du projet de Communiqué Normé, après en avoir délibéré, estime que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide à l'unanimité des membres participant au vote de la délibération :

- *d'approuver l'Offre telle que décrite dans le Projet de Note d'Information Conjointe et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre ;*
- *d'approuver le Projet de Note d'Information Conjointe ainsi que les projets de DAI, et de Communiqué Normé qui lui ont été communiqués et de donner tous pouvoirs au Président du Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :*
 - *finaliser le DAI et le Projet de Note d'Information Conjointe ;*
 - *signer et déposer auprès de l'AMF, le DAI et le Projet de Note d'Information Conjointe, conjointement avec Finapertel ;*
 - *procéder à la diffusion du Communiqué Normé et de tout autre communiqué relatif à l'avis sur l'Offre ;*
 - *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 -

plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre. »

Afin de déterminer si l'Offre est ou non dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et d'établir sa recommandation selon laquelle les actionnaires de la Société devraient accepter l'Offre Publique de Retrait et apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait, le conseil de surveillance de la Société a pris en compte plusieurs éléments, et notamment les éléments développés ci-dessus.

Le Rapport de l'Expert Indépendant en date [16] juin 2017 qui établit les hypothèses arrêtées, les procédures suivies, les questions soulevées et les limites de l'examen réalisé dans le cadre de la rédaction du rapport, est intégralement reproduit à la section E du présent projet de note d'information conjointe, et CCA International recommande tout particulièrement aux actionnaires de la Société de lire attentivement le Rapport de l'Expert Indépendant dans son entier.

G) PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

7.1. POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

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

Alantra

7.2. POUR L'INITIATEUR

« A ma connaissance, les données relatives à l'Initiateur contenues dans le présent projet de note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Patrick Dubreuil

7.3. POUR CCA INTERNATIONAL

« A ma connaissance, les données relatives à CCA International contenues dans le présent projet de note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Patrick Dubreuil