

NOTE D'INFORMATION
ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ

altran

EN RÉPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ
ALTRAN TECHNOLOGIES

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

Capgemini

AMF | AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a, en application de la décision de conformité relative à la présente offre publique d'achat en date du 14 octobre 2019, apposé le visa n° 19-490 sur la présente note en réponse. La présente note en réponse a été établie par Altran Technologies et engage la responsabilité de ses signataires.

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

Avis Important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse (la « **Note en Réponse** ») est disponible sur le site internet de la société Altran Technologies (www.altran.com) ainsi que sur celui de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais au siège social de la société Altran Technologies sis 96, avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Altran Technologies seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, dans les mêmes conditions.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Description de l'Offre	3
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	4
1.3	Principales caractéristiques de l'Offre	11
2.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ALTRAN TECHNOLOGIES	20
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ALTRAN TECHNOLOGIES.....	27
4.	INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES OU D'AUTOCONTRÔLE.....	27
5.	AVIS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE DE L'UNITE ECONOMIQUE ET SOCIALE D'ALTRAN TECHNOLOGIES.....	27
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	28
7.	ELÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	28
7.1	Structure et répartition du capital.....	28
7.2	Restrictions à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions Altran Technologies ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	29
7.3	Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	30
7.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	31
7.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	31
7.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts d'Altran Technologies.....	31
7.7	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	32
7.8	Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	34
7.9	Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	34
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	35
9.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.....	35
10.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE	35

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **RGAMF** »), BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France et Lazard Frères Banque, agissant pour le compte de Capgemini, une société européenne dont le siège social est situé 11, rue de Tilsitt, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 330 703 844 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000125338 (mnémonique : CAP) (« **Capgemini** » ou l'« **Initiateur** »), ont déposé le 23 septembre 2019 auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») dont les conditions sont décrites dans la note d'information préparée par l'Initiateur et ayant reçu le visa de l'AMF n° 19-489 en date du 14 octobre 2019 (la « **Note d'Information** ») et au paragraphe 1.3 de la présente Note en Réponse, portant sur l'acquisition des actions de la société Altran Technologies, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 96, avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 702 012 956 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000034639 (mnémonique : ALT) (« **Altran Technologies** » ou la « **Société** »), au prix unitaire de 14 euros (sous réserve d'ajustements) (le « **Prix d'Offre** »).

À la date de la Note en Réponse, le capital social d'Altran Technologies s'élève à 128.510.552,50 euros divisé en 257.021.105 actions ordinaires de 0,50 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

L'Offre porte sur la totalité des actions Altran Technologies non détenues par l'Initiateur¹ :

- (i) qui sont d'ores et déjà émises soit, à la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 227.642.786 actions Altran Technologies², et
- (ii) qui sont susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (telle que définie au paragraphe 1.3.7(C) ci-après) à raison de l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement par Altran Technologies (les « **Actions Gratuites** ») soit, à la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un maximum de 2.405.239 actions Altran Technologies nouvelles³,

soit, à la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum d'actions Altran Technologies visées par l'Offre égal à 230.048.025.

Il est précisé que l'apport d'*American Depositary Receipts* (« **ADR Altran** ») ne sera pas accepté dans le cadre de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, et que les porteurs d'ADR Altran devront préalablement les échanger contre des actions Altran Technologies qui pourront être apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, tel que précisé au paragraphe 1.3.3(C) ci-dessous.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du RGAMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, le 23 septembre 2019, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France et Lazard Frères Banque ont déposé, en qualité d'établissements présentateurs de l'Offre, l'Offre et le projet de Note d'Information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur. Seule BNP Paribas garantit

¹ À la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient 29.378.319 actions Altran Technologies (voir paragraphe 1.2.1(D) ci-dessous) sur un total de 257.021.105 actions émises.

² Sur la base du nombre total d'actions déclaré par Altran Technologies au 30 septembre 2019 en application de l'article 223-11 du RGAMF, soit 257.021.105 actions représentant 257.814.914 droits de vote théoriques. Sont également visées les actions auto-détenues, soit, sur la base de ces mêmes informations, 2.461.800 actions, étant précisé que la Société s'est engagée à ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre.

³ Voir paragraphe 1.3.3(B) ci-dessous.

la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du RGAMF, tel que décrit au paragraphe 1.3.5 ci-dessous. L'Offre inclut également un seuil de renonciation, conformément à l'article 231-9, II du RGAMF, tel que décrit au paragraphe 1.3.6(A) ci-dessous.

Par ailleurs, à la date de la Note en Réponse, l'Offre est soumise à la condition suspensive de l'autorisation de l'opération de rapprochement au titre du contrôle des concentrations par la Commission Européenne en application de l'article 6.1.b) du Règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004 ou les autorités nationales compétentes dans l'Union Européenne (telle que décrite au paragraphe 1.3.6(B) ci-dessous), étant précisé que l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à cette condition.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté au paragraphe 2.12 de la Note d'Information.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

(A) **Entrée en négociations exclusives**

À la suite de contacts initiés par Capgemini après la publication par Altran Technologies de ses résultats annuels 2018, Capgemini a fait part de son intérêt pour un rapprochement par une lettre d'intention en date du 24 mai 2019, dont les principaux termes ont été communiqués aux administrateurs d'Altran Technologies au cours d'une réunion du conseil d'administration le 27 mai 2019. Des discussions se sont engagées entre l'Initiateur et la Société sur l'intérêt de leur rapprochement et la mise à disposition par la Société d'un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « *data room* » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de *data room* figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08. La Société n'a fourni aucune information privilégiée dans le cadre de ces discussions (y compris au sein de la *data room*).

À l'issue d'une série d'échanges entre les représentants de l'Initiateur et de la Société, un accord de négociations exclusives (l'« **Accord de Négociations Exclusives** ») a été conclu le 24 juin 2019 entre les deux sociétés en vue de l'acquisition d'Altran Technologies par Capgemini dans le cadre d'une offre publique d'achat amicale. Cet Accord de Négociations Exclusives avait pour objectif de permettre l'organisation des processus d'information et consultation des instances représentatives du personnel respectives de l'Initiateur et de la Société sur le projet d'Offre, tout en prévoyant un engagement d'exclusivité de la part de la Société au bénéfice de l'Initiateur.

Le 24 juin 2019, préalablement à la conclusion de l'Accord de Négociations Exclusives, les termes de l'Offre ont été approuvés à l'unanimité par le conseil d'administration de Capgemini et le conseil d'administration d'Altran Technologies. Ce dernier a émis un avis préliminaire favorable sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires, ses salariés et les autres parties prenantes en vue de soumettre l'Offre aux instances représentatives du personnel de la Société. Lors de sa réunion du 24 juin 2019, le conseil d'administration d'Altran Technologies a également décidé de constituer un comité d'administrateurs investi des missions décrites dans la recommandation AMF n°2006-15 et composé uniquement d'administrateurs indépendants (le « **Comité des Indépendants** »).

La signature de l'Accord de Négociations Exclusives a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 24 juin 2019, disponible sur le site internet de l'Initiateur (www.capgemini.com) et le site internet d'Altran Technologies (www.altran.com), décrivant les principales caractéristiques de l'Offre envisagée.

(B) **Information et consultation des instances représentatives du personnel**

Le Comité d'entreprise international de Capgemini a émis un avis favorable sur l'Offre le 16 juillet 2019. Le Comité central d'entreprise de l'unité économique et sociale (le « **CC UES** ») a émis un avis favorable sur l'Offre le 2 août 2019 et le Comité d'entreprise européen d'Altran Technologies a émis un avis favorable avec réserves sur l'Offre le 8 août 2019.

L'avis motivé favorable du CC UES est décrit à la section 5 ci-dessous.

(C) **Signature de l'Accord de Rapprochement**

À la suite de la finalisation des processus d'information et consultation visés au paragraphe 1.2.1(B) ci-dessus, l'Initiateur et la Société ont conclu le 11 août 2019 un accord de rapprochement (l'« **Accord de Rapprochement** »).

Le conseil d'administration d'Altran Technologies, réuni le 9 août 2019, a autorisé, à l'unanimité des administrateurs présents et représentés⁴, la signature de l'Accord de Rapprochement conformément à la procédure dite des « conventions réglementées » prévue aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce.

En outre, préalablement à cette signature, le conseil d'administration d'Altran Technologies, a considéré, à l'unanimité des administrateurs présents et représentés, que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires, de ses salariés ainsi que des autres parties prenantes, a approuvé les termes de l'Offre, et a indiqué que, sous réserve des obligations qui lui incombent en vertu des lois applicables et des termes et conditions de l'Accord de Rapprochement, il avait l'intention de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre dans le cadre de l'avis motivé qui sera rendu après avoir pris connaissance du rapport de l'expert indépendant. Le conseil d'administration d'Altran Technologies s'est prononcé après avoir pris connaissance notamment de l'Avis des Conseils Financiers (tel que ce terme est défini et sous les réserves et limitations indiquées au paragraphe 2 ci-dessus) sur le Prix de l'Offre. Il est précisé que cette décision ne constituait en aucun cas l'avis motivé du conseil d'administration au sens de l'article 231-19 du RGAMF, qui lui a été rendu le 22 septembre 2019.

Le conseil d'administration d'Altran Technologies a par ailleurs désigné, lors de cette même réunion, le cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Péronnet et M. Christophe Lambert, en qualité d'expert indépendant, suivant ainsi la recommandation du Comité des Indépendants conformément à l'article 261-1, I. du RGAMF.

La signature de l'Accord de Rapprochement a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 12 août 2019, disponible sur le site internet de l'Initiateur (www.capgemini.com) et le site internet d'Altran Technologies (www.altran.com).

Cet Accord de Rapprochement détaille les termes et conditions de la coopération entre l'Initiateur et la Société jusqu'à la réalisation de l'Offre et contient notamment :

- (1) les principaux termes et conditions de l'Offre, tels que détaillés au paragraphe 1.3 ci-dessous et au paragraphe 2 de la Note d'Information ;

⁴ Étaient présents : Dominique Cerutti, Maurice Tchenio représentant permanent de la société Amboise Partners, Martha Crawford, Christian Bret, Nathalie Rachou, Gilles Rigal, Diane de Saint-Victor, Jaya Vaidhyathan ; était représentée : Renuka Uppaluri ; était absent : Gaël Clément, administrateur représentant les salariés. Aucun administrateur ne s'est abstenu de participer aux délibérations et au vote autorisant la signature de l'Accord de Rapprochement par la Société car aucun d'eux n'était directement ou indirectement intéressé à la convention et aucun ne tombait sous le coup des interdictions de vote prévues par la loi.

- (2) les conditions au dépôt de l'Offre par l'Initiateur auprès de l'AMF ;
- (3) un engagement d'exclusivité de la part de la Société au bénéfice de l'Initiateur ;
- (4) un engagement usuel pris par la Société de gestion dans le cours normal des affaires conformément aux pratiques antérieures ;
- (5) le traitement de la situation des bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites, tel que décrit au paragraphe 1.3.3(B) ci-dessous et au paragraphe 2.4 de la Note d'Information ;
- (6) les caractéristiques des mécanismes de rémunération et de rétention à mettre en place sous réserve du succès de l'Offre, tels que décrits ci-dessous et au paragraphe 1.1.1 de la Note d'Information ;
- (7) l'engagement de la Société de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues ;
- (8) l'engagement de l'Initiateur de mettre à disposition les fonds nécessaires en cas de remboursement anticipé du financement consenti à la Société au titre du *Senior Facilities Agreement* en date du 15 février 2018, en raison du changement de contrôle de la Société ;
- (9) l'engagement de l'Initiateur et de la Société de coopérer pleinement dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, de l'obtention de l'ensemble des autorisations réglementaires nécessaires et de l'obtention d'accords de tiers éventuellement requis pour assurer la poursuite de contrats ou d'activités qui pourraient être remis en cause du fait du changement de contrôle d'Altran Technologies.

Par ailleurs, l'Accord de Rapprochement prévoit plusieurs mécanismes de rémunération et rétention à destination des salariés de la Société et de ses filiales. Ces mécanismes sont principalement au bénéfice d'employés et cadres ne bénéficiant pas des plans d'attribution d'Actions Gratuites. Les mandataires sociaux de la Société ne bénéficient d'aucun de ces mécanismes de rémunération et de rétention.

Sous réserve de la réussite de l'Offre et de la satisfaction d'une condition de présence à la date du règlement-livraison de l'Offre, une rémunération exceptionnelle sous forme de prime (*completion bonus*) sera versée à dix-sept (17) salariés clefs de la Société ou de ses filiales dans le cadre de la préparation de l'Offre à raison de leur implication et de leur investissement. Cette prime vise en effet à récompenser l'effort continu des équipes d'Altran Technologies contribuant activement aux travaux sur le projet de rapprochement et l'Offre. Il est prévu qu'un montant total de deux (2) millions d'euros brut (pouvant être porté à un montant de trois (3) millions d'euros brut) soit attribué aux salariés au titre de cette prime exceptionnelle. M. Pascal Brier qui bénéficie, au travers de sa participation dans la société Altimus, d'une part de la plus-value réalisée par Altrafin Participations dans le cadre de l'Acquisition des Blocs (tel que décrit au paragraphe 1.2.1(D) de la Note en Réponse), bénéficie également de ce mécanisme de *completion bonus*.

Il a également été convenu de mettre en place un mécanisme de rétention dans l'objectif de sécuriser postérieurement à la réalisation de l'Offre et pendant la phase d'intégration des cadres opérationnels et fonctionnels identifiés comme ayant un haut niveau de performance et étant à risque de départ. Ainsi, afin de fidéliser et motiver les salariés correspondants, une

prime de long terme (*retention bonus*), constituée de deux (2) tranches égales payables respectivement trois (3) mois et neuf (9) mois à la suite du règlement-livraison de l'Offre, pourra être versée à deux cent quatorze (214) personnes, sous réserve de la réussite de l'Offre et de la satisfaction d'une condition de présence auxdites dates de versements. Il est par ailleurs prévu que, dans l'hypothèse où la condition de présence ne serait plus satisfaite à l'expiration d'une période de deux (2) ans après le règlement-livraison de l'Offre, le salarié concerné devra repayer ledit bonus dans une limite du tiers de son dernier salaire brut annuel. Un montant total de dix (10) millions d'euros brut (pouvant être porté à un montant de onze (11) millions d'euros brut) est prévu pour l'attribution de cette prime de rétention aux salariés.

Enfin, certaines fonctions centrales sont perçues comme étant particulièrement à risque et critiques dans un contexte de rapprochement dans la mesure où une discontinuité de ces services aurait un impact sérieux et immédiat. La Société a donc considéré essentiel de sécuriser les employés et cadres correspondants. Vingt-sept (27) salariés bénéficieront à ce titre du versement d'une prime exceptionnelle, constituée de deux (2) tranches égales payables respectivement à la date du règlement-livraison de l'Offre et six (6) mois à la suite dudit règlement-livraison, sous réserve de la réussite de l'Offre et de la satisfaction d'une condition de présence auxdites dates de versements. Un montant total d'un (1) million d'euros brut est prévu pour l'attribution de cette prime exceptionnelle aux salariés.

En tout état de cause, le montant total maximal pouvant être attribué aux salariés au titre des trois (3) dispositifs présentés ci-dessus ne pourra dépasser treize (13) millions d'euros brut.

En cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire par Capgemini à l'issue de l'Offre, l'Accord de Rapprochement prévoit également que les conditions de performance des plans de rémunération variable pluriannuelle en numéraire 2018-2020 et 2019-2021, au bénéfice du Président-Directeur Général de la Société, soient alignées sur celles applicables aux actions de performance de Capgemini. S'agissant du Plan 2017-2019, la performance sera ajustée, si nécessaire, afin de neutraliser l'éventuel impact de l'Offre sur la performance d'Altran Technologies. Compte tenu du maintien de l'aléa lié à des critères de performance ambitieux, de l'absence de modification des montants de ces plans de rémunération pluriannuelle, et des niveaux historiques de paiement des plans de la Société (100 % sur les deux (2) dernières années), cette évolution n'est pas susceptible d'améliorer la situation du dirigeant mandataire social par rapport à l'existant.

L'Accord de Rapprochement prendra fin le 31 juillet 2020, sauf résiliation anticipée décidée par l'Initiateur et la Société d'un commun accord, ou unilatéralement :

- (1) par Capgemini si :
 - (a) l'autorisation de concurrence décrite au paragraphe 1.3.6(B) ci-dessous n'est pas obtenue, auquel cas Capgemini devra payer une indemnité de 75.000.000 euros à la Société ;
 - (b) la Société décide d'accepter une offre alternative d'un tiers que la Société considère, de bonne foi, comme plus favorable pour la Société et l'ensemble des parties prenantes (une « **Offre Supérieure** »), auquel cas la Société devra payer une indemnité de 75.000.000 euros à Capgemini ;

- (c) la Société viole de manière significative les stipulations de l'Accord de Rapprochement, auquel cas la Société devra payer une indemnité de 75.000.000 euros à Capgemini (sans préjudice de tout autre droit à indemnisation supplémentaire que pourrait invoquer Capgemini) ; ou
 - (d) l'AMF, lors de l'annonce des résultats de l'Offre conformément à l'article 231-35 du RGAMF, fait état de l'échec de l'Offre.
- (2) par Altran Technologies si :
- (a) la Société décide d'accepter une Offre Supérieure, auquel cas la Société devra payer une indemnité de 75.000.000 euros à Capgemini ;
 - (b) Capgemini viole de manière significative les stipulations de l'Accord de Rapprochement, auquel cas Capgemini devra payer une indemnité de 75.000.000 euros à la Société (sans préjudice de tout autre droit à indemnisation supplémentaire que pourrait invoquer la Société) ;
 - (c) Capgemini décide de modifier les termes de l'Offre (tels que visés au paragraphe 2.1 de la Note d'Information) ou ses intentions (telles que visées au paragraphe 1.3 de la Note d'Information) d'une manière qui affecterait de manière négative la Société, ses affiliés, ses actionnaires ou ses salariés, auquel cas Capgemini devra payer une indemnité de 75.000.000 euros à la Société ;
 - (d) l'Offre n'est pas déclarée conforme par l'AMF, auquel cas Capgemini devra payer une indemnité de 75.000.000 euros à la Société ; ou
 - (e) l'AMF, lors de l'annonce des résultats de l'Offre conformément à l'article 231-35 du RGAMF, fait état de l'échec de l'Offre.

(D) **Acquisition d'actions Altran Technologies par l'Initiateur**

Le 24 juin 2019, préalablement à l'annonce du projet d'acquisition d'Altran Technologies par Capgemini, l'Initiateur a conclu des contrats d'achat d'actions (les « **Contrats de Cession** ») portant sur l'acquisition, hors marché de (i) 22.058.273 actions Altran Technologies auprès d'Altrafin Participations, (ii) 3.659.031 actions Altran Technologies auprès de M. Alexis Kniazeff et (iii) 3.661.015 actions Altran Technologies auprès de M. Hubert Martigny (Altrafin Participations, M. Alexis Kniazeff et M. Hubert Martigny sont ci-après désignés ensemble les « **Cédants** », et séparément un « **Cédant** »), soit un total de 29.378.319 actions Altran Technologies (l'« **Acquisition des Blocs** »).

La signature des Contrats de Cession a fait l'objet de déclarations de franchissements de seuils et d'intentions auprès de l'AMF et de la Société par l'Initiateur :

- (1) conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, par lettres adressées à l'AMF et la Société le 28 juin 2019, l'Initiateur a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils légaux de 5 % et 10 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société, ainsi que ses intentions. La déclaration de franchissement de seuils et d'intentions de l'Initiateur a fait l'objet de l'avis n° 219C1048, publié par l'AMF le 28 juin 2019 ;

- (2) conformément à l'article 7.3 des statuts d'Altran Technologies, par lettre adressée à la Société le 28 juin 2019, l'Initiateur a également déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires compris entre 0,5 % et 11 % (inclus) du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

La réalisation effective de l'Acquisition des Blocs, entraînant transfert de propriété des actions Altran Technologies au profit de Capgemini, est intervenue le 2 juillet 2019 et a fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF conformément à l'article 231-46 du RGAMF. Cette déclaration a fait l'objet de l'avis n° 219C1091 publié par l'AMF le 3 juillet 2019. Il est précisé que l'action de concert formée en vertu du pacte du 24 juin 2008 entre Altrafin Participations, M. Alexis Kniazeff et M. Hubert Martigny, Altamir Amboise et le FCPR Apax France VII a pris fin (avis AMF n°219C1113 du 5 juillet 2019).

L'Acquisition des Blocs a été réalisée au prix de 14 euros par action. Aux termes des contrats d'achat d'actions, chacun des Cédants bénéficie d'un droit de suite (le « **Droit de Suite** ») (i) en cas d'offre, de surenchère, d'offre concurrente ou de retrait obligatoire ou (ii) si l'Offre n'a pas une suite positive pour quelque raison que ce soit, en cas de cession d'actions Altran Technologies, dans chacun des cas (i) et (ii) ci-avant à un prix supérieur au prix auquel l'Acquisition des Blocs a été réalisée et dans les douze (12) mois suivant le dépôt de l'Offre (et au plus tard le 30 septembre 2020). Conformément aux stipulations des contrats d'achat d'actions, la somme à payer à chacun des Cédants au titre du Droit de Suite serait égale (i) (x) au prix par action offert aux termes de l'offre améliorée, de l'offre concurrente ou de la cession réalisée (selon le cas), réduit (y) du prix auquel l'Acquisition des Blocs a été réalisée, (ii) multiplié par le nombre d'actions acquises par Capgemini auprès du Cédant concerné (le « **Complément de Prix** »).

En conséquence de la réalisation effective de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur détient, à la date de la Note en Réponse, 29.378.319 actions et droits de vote de la Société soit 11,43 % du capital et 11,40 % des droits de vote de la Société⁵.

Dans le cadre d'un accord liant Altrafin Participations, le FCPR Apax France VII, la société AlphaOmega, la société Altamir et la société Altimus (société regroupant historiquement les *managers* clés de la Société détenant 2,44 % du capital d'Altrafin Participations)⁶, un mécanisme d'intéressement sous forme de bons de souscription d'actions Altrafin Participations détenus par Altimus a été mis en place en 2013. M. Cyril Roger, Directeur Général Délégué de la Société à la date de signature des Contrats de Cession, et M. Pascal Brier, Directeur Général Adjoint en charge de la stratégie, de la technologie et de l'innovation de la Société, sont associés de la société Altimus. M. Cyril Roger et M. Pascal Brier bénéficient ainsi, au travers de leur participation dans Altimus, d'une part de la plus-value réalisée par Altrafin Participations dans le cadre de l'Acquisition des Blocs et bénéficieront, le cas échéant, du Complément de Prix. Ce mécanisme d'intéressement des managers de la Société est entièrement pris en charge par Altrafin Participations.

Il en va de même pour M. Dominique Cerutti, au travers d'une société détenue à 100 % par celui-ci, qui a conclu avec Apax le 16 juin 2015, un

⁵ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote telles que les actions auto-détenues, soit, au 30 septembre 2019, un nombre total de 257.814.914 droits de vote théoriques, sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet conformément à l'article 223-16 du RGAMF.

⁶ Il est rappelé que les clauses relevant de l'article 233-11 du Code de commerce du pacte d'associés relatif à Altrafin Participations conclu entre le FCPR Apax France VII, AlphaOmega, Altamir et Altimus ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF (avis n° 213C0930 publié par l'AMF le 12 juillet 2013).

contrat de prestations de services qui prévoyait la réalisation de missions distinctes quant à leur objet, ainsi que quant à leur durée, de l'exercice par M. Dominique Cerutti de ses fonctions de Président-Directeur Général ou d'administrateur de la Société. Ce contrat prévoit le versement d'une rémunération, dont le montant est déterminé à partir de paliers⁷ en fonction de la valorisation de l'investissement d'Apax au moment de sa sortie du capital de la Société, quel que soit le mode de cession des titres ou l'horizon de sortie. En dessous de 9,90 euros par action, le montant de la rémunération est nul. À partir de 9,90 euros et jusqu'à 10,80 euros par action, puis entre 10,80 euros et 12,60 euros par action, le montant de la rémunération s'accroît de manière linéaire. Au-delà de 12,60 euros par action, la rémunération est ajustée linéairement sans plafond. La réalisation d'ores et déjà définitive de l'Acquisition des Blocs, ayant emporté la sortie totale d'Altrafin Participations du capital de la Société, a entraîné l'exigibilité de la totalité de la rémunération due par Apax. Dans l'hypothèse de la réalisation de plusieurs cessions partielles résultant en la cession totale de la participation d'Altrafin Participations, la rémunération est due à compter de la date de réalisation de la dernière des cessions. Ainsi une partie de la rémunération (39 %) a été cristallisée à la suite de la sortie partielle d'Altrafin Participations dans le cadre d'un placement accéléré auprès d'investisseurs institutionnels (ABB) en juin 2017, et la seconde (61 %) par l'Acquisition des Blocs. En cas de versement du Complément de Prix à Altrafin Participations, la seconde partie de la rémunération sera ajustée à due concurrence. Il est précisé qu'Apax n'a reçu et ne recevra aucune contrepartie tant de la Société que de l'Initiateur au titre du paiement de cette rémunération qui est à son entière charge.

1.2.2 Motifs de l'Offre

(A) **Le rapprochement de deux leaders**

Capgemini est un leader mondial du conseil, des services informatiques et de la transformation digitale. Altran Technologies est pour sa part un des premiers acteurs mondiaux des services d'ingénierie et de R&D.

Le rapprochement des deux sociétés donnera naissance à un groupe de 17 milliards d'euros de chiffre d'affaires⁸ comptant plus de 265.000 collaborateurs⁹. Le nouvel ensemble bénéficiera d'un positionnement unique sur des secteurs particulièrement prometteurs. Ce projet est en effet le premier rapprochement d'envergure de deux leaders dans des domaines complémentaires de la technologie qui tendent à converger avec l'avènement du digital et la diffusion des nouvelles technologies dans l'ensemble des secteurs d'activité (notamment le *cloud*, l'internet des objets, l'*Edge computing*, l'intelligence artificielle, la 5G) : celui des technologies des opérations¹⁰ (pour Altran Technologies) et celui des technologies de l'information (pour Capgemini). Il permettra en particulier au nouvel ensemble d'accélérer ses ambitions dans les secteurs de la transformation digitale des acteurs industriels (voir 1.2.2(C) ci-après) et renforcer son leadership sur le secteur des services d'ingénierie et de R&D (voir 1.2.2(B) ci-après).

Ce rapprochement permettra à Capgemini de se développer sur le marché naissant des services informatiques à destination de la R&D, de l'*engineering* de l'industrie manufacturière et des responsables de la chaîne logistique.

⁷ Les différents paliers ont été ajustés pour tenir compte de l'augmentation du capital de la Société intervenue en 2018.

⁸ Sur la base des consensus CapitalIQ au 17 septembre 2019 de Capgemini et Altran Technologies pour le revenu 2019.

⁹ Le nombre de collaborateurs est estimé en utilisant les informations des publications de résultats du premier semestre de Capgemini (30 juillet 2019) et Altran Technologies (5 septembre 2019).

¹⁰ Ce terme recouvre notamment les logiciels, les services d'ingénierie de produits et de systèmes, les systèmes d'information industriels utilisés pour gérer le cycle de vie des produits, les processus de fabrication ou de livraison et les systèmes d'information critiques.

(B) **Renforcement du leadership sur le secteur à forte croissance des services d'ingénierie et de R&D**

Le secteur des services d'ingénierie et de R&D est tiré par la croissance des dépenses des entreprises en R&D, supérieure à la croissance du PIB, ainsi que par l'augmentation des besoins d'externalisation de la part de ces entreprises, notamment sur des compétences rares dans les domaines des hautes technologies. Ce secteur présente une croissance supérieure à celle des services IT ces dernières années. Le rapprochement permettra au nouvel ensemble, premier acteur mondial en taille (notamment aux États-Unis et en Europe) de s'appuyer sur ses expertises sectorielles reconnues pour développer son offre sur ce segment prometteur.

Le périmètre combiné de ces activités de services d'ingénierie et de R&D représentera un chiffre d'affaires d'environ 3,4 milliards d'euros¹¹ et 54.000 professionnels, dont 21.000 dans 5 *Global Engineering Centers*.

(C) **La création d'un leader mondial de l'« *Intelligent Industry* »**

Le groupe ainsi constitué bénéficiera d'une capacité unique à accompagner les acteurs industriels dans leur transformation digitale, en combinant sa connaissance des métiers, son accès privilégié aux décideurs et son portefeuille d'offres couvrant le conseil en transformation digitale et l'innovation, les technologies de l'information (IT, *Information Technology*) et les technologies des opérations (OT, *Operations Technology*). Fort de ces atouts, Capgemini renforcera ainsi son rôle de partenaire stratégique de ses clients sur ce secteur de l'« *Intelligent Industry* » qui constitue l'un des secteurs d'avenir de la transformation digitale, situé à la croisée de deux secteurs déjà très dynamiques : celui des services d'ingénierie et de R&D pour les acteurs industriels et celui des services d'IT pour les opérations (R&D, production, *supply chain*, etc.).

1.3 Principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Termes de l'Offre

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'Altran Technologies toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre (sous réserve d'ajustements, tel qu'indiqué au paragraphe 1.3.2 ci-dessous), pendant une période d'au moins vingt-cinq (25) jours de négociation, correspondant à plus de vingt (20) jours de bourse aux États-Unis d'Amérique (sous réserve de prorogation).

1.3.2 Ajustement des termes de l'Offre

(A) **En cas de Distribution**

Dans l'hypothèse où, préalablement à la date du règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (inclus), Altran Technologies procéderait à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, dont la date de paiement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant ou à la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (selon le cas), le Prix de l'Offre serait ajusté en conséquence pour tenir compte de cette Distribution.

Pour les besoins du présent paragraphe 1.3.2, une « **Distribution** » signifie le montant par action de toute distribution sous quelque forme que ce soit (en numéraire ou en nature), en ce compris (i) toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves ou de primes faite par Altran Technologies ou (ii) de tout amortissement ou toute réduction par Altran Technologies de son capital, ou toute acquisition ou rachat de ses propres actions par

¹¹ Estimation pro-forma 2018.

Altran Technologies, pour un prix par action supérieur au prix de l'Offre, dans les deux cas, décidé préalablement à la date du règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (inclus).

De la même manière, en cas d'opérations ayant un impact sur le capital de la Société (notamment fusion, scission, division ou regroupement d'actions, distribution d'actions gratuites au titre des actions existantes par incorporation de réserves ou bénéfices) décidée durant la même période, le Prix de l'Offre sera mécaniquement ajusté afin de prendre en compte l'impact desdites opérations.

Tout ajustement du Prix de l'Offre sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse.

(B) En cas de Complément de Prix versé aux Cédants

Si, postérieurement à la clôture de l'Offre, l'Initiateur venait à déclencher le versement d'un Complément de Prix aux Cédants en application des Contrats de Cession, l'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information qu'il s'engage à verser un complément de prix en faveur des actionnaires ayant apporté leurs actions Altran Technologies à l'Offre (sauf si l'Offre n'a pas connu de suite positive pour quelque raison que ce soit), afin que le prix par action finalement offert auxdits actionnaires soit égal au prix par action finalement offert aux Cédants.

1.3.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

(A) Général

L'Offre porte sur la totalité des actions Altran Technologies non détenues par l'Initiateur¹² :

- qui sont d'ores et déjà émises soit, à la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 227.642.786 actions Altran Technologies¹³, et
- qui sont susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte à raison de l'acquisition définitive des Actions Gratuites soit, à la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un maximum de 2.405.239 actions Altran Technologies nouvelles¹⁴,

soit, à la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum d'actions Altran Technologies visées par l'Offre égal à 230.048.025.

Il est précisé que l'apport d'ADR Altran ne sera pas accepté dans le cadre de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, et que les porteurs d'ADR Altran devront préalablement les échanger contre des actions Altran Technologies qui pourront être apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, tel que précisé au paragraphe 1.3.7(C) de la Note en Réponse.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

¹² A la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient 29.378.319 actions Altran Technologies (voir paragraphe 1.2.1(D) ci-dessous) sur un total de 257.021.105 actions émises.

¹³ Sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet au 30 septembre 2019 conformément à l'article 223-16 du RGAMF. Sont également visées les actions auto-détenues, soit, sur la base de ces mêmes informations, 2.461.800 actions, étant précisé que la Société s'est engagée à ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre.

¹⁴ Voir paragraphe 1.3.3(B) ci-dessous.

(B) Situation des bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites

La Société a mis en place plusieurs plans d'attribution d'Actions Gratuites entre 2017 et 2019 au bénéfice des salariés de la Société et de ses filiales, dont les périodes d'acquisition respectives sont encore en cours à la date de la Note en Réponse. Les mandataires sociaux de la Société ne bénéficient pas des plans d'attribution d'Actions Gratuites mis en place par la Société.

Les bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites pourront apporter lesdites Actions Gratuites à l'Offre ou à l'Offre Réouverte pour autant qu'elles soient définitivement acquises et cessibles¹⁵.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'attribution d'Actions Gratuites en cours à la date de la Note en Réponse¹⁶ :

	Plan 2017	Plan 2018	Plan 2019
Date d'autorisation de l'attribution par l'assemblée générale	29/04/2016	27/04/2018	27/04/2018
Date d'attribution par le conseil d'administration	28/04/2017 01/10/2017	05/09/2018	15/05/2019 04/09/2019
Nombre d'actions attribuées	367.095	778.137	933.986
Condition de présence	Présence continue du bénéficiaire au sein du groupe jusqu'à la date d'acquisition	Présence continue du bénéficiaire au sein du groupe jusqu'à la date d'acquisition	Présence continue du bénéficiaire au sein du groupe jusqu'à la date d'acquisition
Conditions de performance	Atteinte d'objectifs futurs fixés en matière (i) d'EBIT groupe et de <i>Free Cash-Flow</i> pour 2017/2018 et (ii) d' <i>Operating Margin Group</i> et de <i>Free Cash-Flow</i> pour 2019	Atteinte d'objectifs futurs fixés en matière d' <i>Operating Margin Group</i> et de <i>Free Cash-Flow</i>	Atteinte d'objectifs futurs fixés en matière d' <i>Operating Margin Group</i> et de <i>Free Cash-Flow</i>
Période d'acquisition	3 années	3 années	3 années
Règlement	Actions existantes ou à émettre	Actions existantes ou à émettre	Actions existantes ou à émettre
Date d'expiration de la période d'acquisition	28/04/2020	05/09/2021	15/05/2022
Période de conservation	Aucune	Aucune	Aucune
Nombre d'actions restantes au 30 septembre 2019*	324.823	753.740	925.863
Nombre de bénéficiaires au 30 septembre 2019	38	60	71
Nombre maximum d'actions pouvant être acquises au 30 septembre 2019**	389.771	904.464	1.111.004

* Compte tenu du départ de certains bénéficiaires depuis la date d'attribution de droits à recevoir des Actions Gratuites.

** En prenant pour hypothèse l'atteinte des objectifs de performance d'un niveau égal à 110 %, donnant droit à l'acquisition de 120 % des actions attribuées restantes au 30 septembre 2019.

¹⁵ Notamment en cas de levée des indisponibilités en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

¹⁶ Le plan 2016 n'est plus en vigueur à la date de la Note en Réponse.

Conformément à l'Accord de Rapprochement, la Société s'est engagée à modifier les termes et conditions du plan 2017 (le « **Plan 2017** »), du plan 2018 (le « **Plan 2018** ») et du plan 2019 (le « **Plan 2019** ») afin de lever la condition de présence en cas de licenciement (autre que pour faute grave ou faute lourde) et en cas de modification substantielle du contrat de travail entraînant la rupture du contrat aux torts de l'employeur (*constructive dismissal*).

Conformément à l'Accord de Rapprochement, la Société s'est également engagée, dans le délai d'un (1) mois suivant la date de règlement-livraison de l'Offre, à proposer à chacun des bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites la renonciation à leurs droits de recevoir lesdites Actions Gratuites en contrepartie du versement par la Société d'une indemnisation en numéraire selon les modalités décrites ci-dessous (le « **Mécanisme d'Indemnisation** »). Les bénéficiaires ne pourront accepter le bénéfice du Mécanisme d'Indemnisation que pendant une période de trois (3) mois à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre¹⁷ et n'en bénéficieront, le cas échéant, qu'à l'expiration de la période d'acquisition applicable à chaque plan.

Au plus tard le quinzième (15^e) jour ouvré à compter de l'expiration de la période d'acquisition prévue par le Plan 2017, le Plan 2018 et le Plan 2019, respectivement, la Société s'est engagée conformément à l'Accord de Rapprochement :

- (1) s'agissant du Plan 2017, sous réserve que la condition de présence (telle que modifiée conformément aux précisions ci-dessus) soit satisfaite à l'issue de la période d'acquisition (les « **Droits Éligibles 2017** »), à appliquer les conditions de performance prévues par le Plan 2017 pour les années 2017, 2018 et 2019 à l'ensemble des Droits Éligibles 2017 ;
- (2) s'agissant du Plan 2018, sous réserve que la condition de présence (telle que modifiée conformément à ce qui précède) soit satisfaite à l'issue de la période d'acquisition (les « **Droits Éligibles 2018** »), à appliquer les conditions de performance prévues par le Plan 2018 pour les années 2018 et 2019 à deux tiers desdits Droits Éligibles 2018, et à ne pas appliquer les conditions de performance pour l'année 2020 pour le tiers restant des Droits Éligibles 2018, lesquelles seraient donc acquises dans leur intégralité ; et
- (3) s'agissant du Plan 2019, sous réserve que la condition de présence (telle que modifiée conformément à ce qui précède) soit satisfaite à l'issue de la période d'acquisition (les « **Droits Éligibles 2019** »), à appliquer les conditions de performance prévues par le Plan 2019 pour l'année 2019 à un tiers des Droits Éligibles 2019, et à ne pas appliquer les conditions de performance pour les années 2020 et 2021 pour les deux tiers restant des Droits Éligibles 2019, lesquelles seraient donc acquises dans leur intégralité.

Pour chaque bénéficiaire ayant accepté le Mécanisme d'Indemnisation, la Société payera, au plus tard le quarante cinquième (45^e) jour ouvré à compter de l'expiration de la période d'acquisition applicable prévue par le Plan 2017, le Plan 2018 ou le Plan 2019, un montant brut¹⁸ en numéraire, correspondant pour chaque droit à recevoir des Actions Gratuites concerné, au Prix de l'Offre indexé sur l'évolution du cours de l'action Capgemini entre la date de règlement-livraison de l'Offre et la fin de la période d'acquisition

¹⁷ Il est précisé que le Mécanisme d'Indemnisation ne saurait s'appliquer aux bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites issues du Plan 2017 si la période d'acquisition expire avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte.

¹⁸ Les charges salariales ainsi que l'impôt dû par les bénéficiaires concernés en lien avec le Mécanisme d'Indemnisation seront à la charge desdits bénéficiaires.

correspondante, étant précisé que cette évolution ne pourra être ni supérieure de + 20 % ni inférieure de (-20 %).

(C) **Situation des titulaires d'ADR Altran**

Il est précisé que l'apport d'ADR Altran ne sera pas accepté dans le cadre de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, et que les porteurs d'ADR Altran devront préalablement les échanger contre des actions Altran Technologies qui pourront être apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte. La procédure pour échanger des ADR Altran contre des actions Altran Technologies peut prendre du temps. Les porteurs d'ADR Altran sont invités à demander l'annulation de leurs ADR Altran dès que possible afin de pouvoir ensuite apporter les actions Altran Technologies correspondantes à l'Offre ou à l'Offre Réouverte. Les porteurs d'ADR Altran doivent contacter leur intermédiaire ou Bank of New York Mellon (le « **Dépositaire** ») – Tel : +1212-815-2231 / 2783 / 2721 ou +353 1 900 3466 / 3465 / 3462 s'ils ont des questions concernant l'annulation de leurs ADR Altran.

Conformément à l'accord relatif aux ADR Altran, les porteurs d'ADR Altran devront payer tout impôt ou frais administratifs, ainsi qu'une commission de cinq (5) dollars U.S. (ou moins) pour 100 ADR Altran annulés.

1.3.4 Autorisation réglementaire CFIUS

Capgemini et Altran Technologies ont effectué une notification conjointe volontaire auprès du *Committee on Foreign Investment in the United States* aux Etats-Unis d'Amérique, et ont obtenu l'autorisation sollicitée le 23 septembre 2019. Cette autorisation a fait l'objet d'un communiqué de presse de Capgemini en date du 26 septembre 2019.

1.3.5 Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9, I. du RGAMF, l'Offre sera caduque si, à sa date de clôture, l'Initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (ce seuil étant ci-après désigné le « **Seuil de Caducité** »).

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif ou, le cas échéant, provisoire de l'Offre.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs dans les trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

1.3.6 Conditions de l'Offre

(A) **Seuil de renonciation**

Conformément aux dispositions de l'article 231-9, II. du RGAMF, l'Initiateur se réserve la faculté, jusqu'à la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre et avant réouverture, de renoncer à l'Offre en cas de non-atteinte du seuil de 50,10 % du capital social et des droits de vote de la Société, sur une base totalement diluée¹⁹, en tenant compte de la perte des droits de vote double pour les actions apportées à l'Offre (le « **Seuil de Renonciation** »).

¹⁹ La dilution susceptible de se produire ferait suite à l'émission éventuelle d'actions à raison des plans d'Actions Gratuites. A la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 2.405.239 actions (représentant autant de droits de vote) sont susceptibles d'être émises à raison des plans d'Actions Gratuites, ce qui, sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet au 30 septembre 2019 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, porterait le nombre total d'actions Altran Technologies à 259.426.344, et le nombre total de droits de vote théoriques à 260.220.153.

Pour les besoins du calcul du Seuil de Renonciation, il sera tenu compte :

- (1) au numérateur, de toutes les actions de la Société que l'Initiateur détient seul ou de concert, directement ou indirectement, au jour de la clôture de l'Offre (y compris les actions auto-détenues ou autocontrôlées par la Société, soit un nombre de 2.461.800 actions), en considérant les actions apportées à l'Offre comme déjà détenues par l'Initiateur au jour de la clôture de l'Offre nonobstant la non-réalisation, à cette date, des opérations de règlement-livraison afférentes à l'Offre ;
- (2) au dénominateur, de la totalité des actions composant le capital social de la Société sur une base intégralement diluée au jour de la clôture de l'Offre, en ce compris les actions susceptibles d'être émises à raison des plans d'Actions Gratuites.

L'atteinte du Seuil de Renonciation ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre qui interviendra à l'issue de cette dernière. Conformément à l'article 231-9, II. du RGAMF, si le Seuil de Renonciation n'est pas atteint, l'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information qu'il se réservait le droit, jusqu'à la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre et avant réouverture, de renoncer à l'Offre. En cas d'exercice de cette faculté, les actions Altran Technologies apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

L'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information qu'il se réservait par ailleurs la faculté de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Renonciation en déposant une surenchère au plus tard cinq (5) jours de négociation avant la clôture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 232-6 et 232-7 du RGAMF.

(B) **Autorisation au titre du contrôle des concentrations**

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du RGAMF, à la Date de la Note en Réponse, l'Offre est soumise à la condition suspensive de l'autorisation de l'opération de rapprochement au titre du contrôle des concentrations par la Commission Européenne en application de l'article 6.1.b) du Règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004 ou les autorités nationales compétentes dans l'Union Européenne, étant précisé que l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à cette condition.

L'AMF fixera la date de clôture de l'Offre dès réception de l'autorisation précitée ou, le cas échéant, de la renonciation par Capgemini à cette condition.

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du RGAMF, l'Offre sera automatiquement caduque dès lors que l'opération de rapprochement ferait l'objet de l'engagement de la procédure prévue à l'article 6.1.c) du Règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004 par la Commission Européenne.

À ce jour, une pré-notification et une notification ont été déposées auprès de la Commission Européenne respectivement le 19 juillet 2019 et le 18 septembre 2019.

L'opération de rapprochement a été autorisée au titre du contrôle des concentrations par l'autorité de la concurrence (*Federal Trade Commission*) aux États-Unis d'Amérique le 9 août 2019, par l'autorité de la concurrence en Inde le 3 septembre 2019 et par l'autorité de la concurrence au Maroc le 3 octobre 2019.

1.3.7 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 23 septembre 2019. Concomitamment, la Société a déposé son projet de note en réponse à l'Offre auprès de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Le projet de note en réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société et mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.altran.com).

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de Note en Réponse a été diffusé par la Société le 23 septembre 2019 et rendu public sur le site internet de la Société (www.altran.com).

L'AMF a publié sur son site internet (www.amf-france.org) le 14 octobre 2019 une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa par l'AMF de la Note d'Information et de la Note en Réponse.

La présente Note en Réponse ayant reçu le visa de l'AMF, ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, déposées à l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.altran.com).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par la Société sera par ailleurs diffusé par la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site internet de la Société (www.altran.com).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre.

Un calendrier indicatif de la procédure d'Offre est détaillé au paragraphe 2.12 de la Note d'Information.

(A) **Procédure d'apport à l'Offre**

La procédure d'apport à l'Offre et la centralisation des ordres sont présentées aux paragraphes 2.8 et 2.9 de la Note d'Information.

(B) **Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison**

Faisant application des dispositions de l'article 232-3 de son règlement général, l'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

A la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). À cette date, les actions Altran Technologies apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires agissant pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

(C) **Réouverture de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du RGAMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux paragraphes 2.8 et 2.9 de la Note d'Information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables à compter de leur émission.

(D) **Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

La Note en Réponse, la Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de la Note d'Information, de la Note en Réponse et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la Note en Réponse et de la Note d'Information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

L'Offre sera faite aux États-Unis d'Amérique conformément à la Section 14(e) du *U.S. Securities Exchange Act* de 1934 tel que modifié (la « **Loi de 1934** »), et aux règles et règlements promulgués en vertu de cette dernière, y compris le Règlement 14E, ainsi qu'aux dispositions de droit français applicables. L'Offre est éligible aux exemptions prévues par le Règlement 14D ainsi qu'à certaines dispositions du Règlement 14E prévues par la Règle 14d-1(d) de la Loi de 1934. En conséquence, l'Offre sera soumise à certaines règles d'information et procédurales, y compris celles relatives au calendrier de l'Offre, au règlement-livraison, et au retrait, qui sont différentes des règles américaines relatives aux offres publiques.

Le paiement du prix de l'Offre aux actionnaires américains de la Société pourrait être une opération soumise à l'impôt fédéral américain sur le revenu. Il est vivement recommandé que chaque actionnaire américain de la Société consulte immédiatement un conseil professionnel indépendant sur les conséquences fiscales qu'emporterait l'acceptation de l'Offre.

Il pourrait être difficile pour les actionnaires américains de la Société de faire valoir les droits dont ils disposent conformément au droit américain des valeurs mobilières, l'Initiateur et la Société ayant leurs sièges en dehors des États-Unis d'Amérique et des dirigeants et administrateurs résidant en dehors des États-Unis d'Amérique. Les actionnaires américains de la Société pourraient ne pas avoir la possibilité d'engager des procédures

devant un tribunal en dehors des États-Unis à l'encontre d'une société non-américaine, de ses dirigeants ou de ses administrateurs en invoquant des violations du droit américain des valeurs mobilières. Par ailleurs, il pourrait également être difficile de contraindre une société non-américaine ainsi que ses affiliés de se soumettre à des jugements qui seraient rendus par un tribunal américain.

Dans la mesure permise par les lois et règlements applicables, y compris la Règle 14e-5 de la Loi de 1934, et conformément aux pratiques habituelles en France, l'Initiateur et ses affiliés ou son/ses intermédiaire(s) (agissant en qualité d'agent ou au nom et pour le compte de l'Initiateur ou de ses affiliés, le cas échéant) ainsi que la Société et ses affiliés ou son/ses intermédiaire(s) (agissant en qualité d'agent ou au nom et pour le compte de la Société ou de ses affiliés, le cas échéant) peuvent, avant ou après la date du projet de Note d'Information, directement ou indirectement, acheter ou prendre les dispositions nécessaires afin d'acheter des actions Altran Technologies en dehors de l'Offre. Ces achats peuvent être effectués sur le marché au prix en vigueur ou dans le cadre de transactions hors marché à un prix négocié. Ces achats ne seront en aucun cas conclus à un prix par action supérieur au prix prévu dans le cadre de l'Offre. Dans la mesure où des informations concernant ces achats ou ces dispositions viendraient à être rendues publiques en France, elles seraient également rendues publiques par voie de communiqué de presse ou tout autre moyen permettant d'informer les actionnaires américains de la Société. Aucun achat en dehors de l'Offre ne sera effectué par ou pour le compte de l'Initiateur, la Société ou leurs affiliés respectifs aux États-Unis d'Amérique. Les affiliés des conseils financiers de l'Initiateur et de la Société peuvent poursuivre des activités ordinaires de négociation sur des titres Altran Technologies, qui peuvent comprendre des achats ou la mise en place de certaines dispositions en vue de l'achat de tels titres.

La Note d'Information et la Note en Réponse n'ont été ni déposées ni examinées par une quelconque autorité de marché (fédérale ou d'un état) ou autre autorité aux États-Unis d'Amérique, et aucune de ces autorités ne s'est prononcée sur l'exactitude ou l'adéquation des informations contenues dans la Note d'Information et la Note en Réponse. Toute déclaration contraire serait illégale et pourrait constituer une infraction pénale.

1.3.8 Intentions de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire

En application des articles L. 433 II du code monétaire et financier et 232-4 et 237-1 et suivants du RGAMF, l'Initiateur a fait part dans la Note d'Information de son intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Altran Technologies, si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies.

Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Altran Technologies autres que celles détenues par l'Initiateur et les actions auto-détenues par la Société. Il serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix d'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément au paragraphe 1.3.2 ci-dessus). La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des actions Altran Technologies d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il a indiqué qu'il se réservait la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue

de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du RGAMF.

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ALTRAN TECHNOLOGIES

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 22 septembre 2019 sur convocation de son Président faite conformément aux statuts de la Société afin de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre.

L'ensemble des membres du conseil d'administration de la Société était présent par des moyens de télécommunication, à l'exception de Mme Renuka Uppaluri qui était représentée par Mme Martha Crawford.

Il est précisé que les travaux du cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Péronnet et M. Christophe Lambert, désigné en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, ont été menés sous la supervision d'un comité composé de trois administrateurs indépendants de la Société, conformément à la recommandation de l'AMF n° 2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

La délibération du Conseil d'administration contenant l'avis motivé suivant, adopté à l'unanimité des membres présents et représentés ayant participé au vote de la délibération, est reproduite en intégralité ci-dessous :

« **Rappel du contexte de l'Offre**

Le Président rappelle que l'Offre résulte d'une approche de la Société par CAPGEMINI. CAPGEMINI a fait part à la Société de son intérêt pour un rapprochement dans une lettre non engageante en date du 24 mai 2019, dont les principaux termes ont été communiqués aux administrateurs de la Société au cours d'une réunion du Conseil d'administration du 27 mai 2019.

*A la suite d'une série d'échanges entre les représentants de CAPGEMINI et de la Société, un accord de négociations exclusives a été conclu le 24 juin 2019 entre les deux sociétés (l'« **Accord de Négociations Exclusives** ») en vue de l'acquisition de la Société par CAPGEMINI dans le cadre d'une offre publique d'achat amicale. Préalablement à la conclusion de l'Accord de Négociations Exclusives, après avoir pris connaissance des principaux termes de l'Offre et des intentions de l'Initiateur et après avoir entendu l'avis de ses conseils, les conditions de l'Offre ont été approuvées à l'unanimité par le Conseil d'administration qui a émis un avis préliminaire favorable sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires, ses salariés et les autres parties prenantes en vue de soumettre l'Offre aux instances représentatives du personnel de la Société.*

À la suite de la finalisation des processus d'information et consultation de leurs instances représentatives du personnel, CAPGEMINI et la Société ont conclu, le 11 août 2019, l'Accord de Rapprochement prévoyant notamment le dépôt de l'Offre par l'Initiateur.

Préalablement à cette signature, le Conseil d'administration s'est réuni le 9 août 2019, afin d'entendre les conseils de la Société sur les éléments de l'Offre et revoir les termes de l'Accord de Rapprochement. L'intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires, tel qu'il est présenté au sein du procès-verbal de cette réunion, est reproduit ci-dessous :

« Ce projet de rapprochement s'inscrit dans la vision de la Société, telle qu'articulée dans son plan stratégique. CAPGEMINI, leader mondial du conseil, des services informatiques et de la transformation digitale, a pour volonté de développer la Société de manière pérenne et durable en intégrant les services qu'elle propose au périmètre d'actions dans lequel le nouvel ensemble interviendrait. Les expertises métiers et technologiques des deux sociétés sont complémentaires ce qui permettrait à cet ensemble d'être un partenaire stratégique pour ses clients. L'OPA représenterait donc pour la Société une opportunité de croissance et de développement réelle, qui lui bénéficierait directement. La conclusion [de l'Accord de Rapprochement] serait également dans l'intérêt des actionnaires de la Société en ce qu'il encadre un projet de rapprochement créateur de valeur comme en témoigne les opportunités de développement présentées ci-dessus et la prime (sur la base d'un prix de l'offre de 14 €

par action, une prime de 30,1 % par rapport à la moyenne des cours de l'action Altran pondérée par les volumes sur le dernier mois jusqu'au 21 juin 2019 (corrigé du dividende de 0,24 € détaché le 1^{er} juillet 2019) et une prime de 32,8 % sur la moyenne des trois derniers mois). L'ensemble des actionnaires de la Société serait en outre traité et informé de manière égalitaire dans le cadre de l'offre conformément à l'un des principes directeurs de la réglementation boursière. Enfin, chaque actionnaire aurait la faculté de décider d'apporter ou non ses titres à l'offre. »

En outre, au cours de cette réunion, le Conseil d'administration a examiné l'intérêt de l'Offre pour les salariés et les autres parties prenantes de la Société au regard notamment de ce qui précède et des avis rendus sur l'Offre par le Comité Central d'Entreprise de l'Unité Économique et Sociale (le « **CCUES** ») et le Comité d'Entreprise Européen (le « **CEE** ») de la Société.

Après avoir débattu et dans l'attente de la remise du rapport de l'Expert Indépendant (tel que ce terme est défini ci-après), le Conseil d'administration a notamment considéré, au cours de cette réunion du 9 août 2019, à l'unanimité des administrateurs présents et représentés, que le projet d'Offre que CAPGEMINI s'engageait à déposer, était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires, de ses salariés et de ses autres parties prenantes, et a considéré, sous réserve des obligations qui lui incombent en vertu des lois applicables et des termes et conditions de l'Accord de Rapprochement, qu'il avait l'intention de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs titres à ladite Offre dans le cadre de l'avis motivé qui sera rendu après remise du rapport de l'expert indépendant.

Le Président poursuit en rappelant que lors de sa réunion du 24 juin 2019, le Conseil d'administration a, conformément à la recommandation de l'AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, mis en place un comité composé de trois membres indépendants du Conseil d'administration, à savoir Nathalie Rachou, Diane de Saint Victor et Jaya Vaidhyanathan (le « **Comité des Indépendants** ») afin de recommander un expert indépendant en vue de sa désignation par le Conseil d'administration, déterminer l'étendue de sa mission, et assurer la supervision et le suivi de sa mission dans la perspective de l'avis motivé du Conseil d'administration.

Dans le cadre de l'exercice de ses missions, au regard des critères d'indépendance imposés par l'AMF et des caractéristiques de l'opération, deux cabinets d'expertise indépendante ont été consultés et ont chacun remis une proposition d'intervention au Comité des Indépendants.

Après une réunion avec chacun des candidats et examen des propositions d'intervention reçues, les membres du Comité des Indépendants ont décidé à l'unanimité de recommander au Conseil d'administration la désignation du cabinet Finexsi en tant qu'expert indépendant. Cette recommandation a été suivie par l'ensemble des administrateurs présents et représentés lors de la réunion du Conseil d'administration du 9 août 2019 qui a décidé de désigner ledit cabinet en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »).

Éléments essentiels soumis au Conseil d'administration pour son avis motivé

Le Président indique au Conseil d'administration qu'il lui appartient désormais, en application de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Il précise qu'afin de permettre aux membres du Conseil d'administration de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé, les documents essentiels relatifs à l'Offre et listés ci-dessous ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration préalablement à la présente réunion :

- l'Accord de Rapprochement, qui comprend notamment les principaux termes et conditions de l'Offre ;
- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur, qui contient en particulier les motifs et le contexte de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois, avec les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate Investment Bank, HSBC France et Lazard Frères Banque (les « **Banques Présentatrices** ») ainsi que le résumé des principaux accords en relation avec l'Offre (le « **Projet de Note d'Information** ») ;

- le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ;
- l'avis rendu par le CCUES en date du 2 août 2019 ainsi que le rapport de l'expert-comptable désigné le 4 juillet 2019 par le CCUES ;
- l'avis rendu par le CEE en date du 8 août 2019 ;
- l'avis de Perella Weinberg Partners en date du 30 juillet 2019 (dont les travaux ont été arrêtés et présentés le 24 juin 2019) et l'avis de Citigroup Global Markets Limited en date du 1^{er} août 2019, adressés au Conseil d'administration de la Société, relatifs au caractère équitable, d'un point de vue financier, du prix de l'Offre proposé aux actionnaires de la Société (autres que CAPGEMINI et ses affiliés), lesdits avis étant fondés sur et soumis aux diverses hypothèses, réserves, et autres limitations y figurant (les « **Avis des Conseils Financiers** »). Les Avis des Conseils Financiers ne constituent pas, et n'ont pas vocation à constituer, des « attestations d'équité » au sens de la réglementation boursière française et ne constituent en aucun cas une recommandation aux actionnaires sur la manière dont ils devraient exercer leurs droits de vote ou agir en ce qui concerne l'Offre et sont au seul usage et bénéfice du Conseil d'administration, nulle autre partie ne pouvant s'en prévaloir ;
- les différents échanges entre la Société, ses conseils et différents actionnaires minoritaires ; et
- le rapport du cabinet Finexsi, Expert Indépendant, en date du 22 septembre 2019 (le « **Rapport de l'Expert Indépendant** »).

Rappel des principales caractéristiques de l'Offre

Après avoir pris connaissance des documents essentiels en lien avec l'Offre mentionnés ci-dessus et des éléments complémentaires qui lui ont été présentés, le Conseil d'administration a tout d'abord constaté que :

- en conséquence de l'acquisition définitive d'actions hors marché auprès d'Altrafin Participations, Alexis Kniazeff et Hubert Martigny le 2 juillet 2019, l'Initiateur détient à ce jour 29.378.319 actions et droits de vote de la Société, représentant 11,43 % du capital et 11,40 % des droits de vote de la Société ;
- l'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF ;
- l'Offre est soumise aux conditions suspensives suivantes : (i) l'autorisation de l'opération de rapprochement au titre du contrôle des concentrations par la Commission Européenne en application de l'article 6.1.b) du Règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004 ou les autorités nationales compétentes dans l'Union Européenne et (ii) l'autorisation de l'opération de rapprochement au titre du contrôle des concentrations par l'autorité de concurrence au Maroc, étant précisé que l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à chacune de ces conditions ;
- le prix de 14 euros par action fait ressortir (après ajustement du dividende de 0,24 euro par action détaché le 27 juin 2019) (i) une prime de 24,7 % par rapport au cours de clôture de l'action de la Société immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, soit le 24 juin 2019, (ii) une prime de 29,5 % sur le cours moyen pondéré par les volumes sur le mois précédant l'annonce du projet d'Offre et (iii) une prime de 31,6 % sur le cours moyen pondéré par les volumes sur les 60 jours précédant l'annonce du projet d'Offre ;
- sur la base des critères de valorisation retenus par les Banques Présentatrices, le prix de l'Offre extériorise les primes suivantes : une prime de 3,7 % à 27,3 % sur le critère des objectifs de cours des analystes, de 17,9 % à 61,9 % sur le critère des multiples boursiers, de 21,4 % sur le critère des transactions comparables et de 16,3 % à 38,7 % sur le critère de l'actualisation des flux de trésorerie, tel que présenté à la section 3 du Projet de Note d'Information ;
- dans l'hypothèse où les actions non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre réouverte ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a annoncé son intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un

retrait obligatoire dans les conditions prévues par les articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF afin de se voir transférer les actions de la Société non-présentées à l'Offre (à l'exception de celles détenues par l'Initiateur et des actions auto-détenues par la Société) moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément au paragraphe 2.2 du Projet de Note d'Information).

Conclusions du Rapport de l'Expert Indépendant

Nathalie Rachou, en qualité de Présidente du Comité des Indépendants, prend la parole et invite Olivier Peronnet et Christophe Lambert, représentants du cabinet Finexsi, à présenter une synthèse de leurs diligences et à exposer oralement les principales conclusions de leur rapport sur le caractère équitable du prix de l'Offre.

L'Expert Indépendant rappelle tout d'abord que « conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec la Société, l'Initiateur, les conseils susceptibles d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission, nous avons ainsi été en mesure d'accomplir cette mission en toute indépendance ».

L'Expert Indépendant rappelle aux membres du Conseil d'administration que, en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, sa mission en tant qu'expert indépendant consistait en l'établissement d'un rapport sur le caractère équitable du prix par action proposé dans le cadre de l'Offre. Il précise qu'il lui appartenait de procéder également à (i) une analyse des accords connexes et autres accords susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre, (ii) une revue critique du rapport d'évaluation des Banques Présentatrices et (iii) une analyse des remarques reçues directement ou indirectement d'actionnaires minoritaires.

L'Expert Indépendant expose ensuite aux membres du Conseil d'administration une synthèse de ses travaux qui ont été détaillés lors de la réunion du Comité des Indépendants qui s'est tenue ce jour, préalablement à la réunion du Conseil d'administration.

L'Expert Indépendant a conclu que :

– En ce qui concerne le prix de l'Offre :

« La présente Offre Publique d'Achat donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires d'Altran qui le souhaitent avec une prime de 24,7% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce et une prime de 31,6% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce.

Le prix d'Offre extériorise également, une prime de 4,2% sur le haut de fourchette du DCF (Scénario 1), basé sur un plan d'affaires ambitieux qui, selon nous, donne la pleine valeur de la société Altran, sans intégrer de risque d'exécution.

Nous observons enfin que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur le critère des comparables boursiers et est strictement égal à celui payé aux actionnaires organisés autour d'Apax Partners dans le cadre de l'acquisition des blocs intervenue le 2 juillet 2019. »

– En ce qui concerne les accords connexes :

« L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) l'accord de rapprochement en date du 11 août 2019, (ii) les contrats de cession d'actions relatifs à l'acquisition des blocs ainsi que (iii) le mécanisme d'indemnisation, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En définitive, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 14,0€ par action, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Altran. »

Par ailleurs, après avoir revu l'accord entre Dominique Cerutti et Apax Partners, l'Expert Indépendant indique dans son rapport : « S'agissant d'un accord entre le Président Directeur Général de la cible et un actionnaire (et non l'initiateur), il n'y a pas lieu d'apprécier ce contrat comme étant un accord connexe qui aurait été conclu dans le cadre de l'Offre. Néanmoins, nous relevons pour la parfaite information des actionnaires que le mécanisme de rémunération de Monsieur Dominique Cerutti est fonction de la valorisation de

l'investissement d'Apax Partners au moment de sa sortie du capital, laquelle dépend du prix d'Offre de la présente opération. Dans ces conditions, les intérêts de Monsieur Dominique Cerutti apparaissent alignés avec ceux des actionnaires auxquels s'adresse cette Offre dans la mesure où ledit mécanisme de rémunération conduit Monsieur Cerutti à rechercher le meilleur prix de cession pour les actions de la société ALTRAN. »

Le Rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit en annexe du Projet de Note en Réponse.

Après avoir entendu les conclusions de l'Expert Indépendant, et considérant que leur avis positif sur le projet d'Offre de CAPGEMINI ressort notamment du fait qu'ils ont chacun concouru, en leurs différentes qualités, à sa formation, Dominique Cerutti, Maurice Tchenio et Gilles Rigal décident de ne pas participer à la suite de la réunion, aux délibérations du Conseil d'administration et au vote qui s'en suit sur l'avis motivé que le Conseil est invité à rendre. Christian Bret fait de même.

Dominique Cerutti, Maurice Tchenio, Gilles Rigal et Christian Bret, ainsi que leurs conseils respectifs, quittent la réunion.

Au regard de ce qui précède, les membres du Conseil d'administration, constatant que le quorum est toujours réuni, décident à l'unanimité des membres présents et représentés participant au vote de la délibération de nommer Nathalie Rachou en qualité de Présidente de séance pour la poursuite de l'examen du présent point à l'ordre du jour. Puis, les membres du Comité des Indépendants présentent au Conseil d'administration les conclusions de leurs travaux.

Conclusions du Comité des Indépendants

La Présidente du Comité des Indépendants indique que, dans le cadre de l'exécution de sa mission, le Comité des Indépendants s'est réuni à 11 reprises dont 9 fois avec l'Expert Indépendant et s'est notamment assuré que l'Expert Indépendant avait en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

La Présidente du Comité des Indépendants poursuit en précisant que le Comité des Indépendants, lors de sa réunion de ce jour, après avoir pris connaissance de l'ensemble des éléments essentiels soumis au Conseil d'administration pour son avis motivé énoncés ci-dessus, a relevé ce qui suit :

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société :*
 - *Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière :*
 - *l'Initiateur est un leader mondial du conseil, des services informatiques et de la transformation digitale. La Société est pour sa part un des premiers acteurs mondiaux des services d'ingénierie et de R&D, avec des clients de renom, de fortes expertises sectorielles, une connaissance approfondie des process métiers de l'industrie et des technologies opérationnelles. Le rapprochement des deux sociétés bénéficierait d'un positionnement unique sur des secteurs particulièrement prometteurs. Ce projet est en effet le premier rapprochement d'envergure de deux leaders dans des domaines complémentaires de la technologie qui tendent à converger avec l'avènement du digital et la diffusion des nouvelles technologies dans l'ensemble des secteurs d'activité (notamment le cloud, l'internet des objets, l'Edge computing, l'intelligence artificielle, la 5G) : celui des technologies des opérations (pour la Société) et celui des technologies de l'information (pour CAPGEMINI).*
 - *l'Initiateur entend, en particulier, renforcer son leadership sur le secteur à forte croissance des services d'ingénierie et de R&D en s'appuyant sur les expertises sectorielles reconnues du nouvel ensemble pour développer une offre sur ce segment prometteur, ainsi que son rôle de partenaire stratégique de ses clients sur le marché de l' « Intelligent Industry » qui présente un fort potentiel de croissance.*

- *Fusion et autres réorganisations : en outre, l'Initiateur indique se réserver la possibilité (i) d'étudier une éventuelle fusion de la Société (ou d'autres entités du groupe Altran Technologies) avec lui-même ou d'autres entités du groupe CAPGEMINI, ou tout transfert d'actifs ou d'activités, y compris par voie d'apport ou de cession, entre la Société (ou d'autres entités du groupe Altran Technologies) et l'Initiateur (ou toute entité du groupe CAPGEMINI) et (ii) de procéder à toute autre réorganisation de la Société (ou d'autres entités du groupe Altran Technologies). L'initiateur indique qu'à ce jour aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée ;*
 - *Composition des organes sociaux et direction de la Société : sous réserve du succès de l'Offre, l'Initiateur entend demander à l'assemblée générale des actionnaires de la Société la nomination de ses représentants au Conseil d'administration de la Société, afin de refléter la nouvelle composition de l'actionnariat, ainsi que le renouvellement ou la nomination d'administrateurs non liés au groupe CAPGEMINI et ce pour une période couvrant au moins la période pendant laquelle les actions de la Société demeureront admises aux négociations sur Euronext Paris. Par ailleurs, dans le cadre de l'acquisition des blocs, l'Initiateur indique qu'Altrafin Participations s'est engagée à ce que la société Amboise Partners, représentée par Maurice Tchenio, et Gilles Rigal démissionnent de leurs mandats d'administrateur de la Société à la date du règlement-livraison de l'Offre. L'Initiateur entend également continuer à s'appuyer sur les compétences des équipes dirigeantes de la Société suivant des modalités qui n'ont pas encore été arrêtées à ce jour ;*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société :*
- *le prix d'Offre par action extériorise (après ajustement du dividende de 0,24 euro par action détaché le 27 juin 2019) (i) une prime de 24,7 % par rapport au cours de clôture de l'action de la Société immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, soit le 24 juin 2019, (ii) une prime de 29,5 % sur le cours moyen pondéré par les volumes sur le mois précédant l'annonce du projet d'Offre et (iii) une prime de 31,6 % sur le cours moyen pondéré par les volumes sur les 60 jours précédant l'annonce du projet d'Offre ;*
 - *l'Expert Indépendant a relevé que le prix offert de 14 euros fait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus à titre principal et que ce prix est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ;*
 - *les Avis des Conseils Financiers adressés au Conseil d'administration (tels que décrits ci-avant) ont conclu au caractère équitable d'un point de vue financier du prix de l'Offre proposé aux actionnaires de la Société ;*
 - *Politique de distribution des dividendes : l'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement. L'Initiateur se réserve en outre la possibilité de ne plus distribuer de dividendes afin de laisser à la Société plus de moyens pour assurer son développement et son désendettement. L'Initiateur indique qu'à ce jour aucune décision n'a été prise ;*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés de la Société :*
- *Orientation en matière d'emploi : l'Initiateur indique que l'Offre s'inscrit dans le cadre de sa stratégie de développement. Elle ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les principes actuels de gestion des effectifs et des ressources humaines de la Société, autres que ceux résultant du processus d'intégration qui débutera à compter de la réalisation définitive de l'opération. L'Initiateur indique qu'à ce jour aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée ;*
 - *le CCUES a rendu, lors de sa réunion du 2 août 2019, un avis favorable motivé sur l'Offre ;*
 - *le CEE a rendu, lors de sa réunion du 8 août 2019, un avis favorable motivé avec réserves sur l'Offre ;*

- *Situation des bénéficiaires de droits à recevoir des actions gratuites : la Société s'est engagée à proposer un mécanisme d'indemnisation en numéraire (dont les modalités sont décrites au paragraphe 2.4 du Projet de Note d'Information) aux bénéficiaires de droits à recevoir des actions gratuites qui n'auront pas pu les apporter à l'Offre. Ce mécanisme se traduit par la renonciation des bénéficiaires à leurs droits de recevoir lesdites actions gratuites en contrepartie du versement par la Société d'une indemnisation à l'expiration de la période d'acquisition applicable à chaque plan, sous réserve de la satisfaction de conditions de présence et de performance. Chaque bénéficiaire ayant accepté le Mécanisme d'Indemnisation percevra un montant brut en numéraire, correspondant pour chaque droit à recevoir des actions gratuites concerné, au prix d'Offre indexé sur l'évolution du cours de l'action Capgemini entre la date de règlement-livraison de l'Offre et la fin de la période d'acquisition correspondante, étant précisé que cette évolution ne pourra être ni supérieure de + 20 % ni inférieure de (-20 %) ;*
- *S'agissant du retrait obligatoire :*
 - *si le nombre d'actions non présentées à l'Offre ne représente pas à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre réouverte plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre (à l'exception de celles détenues par l'Initiateur et des actions auto-détenues par la Société) moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément au paragraphe 2.2 du Projet de Note d'Information).*

Avis motivé du Conseil d'administration

À la lumière des éléments essentiels soumis au Conseil d'administration pour émettre un avis motivé, et notamment des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, des conclusions du Rapport de l'Expert Indépendant et de l'analyse et des conclusions du Comité des Indépendants, après un échange de vues approfondi sur cette base, le Conseil d'administration, sur recommandation du Comité des Indépendants, à l'unanimité des membres présents et représentés participant au vote de la délibération, fait sien sans y apporter aucune modification le projet d'avis motivé tel que rédigé par le Comité des Indépendants et :

- *prend acte que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritères en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires, tant au regard du niveau de prix proposé, des conditions de l'Offre que de la teneur des accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence sur significative sur le prix de l'Offre ;*
- *prend acte que le CCUES a rendu un avis favorable motivé sur l'Offre ;*
- *estime en conséquence que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;*
- *considère que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre, de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse ;*
- *recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *constate que l'ensemble des administrateurs ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent, à l'exception des actions qu'ils détiennent en tant qu'administrateur conformément au règlement intérieur de la Société ;*

- décide que les actions auto-détenues par la Société, en ce compris celles détenues pour le compte de la Société par Exane BNP-Paribas dans le cadre d'un contrat de liquidité, ne seront pas apportées à l'Offre ;
- approuve le Projet de Note en Réponse ;
- approuve le projet de communiqué relatif au dépôt du Projet de Note en Réponse qui leur a été préalablement transmis ; et
- donne tous pouvoirs au Président-Directeur Général, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :
 - finaliser la documentation d'Offre et notamment le Projet de Note en Réponse de la Société ;
 - signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre, notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - 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, en ce compris tout communiqué de presse. »

Le rapport de l'expert indépendant ayant fait l'objet de compléments d'informations depuis la date du 22 septembre 2019, les membres du conseil d'administration de la Société se sont de nouveau réunis le 10 octobre 2019, sur convocation de son Président, afin de prendre à nouveau connaissance du rapport de l'expert indépendant en date du 22 septembre 2019 complété le 10 octobre 2019.

L'ensemble des membres du conseil d'administration de la Société était présent par des moyens de télécommunication, à l'exception de Mme Martha Crawford qui était représentée par Mme Renuka Uppaluri et M. Christian Bret qui était représenté par M. Gilles Rigal.

Après en avoir délibéré, le conseil d'administration de la Société, sur recommandation du Comité des Indépendants, à l'unanimité des membres présents et représentés participant au vote de la délibération²⁰, a constaté que les conclusions du rapport de l'expert indépendant demeurent inchangées et que son avis motivé sur l'Offre devait être maintenu dans les mêmes termes que ceux exprimés ci-dessus.

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ALTRAN TECHNOLOGIES

L'ensemble des administrateurs de la Société ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent, à l'exception des actions qu'ils détiennent en tant qu'administrateur conformément au règlement intérieur de la Société.

4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES OU D'AUTOCONTRÔLE

À la date de la présente Note en Réponse, la Société détient 2.461.800 de ses propres actions, dont 109.066 sont détenues par Exane BNP-Paribas pour le compte de la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité qui a été suspendu le 25 juin 2019.

La Société s'est engagée dans le cadre de l'Accord de Rapprochement à ne pas apporter ces actions auto-détenues à l'Offre.

5. AVIS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE DE L'UNITE ECONOMIQUE ET SOCIALE D'ALTRAN TECHNOLOGIES

Conformément aux articles L. 2323-35 et suivants du Code du travail, le CC UES a été consulté dans le cadre de l'information-consultation des instances représentatives du personnel d'Altran Technologies sur le projet de l'Offre.

²⁰ M. Dominique Cerutti, M. Gilles Rigal et Amboise Partners, représentée par M. Maurice Tchenio, se sont abstenus de prendre part aux délibérations et au vote.

Trois (3) réunions se sont tenues avec les représentants du personnel les 4 juillet, 10 juillet et 2 août 2019. Le CC UES a désigné le cabinet Technologia Expertises conformément aux articles L. 2323-38 et suivants du Code du travail. Le rapport du cabinet Technologia Expertises est reproduit dans son intégralité en Annexe 3, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF et de l'article L. 2323-39 du Code du travail.

Au vu des informations fournies par Altran Technologies, des échanges avec les représentants de Capgemini et du rapport établi par le cabinet Technologia Expertises, le CC UES a rendu, dans un document intitulé « *Déclaration du CCUES Altran Technologies dans le cadre de la procédure d'information / consultation de l'instance relative au projet d'OPA de Capgemini SE sur Altran Technologies SA* », un avis favorable motivé sur le projet d'Offre le 2 août 2019. Les membres du CC UES ont en effet conclu leur déclaration en indiquant « *Cette déclaration constitue l'avis favorable motivé du CCUES ALTRAN Technologies* ».

L'avis du CC UES sur le projet d'Offre est reproduit dans son intégralité en Annexe 2, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF et de l'article L. 2323-39 du Code du travail.

Après avis du CC UES rendu le 2 août 2019 sur le projet d'Offre, le conseil d'administration d'Altran Technologies s'est prononcé le 22 septembre 2019 conformément aux dispositions de l'article L. 2323-39 du Code du travail.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

À l'exception (i) de l'Accord de Rapprochement, (ii) des Contrats de Cession et (iii) du Mécanisme d'Indemnisation, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

7. ELÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure et répartition du capital

Comme indiqué au paragraphe 1.1 de la Note en Réponse, le capital social d'Altran Technologies s'élève à 128.510.552,50 euros divisé en 257.021.105 actions ordinaires de 0,50 euro de valeur nominale chacune, intégralement souscrites, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Au 30 septembre 2019, le nombre de droits de vote était de 257.814.914 (en ce compris 2.461.800 droits de vote attachés aux actions auto-détenues temporairement privées de droit de vote). Les actions entièrement libérées sous la forme nominative pendant une période d'au moins quatre (4) ans bénéficient d'un droit de vote double.

Au 30 septembre 2019, à la connaissance d'Altran Technologies, le capital social et les droits de vote théoriques d'Altran Technologies étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques ²¹
Capgemini	29.378.319	11,43 %	29.378.319	11,40 %
Crédit Suisse Group AG	15.178.721	5,91 %	15.178.721	5,89 %
FCPE Altran	644.975	0,25 %	644.975	0,25 %
Flottant	209.357.290	81,45 %	210.151.099	81,51 %
Auto-détention	2.461.800	0,96 %	2.461.800	0,95 %
Total	257.021.105	100 %	257.814.914	100 %

²¹ Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, les droits de vote théoriques sont calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote (auto-détention).

7.2 **Restrictions à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions Altran Technologies ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce**

7.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

(A) **Obligation de déclaration de franchissement de seuils**

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 7.3 des statuts de la Société prévoit que toute personne agissant seule ou de concert qui vient à détenir, directement ou indirectement, une fraction du capital ou de droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital de la Société, égale ou supérieure à 0,5 % ou un multiple de cette fraction, est tenu de notifier à la Société, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, dans un délai de cinq (5) jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils, le nombre total d'actions, de droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital, qu'elle possède seule, directement ou indirectement, ou de concert. L'obligation d'information s'applique dans les mêmes conditions chaque fois qu'un des seuils susmentionnés est franchi à la baisse.

À défaut d'avoir été déclarées dans les conditions visées ci-dessus, les actions Altran Technologies excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées de droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux (2) ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus, si l'application de la sanction a été demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital social ou des droits de vote de la Société.

(B) **Transfert d'actions**

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions.

(C) **Droits de vote double**

L'article 9 des statuts de la Société prévoit par ailleurs l'attribution d'un droit de vote double aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre (4) ans au moins au nom du même actionnaire. Cet article précise que les actions converties au porteur ou transférées en propriété perdent leur droit de vote double, sauf dans les cas prévus par la loi.

7.2.2 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice des droits de vote

À la date de la présente Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires susceptible d'entraîner des restrictions aux transferts d'actions Altran Technologies et à l'exercice des droits de vote.

7.2.3 Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société

À la date de la présente Note en Réponse, à la connaissance de la Société, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions Altran Technologies et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

7.3 Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

À la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 7.1 ci-dessus.

Depuis le 1^{er} janvier 2019, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuil suivantes en application de l'article L. 233-7 du Code de commerce :

- Select Equity Group L.P., agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en baisse, le 25 juin 2019, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies et détenir 10.921.720 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,25 % du capital et 4,05 % des droits de vote ;
- l'Initiateur a déclaré avoir franchi en hausse, le 24 juin 2019, les seuils de 5 % et 10 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies et détenir 29.378.319 actions représentant autant de droits de vote, soit 11,43 % du capital et 11,39 % des droits de vote. Les intentions de l'Initiateur pour les douze (12) prochains mois figurent au paragraphe 1.3 de la Note d'Information ;
- les Cédants ont déclaré avoir franchi en baisse, le 2 juillet 2019, les seuils de 15 % des droits de vote et 10 % et 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies et ne plus détenir aucune action de la Société ;
- Norges Bank a déclaré avoir franchi en hausse, le 9 août 2019, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies, et détenir 13.189.968 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,13 % du capital et 5,12 % des droits de vote ;
- Norges Bank a déclaré avoir franchi en baisse, le 12 août 2019, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies, et détenir 12.119.089 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,72 % du capital et 4,70 % des droits de vote ;
- Crédit Suisse Group AG a déclaré avoir franchi en hausse, le 2 septembre 2019, indirectement par l'intermédiaire de ses filiales, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies, et détenir 13.098.386 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,08 % du capital et 5,12 % des droits de vote ;
- Elliott Capital Advisors, L.P, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 25 septembre 2019, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies et détenir, pour le compte desdits fonds, 13.547.436 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,27 % du capital et 5,25 % des droits de vote (dont 13.547.336 actions par assimilation résultant de la détention de contrats « *equity cash settled swap* » à dénouement en espèces) ;
- Société Générale a déclaré avoir franchi en hausse, le 1^{er} octobre 2019, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies et détenir 13.017.744 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,06 % du capital et 5,05 % des droits de vote ;
- Société Générale a déclaré avoir franchi en baisse, le 2 octobre 2019, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies et ne plus détenir aucune action de la Société ;
- JP Morgan Chase & Co. a déclaré avoir franchi indirectement en hausse, le 3 octobre 2019, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies et détenir indirectement 13.256.954 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,16 % du capital et 5,14 % des droits de vote (dont, au 2 octobre 2019, 11.304.378 actions par assimilation résultant de la détention de contrats « *cash-settled equity swap* » à dénouement en espèces).

7.4 **Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

À la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que les droits de vote double décrits au paragraphe 7.2.1(C) ci-dessus.

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

Au 30 septembre 2019, le FCPE Altran Actionnariat détenait 644.975 actions représentant 0,25 % des actions et 0,25 % des droits de vote de la Société.

Le FCPE Altran Actionnariat est géré par un conseil de surveillance. Le conseil de surveillance du FCPE Altran Actionnariat doit se réunir prochainement pour se prononcer sur un apport des actions Altran Technologies à l'Offre.

7.6 **Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts d'Altran Technologies**

7.6.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration de la Société

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société, la Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois (3) à dix-huit (18) membres (en cas de fusion, ce nombre maximum pourra être dépassé aux conditions et dans les limites fixées par le Code de commerce), auxquels s'ajoute(nt) le ou les administrateur(s) représentant des salariés.

La durée du mandat des administrateurs est de quatre (4) années, sous réserve des dispositions concernant les limites d'âge. Les administrateurs sont toujours rééligibles sous les mêmes réserves.

Le conseil d'administration ne peut pas comporter plus d'un tiers d'administrateurs âgés de plus de 75 ans, étant précisé que si cette proportion venait à être dépassée, l'administrateur le plus âgé sera réputé démissionnaire à l'issue de la prochaine assemblée générale ordinaire.

À l'exception des administrateurs représentant les salariés, les administrateurs sont nommés dans leurs fonctions par l'assemblée générale des actionnaires dans les conditions fixées par la loi.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire qui seront soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. Tout administrateur nommé en remplacement d'un administrateur dont le mandat n'était pas expiré ne pourra l'être que pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un administrateur représentant les salariés est désigné par l'organisation syndicale ayant obtenu le plus de suffrages au premier tour des élections mentionnées aux articles L. 2122-1 et L. 2122-4 du Code du travail dans la Société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est situé sur le territoire français. Lorsque le nombre d'administrateurs nommés par l'assemblée générale est supérieur à douze (12), un deuxième administrateur représentant les salariés est désigné par la seconde organisation syndicale ayant obtenu le plus de suffrages au premier tour de ces élections. La durée du mandat des administrateurs représentant les salariés est de quatre (4) ans. Leurs fonctions prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et se tenant dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Conformément aux dispositions légales en vigueur, l'administrateur désigné doit être titulaire d'un contrat de travail avec la Société ou avec l'une de ses filiales

directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français antérieur de deux (2) années au moins à sa nomination.

Le règlement intérieur du Conseil d'administration prévoit que chaque administrateur doit être propriétaire à titre personnel d'au moins 3.800 actions de la Société pendant la durée de son mandat. Les administrateurs représentant des salariés ne sont pas tenus de posséder un nombre minimum d'actions.

7.6.2 Règles applicables à la modification des statuts

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-96 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires, présents ou représentés, possèdent au moins sur première convocation, le quart des actions ayant le droit de vote, ou sur deuxième convocation, le cinquième desdites actions tandis que la majorité nécessaire s'élève à deux tiers des voix des actionnaires présents ou représentés.

7.7 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration de la Société dispose des délégations et autorisations suivantes accordées par l'assemblée générale :

Nature de la délégation / l'autorisation	Date de l'assemblée générale	Durée / échéance	Limite d'émission	Utilisation effective de la délégation / l'autorisation
Délégation de compétence pour émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital social de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription	27 avril 2018 (12 ^e résolution)	26 mois / 27 juin 2020	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 20 millions d'euros ⁽¹⁾ Montant nominal maximum des émissions de titres de créance : 112,5 millions d'euros ⁽²⁾	-
Autorisation de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées	27 avril 2018 (14 ^e résolution)	38 mois / 27 juin 2021	3 % du nombre d'actions composant le capital social au jour de l'attribution	1.712.123 actions gratuites attribuées
Autorisation donnée à l'effet d'opérer sur les actions de la Société ²²	15 mai 2019 (14 ^e résolution)	18 mois / 15 novembre 2020	Prix unitaire maximum d'achat : 15 euros Nombre total maximum d'actions : 10 000 000 Montant total maximum affecté à la réalisation du programme de rachat d'actions : 150 millions d'euros	1.122.683 actions achetées 1.294.117 actions cédées
Autorisation donnée aux fins de réduire le capital social de la Société par annulation d'actions propres	15 mai 2019 (15 ^e résolution)	18 mois / 15 novembre 2020	10 % du capital social de la Société par période de 24 mois	-

²²

Le contrat de liquidité conclu avec Exane – BNP Paribas a été suspendu le 25 juin 2019.

Nature de la délégation / l'autorisation	Date de l'assemblée générale	Durée / échéance	Limite d'émission	Utilisation effective de la délégation / l'autorisation
Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, par voie d'offre au public, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	15 mai 2019 (16 ^e résolution)	26 mois / 15 juillet 2021	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 7,5 millions d'euros ⁽¹⁾ Montant nominal maximum des émissions de titres de créance : 112,5 millions d'euros ⁽²⁾	-
Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, par voie de placement privé, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	15 mai 2019 (17 ^e résolution)	26 mois / 15 juillet 2021	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 7,5 millions d'euros ⁽¹⁾ Montant nominal maximum des émissions de titres de créance : 112,5 millions d'euros ⁽²⁾	-
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'émission avec maintien ou avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	15 mai 2019 (18 ^e résolution)	26 mois / 15 juillet 2021	15 % de l'émission initiale ^{(1) (2)}	-
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	15 mai 2019 (19 ^e résolution)	26 mois / 15 juillet 2021	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 20 millions d'euros	-
Délégation de pouvoirs à l'effet d'émettre, dans la limite de 10 % du capital, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société	15 mai 2019 (20 ^e résolution)	26 mois / 15 juillet 2021	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 7,5 millions d'euros ⁽¹⁾ Montant nominal maximum des émissions de titres de créance : 112,5 millions d'euros ⁽²⁾	-
Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société	15 mai 2019 (21 ^e résolution)	26 mois / 15 juillet 2021	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 7,5 millions d'euros ⁽¹⁾ Montant nominal maximum des émissions de titres de créance : 112,5 millions d'euros ⁽²⁾	-

Nature de la délégation / l'autorisation	Date de l'assemblée générale	Durée / échéance	Limite d'émission	Utilisation effective de la délégation / l'autorisation
Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés adhérent à un plan d'épargne entreprise	15 mai 2019 (22 ^e résolution)	26 mois / 15 juillet 2021	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 3 millions d'euros ⁽¹⁾ Montant nominal maximum des émissions de titres de créance : 112,5 millions d'euros ⁽²⁾	-

⁽¹⁾ Montant nominal maximum global des augmentations de capital de 20 millions d'euros (commun entre les 16^e, 17^e, 18^e, 20^e, 21^e et 22^e résolutions de l'Assemblée générale du 15 mai 2019 et la 12^e résolution de l'Assemblée générale du 27 avril 2018)

⁽²⁾ Montant nominal maximum global des émissions de titres de créance de 112,5 millions d'euros (commun entre les 16^e, 17^e, 18^e, 20^e, 21^e et 22^e résolutions de l'Assemblée générale du 15 mai 2019 et la 12^e résolution de l'Assemblée générale du 27 avril 2018)

7.8 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

À la connaissance de la Société, les accords suivants contiennent des dispositions spécifiques susceptibles d'avoir une incidence en cas de changement de contrôle de la Société :

- le *Senior Facilities Agreement* conclu le 15 février 2018 entre notamment la Société et plusieurs banques dans le cadre de l'acquisition d'Aricent, par le biais duquel ont été accordés à la Société (i) un prêt à terme d'un montant total de 2.125 millions d'euros, (ii) un prêt relais d'un montant total de 250 millions d'euros et (iii) une facilité de crédit renouvelable de 250 millions d'euros, comporte des dispositions en vertu desquelles un changement de contrôle de la Société, qui serait notamment caractérisé par la détention, par un ou plusieurs actionnaires, agissant seul ou de concert, de plus de 30 % des droits de vote de la Société, serait susceptible d'entraîner le remboursement anticipé de la totalité des nouveaux financements mis en place dans le cadre du *Senior Facilities Agreement*. Aux termes de l'Accord de Rapprochement, l'Initiateur s'est engagé à mettre à disposition de la Société les fonds nécessaires en cas de remboursement anticipé en raison d'un changement de contrôle ;
- les contrats conclus entre Aricent et IBM, de même que la plupart des contrats conclus par les sociétés du Groupe avec ses clients, contiennent une clause de changement de contrôle qui serait susceptible, dans certains cas et sous certaines conditions, d'être mise en œuvre en cas d'offre publique entraînant un changement de contrôle qui serait initiée sur la Société. A cet égard, dans le cadre de l'Offre, la Société a procédé à une revue de ses principaux contrats afin d'identifier lesdites clauses. A la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, aucun client n'a fait part de son intention de mettre un terme à sa relation contractuelle avec la Société ou ses filiales en raison du changement de contrôle de la Société qui serait susceptible d'intervenir en cas de succès de l'Offre.

7.9 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Conformément à la procédure relative aux engagements réglementés prévue à l'article L. 225-42-1 du Code de commerce, les actionnaires de la Société se sont prononcés sur le maintien de la rémunération variable pluriannuelle susceptible d'être due au Président-Directeur Général de la Société dans certains cas spécifiques de cessation des fonctions lors de l'Assemblée générale mixte du 15 mai 2019 (7^e résolution). Le versement de la rémunération variable pluriannuelle est soumis à la réalisation de critères de performance.

Les modalités de cet engagement sont détaillées à la section 3.1.2.2 (« *Rémunération des dirigeants mandataires sociaux* ») du Document de référence 2018 de la Société

Par ailleurs, un nombre limité de salariés clefs de la Société bénéficient, au titre de leur contrat de travail, d'une indemnité contractuelle en cas de licenciement (sauf faute grave ou faute lourde) ou de démission en cas de (x) réduction du salaire de base et/ou de la rémunération variable cible ou (y) réduction significative des fonctions et responsabilités, dans un délai de dix-huit (18) mois à compter du changement de contrôle de la Société. L'indemnité est égale à 100 % de la rémunération brute annuelle totale (fixe et variable), à laquelle s'ajoute, le cas échéant, la rémunération variable due au salarié mais impayée calculée *pro rata temporis* et sur la base d'un taux d'atteinte de 100 % des objectifs cibles.

8. **RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT**

En application de l'article 261-1, I., 2° (non applicable en raison de l'absence de conclusion d'un accord entre un dirigeant de la Société et l'Initiateur) et 4° du RGAMF, le cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Péronnet et M. Christophe Lambert, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société en date du 9 août 2019, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le rapport présenté lors du Conseil d'administration de la Société du 22 septembre 2019 et tel que figurant en Annexe 1 du projet de note en réponse de la Société déposé le 23 septembre 2019 auprès de l'AMF, a fait l'objet de compléments d'informations depuis la date du 22 septembre 2019, lesquelles ne remettent en cause ni sa substance, ni les conclusions présentées au Conseil d'administration ; le présent rapport complet remplaçant celui précédemment émis.

Ce rapport, en date du 22 septembre 2019 tel que révisé le 10 octobre 2019, est reproduit en intégralité en Annexe 1.

9. **MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ**

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront également disponibles sur les sites Internet de la Société (www.altran.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et pourront être obtenues sans frais au siège social d'Altran Technologies sis 96, avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine.

10. **PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE**

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

Dominique Cerutti
Président-Directeur Général
Altran Technologies

ANNEXE 1
Rapport de l'Expert Indépendant



FINEXSI

ALTRAN

ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'achat initiée par la société CAPGEMINI sur les actions de la société ALTRAN TECHNOLOGIES

10 octobre 2019

(Rapport complété par rapport à la version du 22 septembre 2019)



Sommaire

1	Présentation de l'opération	7
1.1	Sociétés concernées par l'opération	7
1.1.1	Présentation de la société initiatrice	7
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre	7
1.2	Présentation de l'Offre	9
1.3	Motifs de l'Offre	9
1.4	Autorisation réglementaire CFIUS	10
1.5	Seuil de caducité	11
1.6	Seuil de renonciation	11
1.7	Intentions de l'initiateur au cours des douze mois à venir	12
1.7.1	Intérêt de l'offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	12
1.7.2	Synergies envisagées – Gains économiques attendus	12
1.7.3	Composition des organes sociaux et de direction d'ALTRAN TECHNOLOGIES	13
1.7.4	Orientations en matière d'emploi	13
1.7.5	Fusion – Autres réorganisations	14
1.7.6	Intentions en matière de retrait obligatoire	14
1.7.7	Politique de distribution de dividendes de la Société	14
1.8	Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	15
1.9	En cas de Complément de Prix versé aux Cédants	18
2	Déclaration d'indépendance	19
3	Diligences effectuées	19
4	Présentation du secteur et des activités de la société ALTRAN	21
4.1	Présentation du marché du conseil en technologie	21
4.2	Présentation de la société ALTRAN	25
4.2.1	Etats financiers synthétiques d'ALTRAN	25
4.2.2	Présentation des métiers d'ALTRAN	27
4.2.3	Historique et croissance externe	28
4.2.4	Données financières et perspectives	29
4.2.5	Stratégie du Groupe au travers de son plan « <i>The High Road 2022</i> »	33
4.2.6	Matrice SWOT	33



5	Evaluation des actions de la société ALTRAN.....	34
5.1	Méthodes d'évaluation écartées.....	34
5.1.1	Actif net comptable consolidé.....	34
5.1.2	Actif net comptable réévalué.....	34
5.1.3	Actualisation des dividendes futurs.....	34
5.1.4	Valeur liquidative.....	35
5.2	Méthodes d'évaluation retenues.....	35
5.2.1	Cours de bourse de la Société.....	35
5.2.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF).....	40
5.2.3	Transaction récente intervenue sur le capital de la Société.....	41
5.2.4	Comparables boursiers.....	41
5.2.5	Objectifs de cours des analystes.....	41
5.2.6	Transactions comparables (à titre indicatif).....	42
5.3	Données de référence de la société ALTRAN.....	42
5.3.1	Nombre de titres retenu.....	42
5.3.2	Dette financière nette.....	42
5.4	Mise en œuvre de la valorisation de la Société ALTRAN.....	44
6	Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix d'Offre	59
6.1	Accord de rapprochement.....	59
6.2	Contrats de cession d'actions relatifs à l'acquisition des blocs.....	59
6.3	Mécanisme d'indemnisation.....	60
6.4	Accord entre Monsieur Dominique CERUTTI et APAX PARTNERS.....	61
7	Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par les établissements présentateurs.....	62
7.1	Choix des critères d'évaluation.....	62
7.2	Mise en œuvre des différents critères.....	62
7.2.1	Données financières.....	62
7.2.2	Analyse du cours de bourse.....	63
7.2.3	Actualisation des flux de trésoreries futurs.....	63
7.2.4	Transaction récente intervenue sur le capital de la Société.....	64
7.2.5	Comparables boursiers.....	64
7.2.6	Objectifs de cours des analystes.....	64
7.2.7	Transactions comparables.....	64



8	Remarques reçues d'actionnaires minoritaires	65
8.1	Remarques reçues de SORGEM pour le compte de l'ADAM.....	65
8.2	Remarques communiquées par l'AMF issues de ONE INVESTMENTS S.A.G.L	74
8.3	Remarques sur le rapport d'UFP communiqué par l'AMF	75
8.4	Remarques reçues d'un actionnaire minoritaire transmises par l'AMF	75
9	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre.....	76
9.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation.....	76
9.2	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	78
	Annexe unique	80



Dans le cadre du projet d'Offre Publique d'achat (ci-après « l'OPA » ou « l'Offre ») initiée par la société CAPGEMINI (ci-après « CAPGEMINI ») sur les actions de la société ALTRAN TECHNOLOGIES (ci-après « ALTRAN » ou la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'Administration d'ALTRAN, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Cette Offre fait suite à l'annonce de la signature d'un accord de négociations exclusives conclu entre les parties, étant précisé que CAPGEMINI a par ailleurs annoncé, le 24 juin 2019, la signature d'un accord définitif pour l'acquisition, hors marché, d'un bloc d'actions représentant 11,43% du capital et 11,40% des droits de votes d'ALTRAN, auprès d'actionnaires organisés autour d'APAX PARTNERS¹.

Notre nomination, par le Conseil d'Administration d'ALTRAN du 9 août 2019, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») compte tenu de l'existence d'accords (cession du bloc d'APAX PARTNERS qui comprend un droit de suite, Tender Offer Agreement, contrat de consultant de Monsieur Dominique CERUTTI conclu en 2015 entre une société détenue par ce dernier et APAX PARTNERS), susceptibles de générer des conflits d'intérêts du fait de leur entrée dans le champ d'application de l'article 261-1. Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par ALTRAN. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués que nous avons collectés pour les seuls besoins de notre mission.

Ce rapport apporte des compléments à notre rapport du 22 septembre 2019 afin de prendre en compte les remarques formulées par certains actionnaires. **Notre conclusion sur le caractère équitable du prix de l'Offre est inchangée par rapport à notre rapport du 22 septembre 2019.**

Pour la parfaite information du lecteur, les principales modifications ont porté sur les sections suivantes :

- §5.4.1.2 : ajout d'une note de bas de page précisant les bêtas des comparables retenus dans notre calcul, modification du pas dans les tables de sensibilités (+ ou – 0,5 point pour le taux d'actualisation) et en conséquence modification de la fourchette de valeurs de la méthode DCF ;
- § 5.4.1.4 : complément d'information concernant l'évolution du cours de bourse d'ALTEN postérieurement à l'annonce de l'Offre, modification du calcul de la dette nette d'AKKA entraînant une légère hausse des multiples extériorisés par ce comparable et en conséquence ajustement de la fourchette de valeurs, ajout d'une note de bas de page indiquant les valeurs ressortant de l'application des multiples médians ;
- §5.4.1.5 : ajout d'un tableau présentant les derniers objectifs de cours publiés par les analystes postérieurement à l'annonce de l'Offre ;

¹ ALTRAFIN PARTICIPATIONS, M. Alexis KNIAZEFF et M. Hubert MARTIGNY, fondateurs d'ALTRAN.



- §5.4.1.6 : ajout d'une note de bas de page indiquant les valeurs ressortant de l'application des multiples médians ;
- §8.1 : ajout d'une note de bas de page concernant les taux d'actualisation des analystes retenus, ajout de plusieurs développements concernant le rapport complémentaire de SORGEM ainsi que le rapport de Messieurs NAHUM et PAPER concernant notamment leurs remarques relatives au taux d'actualisation et à l'échantillon de comparables boursiers ;
- §8.3 : ajout d'un nouveau paragraphe concernant une note établie par UFP en date du 4 octobre 2019 ;
- §8.4 : ajout d'un nouveau paragraphe concernant des remarques reçues d'un actionnaire minoritaire et transmises par l'AMF ;
- §9.1 : ajout de développements complémentaires concernant les synergies annoncées par l'Initiateur ;
- §9.2 : ajout d'un développement concernant les primes payées dans un contexte de prise de contrôle.



1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

CAPGEMINI est un leader mondial du conseil, des services informatiques et de la transformation numérique. Depuis sa création en 1967, le groupe s'est développé au travers d'une stratégie de diversification de ses métiers et de ses implantations géographiques.

Le Groupe compte plus de 210.000 collaborateurs répartis dans plus de 40 pays. Il opère notamment dans les secteurs des services financiers, de l'industrie automobile et les sciences de la vie, les biens de consommation, le commerce, la distribution et le transport ainsi que l'énergie, les télécoms, les médias et le secteur public.

CAPGEMINI est une société européenne de droit français, dont le siège social est situé 11 rue de Tilsitt, à Paris (75017).

Son capital social s'élève à 1.338.349.840 €. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 330 703 844.

Les actions de CAPGEMINI sont admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment A, sous le code ISIN FR0000125338).

Suite à l'acquisition, le 2 juillet 2019², d'un bloc d'actions hors marché auprès d'actionnaires³ organisés autour d'APAX PARTNERS, CAPGEMINI détient, à la date du présent rapport, 11,43% du capital et 11,40% des droits de vote d'ALTRAN.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

Créée en 1982, ALTRAN est une société anonyme de droit français au capital social de 128.510.552,50 € au 30 juin 2019. Elle est la société mère du groupe éponyme. Avec près de 47.000 collaborateurs dans le monde, le groupe ALTRAN est présent dans plus de 30 pays et se positionne comme le 1^{er} acteur du marché des services d'ingénierie et de recherche et développement (« R&D ») numériques en France en 2018⁴.

La société ALTRAN est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre, sous le numéro 702 012 956 et son siège social est situé 96 avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine (92200).

Au 30 juin 2019, le capital social d'ALTRAN s'élève à 128.510.552,50 € et est composé de 257.021.105 actions d'une valeur nominale de 0,50 €. Les actions d'ALTRAN sont admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment A, sous le code ISIN FR0000034639).

² Cette transaction fait suite à l'accord définitif pour l'acquisition de ce bloc signé le 24 juin 2019.

³ ALTRAFIN PARTICIPATIONS, M. Alexis KNIAZEFF et M. Hubert MARTIGNY.

⁴ Site internet de la Société.



La répartition du capital et des droits de vote exerçables d'ALTRAN au 18 septembre 2019, soit après l'acquisition par CAPGEMINI du bloc de 11,43%, se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Capgemini	29 378 319	11,43 %	29 378 319	11,40 %
Crédit Suisse Group AG	13 990 334	5,44 %	13 990 334	5,43 %
FCPE Altran	646 598	0,25 %	646 598	0,25 %
Flottant	210 544 054	81,92 %	211 338 928	81,97 %
Auto-détention	2 461 800	0,96 %	2 461 800	0,95 %
Total	257 021 105	100 %	257 815 979	100 %

Source : société

Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote. Il existe des titres bénéficiant de droits de vote double.

La Société a par ailleurs mis en place des plans d'attribution d'actions gratuites au bénéfice des salariés du Groupe sous conditions de présence et d'atteinte de plusieurs conditions de performance, appréciées sur une période minimale de 3 exercices consécutifs.

Au 30 juin 2019, il existe 3 plans d'actions gratuites dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Plan d'actions gratuites 2017 dont l'attribution a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société en date du 28 avril 2017. Le nombre théorique maximum d'actions susceptibles d'être attribuées s'élève à 389.771 au 4 septembre 2019, sous réserve d'un taux d'atteinte des critères de performance supérieur ou égal à 110%, donnant droit à l'acquisition de 120%⁵ des actions restantes ;
- Plan d'actions gratuites 2018 dont l'attribution a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société le 5 septembre 2018. Le nombre théorique maximum d'actions susceptibles d'être attribuées s'élève à 904.464 au 4 septembre 2019, sous réserve d'un taux d'atteinte des critères de performance supérieur ou égal à 110%, donnant droit à l'acquisition de 120% des actions restantes ;
- Plan d'actions gratuites 2019 dont l'attribution a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société le 15 mai 2019. Le nombre théorique maximum d'actions susceptibles d'être attribuées s'élève à 1.111.004 au 4 septembre 2019, sous réserve d'un taux d'atteinte des critères de performance supérieur ou égal à 110%, donnant droit à l'acquisition de 120% des actions restantes.

⁵ Ce ratio de 120% s'entend par bénéficiaire dans la limite du plafond défini dans le plan d'actions gratuites.



1.2 Présentation de l'Offre

L'Offre est présentée comme suit dans le projet de note d'information en date du 22 septembre 2019 établi par la société CAPGEMINI :

« [...] »

L'Offre porte sur la totalité des actions Altran Technologies non détenues par l'Initiateur⁶:

- (i) qui sont d'ores et déjà émises soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 227 642 786 actions Altran Technologies⁷, et
- (ii) qui sont susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte [...], à raison de l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement par Altran Technologies (les « Actions Gratuites ») soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 2 405 239 actions Altran Technologies nouvelles,

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum d'actions Altran Technologies visées par l'Offre égal à 230 048 025.

[...] »

1.3 Motifs de l'Offre

« Le rapprochement de deux leaders

[...] Le rapprochement des deux sociétés donnera naissance à un groupe de 17 milliards d'euros de chiffre d'affaires⁸ comptant plus de 265 000 collaborateurs⁹. Le nouvel ensemble bénéficiera d'un positionnement unique sur des secteurs particulièrement prometteurs. Ce projet est en effet le premier rapprochement d'envergure de deux leaders dans des domaines complémentaires de la technologie qui tendent à converger avec l'avènement du digital et la diffusion des nouvelles technologies dans l'ensemble des secteurs d'activité (notamment le cloud, l'internet des objets, l'Edge computing, l'intelligence artificielle, la 5G) : celui des technologies des opérations¹⁰ (pour Altran Technologies) et celui des technologies de l'information (pour Capgemini). Il permettra en particulier au nouvel ensemble d'accélérer ses ambitions dans les secteurs de la transformation digitale des acteurs industriels [détaillé ci-après] et renforcer son leadership sur le secteur des services d'ingénierie et de R&D [détaillé ci-après].

⁶ À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 29.378.319 actions Altran Technologies sur 257.021.105 actions émises.

⁷ Sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet au 31 août 2019 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF. Sont également visées les actions auto-détenues, soit, sur la base de ces mêmes informations, 2 461 800 actions, étant précisé que la Société s'est engagée à ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre.

⁸ Sur la base des consensus capital IQ au 17 septembre 2019 de Capgemini et Altran Technologies pour le revenu 2019.

⁹ Le nombre de collaborateurs est estimé en utilisant les informations des publications de résultats du premier semestre de Capgemini (30 juillet 2019) et Altran Technologies (5 septembre 2019).

¹⁰ Ce terme recouvre notamment les logiciels, les services d'ingénierie de produits et de systèmes, les systèmes d'information industriels utilisés pour gérer le cycle de vie des produits, les processus de fabrication ou de livraison et les systèmes d'information critiques.



Ce rapprochement permettra à Capgemini de se développer sur le marché naissant des services informatiques à destination de la R&D, de l'engineering de l'industrie manufacturière et des responsables de la chaîne logistique.

Renforcement du leadership sur le secteur à forte croissance des services d'ingénierie et de R&D

Le secteur des services d'ingénierie et de R&D est tiré par la croissance des dépenses des entreprises en R&D, supérieure à la croissance du PIB, ainsi que par l'augmentation des besoins d'externalisation de la part de ces entreprises, notamment sur des compétences rares dans les domaines des hautes technologies. Ce secteur présente une croissance supérieure à celui des services IT ces dernières années. Le rapprochement permettra au nouvel ensemble, premier acteur mondial en taille (notamment aux Etats-Unis et en Europe) de s'appuyer sur ses expertises sectorielles reconnues pour développer son offre sur ce segment prometteur.

Le périmètre combiné de ces activités de services d'ingénierie et de R&D représentera un chiffre d'affaires d'environ 3,4 milliards d'euros¹¹ et 54 000 professionnels, dont 21 000 dans 5 Global Engineering Centers.

La création d'un leader mondial de l'«Intelligent Industry »

Le groupe ainsi constitué bénéficiera d'une capacité unique à accompagner les acteurs industriels dans leur transformation digitale, en combinant sa connaissance des métiers, son accès privilégié aux décideurs et son portefeuille d'offres couvrant le conseil en transformation digitale et l'innovation, les technologies de l'information (IT, Information Technology) et les technologies des opérations (OT, Operations Technology). Fort de ces atouts, Capgemini renforcera ainsi son rôle de partenaire stratégique de ses clients sur ce secteur de l'«Intelligent Industry » qui constitue l'un des secteurs d'avenir de la transformation digitale, situé à la croisée de deux secteurs déjà très dynamiques : celui des services d'ingénierie et de R&D pour les acteurs industriels et celui des services d'IT pour les opérations (R&D, production, supply chain, etc). »

1.4 Autorisation réglementaire CFIUS

« Capgemini et Altran Technologies ont effectué une notification conjointe volontaire auprès du Committee on Foreign Investment in the United States (« CFIUS ») aux Etats-Unis d'Amérique. L'obtention de l'autorisation auprès du CFIUS ne constitue pas une condition suspensive de l'Offre ou de son ouverture, Capgemini ayant décidé de renoncer à cette condition, comme cela lui était permis aux termes de l'Accord de Rapprochement, compte tenu des progrès réalisés dans le processus d'obtention de l'autorisation. »

¹¹ Estimation proforma 2018.



1.5 Seuil de caducité

« En application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à sa date de clôture, l'Initiateur, agissant seul ou de concert, au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (ce seuil étant ci-après désigné le « Seuil de Caducité »).

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif, ou le cas échéant provisoire, de l'Offre.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs dans les trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs. »

1.6 Seuil de renonciation

« Conformément aux dispositions de l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la faculté, jusqu'à la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, de renoncer à l'Offre en cas de non-atteinte du seuil de 50,10 % du capital social et des droits de vote de la Société, sur une base totalement diluée, en tenant compte de la perte des droits de vote double pour les actions apportées à l'Offre (le « Seuil de Renonciation »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Renonciation, il sera tenu compte :

- (i) au numérateur, de toutes les actions de la Société que l'Initiateur détient seul ou de concert, directement ou indirectement, au jour de la clôture de l'Offre (y compris les actions auto-détenues ou autocontrôlées par la Société, soit un nombre de 2 461 800 actions), en considérant les actions apportées à l'Offre comme déjà détenues par l'Initiateur au jour de la clôture de l'Offre nonobstant la non-réalisation, à cette date, des opérations de règlement-livraison afférentes à l'Offre ;
- (ii) au dénominateur, de la totalité des actions composant le capital social de la Société sur une base intégralement diluée au jour de la clôture de l'Offre, en ce compris les actions susceptibles d'être émises à raison des plans d'Actions Gratuites.

L'atteinte du Seuil de Renonciation ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre qui interviendra à l'issue de cette dernière. Conformément à l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, si le Seuil de Renonciation n'est pas atteint, l'Initiateur se réserve le droit, jusqu'à la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, de renoncer à l'Offre. En cas d'exercice de cette faculté, les actions Altran Technologies apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.



L'Initiateur se réserve par ailleurs la faculté de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Renonciation en déposant une surenchère au plus tard cinq (5) jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 232-6 et 232-7 du règlement général de l'AMF. »

1.7 Intentions de l'initiateur au cours des douze mois à venir

1.7.1 Intérêt de l'offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

« Les actionnaires d'Altran Technologies qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une liquidité immédiate et d'une prime correspondant à¹² :

- (i) 24,7 % par rapport au cours de clôture de l'action Altran Technologies immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, soit le 24 juin 2019 ;*
- (ii) 29,8 % sur le cours moyen pondéré par les volumes sur le mois précédant l'annonce du projet d'Offre ; et*
- (iii) 32,8 % sur le cours moyen pondéré par les volumes sur les 3 mois précédant l'annonce du projet d'Offre.*

[...]. »

1.7.2 Synergies envisagées – Gains économiques attendus

« Capgemini ambitionne de devenir un leader mondial de la transformation digitale des entreprises industrielles et de technologie. Le rapprochement avec Altran Technologies permettra d'élargir le portefeuille d'offres pour couvrir à la fois le conseil en transformation digitale et l'innovation, les technologies de l'information (IT, Information Technology) et les technologies des opérations (OT, Operations Technology). Capgemini renforcera ainsi son rôle de partenaire stratégique de ses clients sur ce secteur de l'« Intelligent Industry » qui constitue l'un des secteurs d'avenir de la transformation digitale, situé à la croisée de deux secteurs déjà très dynamiques : celui des services d'ingénierie et de R&D pour les acteurs industriels et celui des services d'IT pour les opérations (R&D, production, supply chain, etc.)

L'acquisition d'Altran Technologies permet ainsi à Capgemini :

- (i) un accès démultiplié aux décideurs opérationnels des grands comptes de l'industrie (Aéronautique, Automobile, Sciences de la vie et Télécoms) tels que les directions de la R&D, de l'engineering de l'industrie manufacturière et de la chaîne logistique ;*
- (ii) l'élargissement de son portefeuille d'offres dans les services d'ingénierie et de R&D pour devenir le premier acteur mondial en taille sur ce secteur ; et*
- (iii) l'accélération de son développement auprès des grandes entreprises technologiques et de l'Internet.*

¹² Cours ajusté du paiement du dividende de 0,24 euros, détaché le 27 juin 2019.



Cette transaction pourrait conduire à :

- (i) des synergies de coûts relatives à la mise en commun des structures des deux groupes et au partage du savoir-faire de Capgemini en termes de modèles opérationnels. Ces synergies sont estimées entre 70 et 100 millions d'euros avant impôts en année pleine ; et
- (ii) des synergies commerciales, alimentées par la complémentarité des expertises, le développement d'offres sectorielles innovantes par Capgemini et la plateforme et surface financière plus large apportées par Capgemini à Altran Technologies. Ceci pourrait se traduire par un chiffre d'affaires annuel additionnel compris entre 200 et 350 millions d'euros.

Ces synergies potentielles pourraient être réalisées pleinement à horizon de 3 ans.

Toutes ces synergies éventuelles à moyen terme ont par essence un caractère notionnel et essentiellement prospectif et leur montant est fourni à titre indicatif. A cet égard il est précisé que ce potentiel de synergies correspond uniquement à une estimation de Capgemini en l'absence d'un plan d'affaires établi conjointement avec la direction d'Altran Technologies.

Les synergies éventuelles sont liées essentiellement à l'optimisation et l'accélération du plan de Capgemini et non à des gains de productivité réalisés par Altran Technologies. Par ailleurs, des coûts de mise en œuvre estimés à environ 150 millions d'euros seront nécessaires et les risques d'exécution associés à la réalisation de ces synergies n'ont pas pu être précisément estimés. »

1.7.3 Composition des organes sociaux et de direction d'ALTRAN TECHNOLOGIES

« Sous réserve du succès de l'Offre, l'Initiateur entend demander à l'assemblée générale des actionnaires de la Société la nomination de ses représentants au conseil d'administration de la Société, afin de refléter la nouvelle composition de l'actionnariat, ainsi que le renouvellement ou la nomination d'administrateurs non liés au groupe Capgemini et ce pour une période couvrant au moins la période pendant laquelle les actions de la Société demeureront admises aux négociations sur Euronext Paris.

Par ailleurs, dans le cadre de l'Acquisition des Blocs (telle que décrite au paragraphe 1.8), il est précisé qu'Altrafin Participations s'est engagée à ce que la société Amboise Partners, représentée par M. Maurice Tchenio, et M. Gilles Rigal démissionnent de leurs mandats d'administrateurs d'Altran Technologies à la date de règlement-livraison de l'Offre.

L'Initiateur entend continuer à s'appuyer sur les compétences des équipes dirigeantes de la Société suivant des modalités qui n'ont pas encore été arrêtées à ce jour. »

1.7.4 Orientations en matière d'emploi

« L'Offre s'inscrit dans le cadre de la stratégie de développement de Capgemini. Elle ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les principes actuels de gestion des effectifs et des ressources humaines de la Société, à l'exception de ceux résultant du processus d'intégration qui débutera après la réalisation de l'opération. À ce jour, aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée. »



1.7.5 Fusion – Autres réorganisations

« L'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une éventuelle fusion de la Société (ou d'autres entités du groupe Altran Technologies) avec lui-même ou d'autres entités du groupe Capgemini, ou tout transfert d'actifs ou d'activités, y compris par voie d'apport ou de cession, entre la Société (ou d'autres entités du groupe Altran Technologies) et l'Initiateur (ou toute entité du groupe Capgemini). L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société (ou d'autres entités du groupe Altran Technologies). À ce jour, aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée ».

1.7.6 Intentions en matière de retrait obligatoire

« En application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 232-4 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Altran Technologies, si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Altran Technologies.

Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Altran Technologies autres que celles détenues par l'Initiateur et les actions auto-détenues par la Société. Il serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre [...]. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des actions Altran Technologies d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.»

1.7.7 Politique de distribution de dividendes de la Société

« L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

L'Initiateur se réserve en outre la possibilité de ne plus distribuer de dividendes afin de laisser à la Société plus de moyens pour assurer son développement et son désendettement.

À ce jour, aucune décision n'a été prise. »



1.8 Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

« À l'exception (i) de l'Accord de Rapprochement [décrit ci-après], (ii) des contrats de cession d'actions relatifs à l'Acquisition des Blocs [décrit ci-après], et (iii) du Mécanisme d'Indemnisation [décrit ci-après], l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. »

Accord de rapprochement

« [...] l'Initiateur et la Société ont conclu le 11 août 2019 un accord de rapprochement [...].

Cet Accord de Rapprochement détaille les termes et conditions de la coopération entre l'Initiateur et la Société jusqu'à la réalisation de l'Offre et contient notamment :

- (i) les principaux termes et conditions de l'Offre, [...];
- (ii) les conditions au dépôt de l'Offre par l'Initiateur auprès de l'AMF ;
- (iii) un engagement d'exclusivité de la part de la Société au bénéfice de l'Initiateur ;
- (iv) un engagement usuel pris par la Société de gestion dans le cours normal des affaires conformément aux pratiques antérieures ;
- (v) le traitement de la situation des bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites, [...];
- (vi) les caractéristiques des mécanismes de rémunération et de rétention à mettre en place sous réserve du succès de l'Offre, tels que décrits ci-dessous ;
- (vii) l'engagement de la Société de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues ;
- (viii) l'engagement de l'Initiateur de mettre à disposition les fonds nécessaires en cas de remboursement anticipé du financement consenti à la Société au titre du Senior Facilities Agreement en date du 15 février 2018, en raison du changement de contrôle de la Société ; et
- (ix) l'engagement de l'Initiateur et de la Société de coopérer pleinement dans le cadre des travaux de l'Expert Indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, de l'obtention de l'ensemble des autorisations réglementaires nécessaires et de l'obtention d'accords de tiers éventuellement requis pour assurer la poursuite de contrats ou d'activités qui pourraient être remis en cause du fait du changement de contrôle d'Altran Technologies.

Par ailleurs, l'Accord de Rapprochement prévoit, sous réserve de la réussite de l'Offre et de la satisfaction d'une condition de présence à la date du règlement-livraison de l'Offre, le versement d'une rémunération exceptionnelle sous forme de prime (completion bonus) à certains salariés clefs de la Société ou de ses filiales dans le cadre de la préparation de l'Offre à raison de leur implication et de leur investissement. Il est prévu qu'un montant total de deux (2) millions d'euros brut (pouvant être porté à un montant de trois (3) millions d'euros brut) soit attribué aux salariés au titre de cette prime exceptionnelle.



Il a également été convenu, afin de fidéliser et motiver les salariés de la Société et de ses filiales, qu'une prime de long terme (retention bonus), constituée de deux (2) tranches égales payables respectivement trois (3) mois et neuf (9) mois à la suite du règlement-livraison de l'Offre, pourra être versée à environ 200 personnes, sous réserve de la réussite de l'Offre et de la satisfaction d'une condition de présence auxdites dates de versements. Il est par ailleurs prévu que, dans l'hypothèse où la condition de présence ne serait plus satisfaite à l'expiration d'une période de deux (2) ans après le règlement-livraison de l'Offre, le salarié concerné devra repayer ledit bonus dans une limite du tiers de son dernier salaire brut annuel. Un montant total de dix (10) millions d'euros brut (pouvant être porté à un montant de onze (11) millions d'euros brut) est prévu pour l'attribution de cette prime de rétention aux salariés.

En outre, un nombre limité de salariés dont les fonctions sont considérées par la Société comme décisives bénéficieront également du versement d'une prime exceptionnelle, constituée de deux (2) tranches égales payables respectivement à la date du règlement-livraison de l'Offre et six (6) mois à la suite dudit règlement-livraison, sous réserve de la réussite de l'Offre et de la satisfaction d'une condition de présence auxdites dates de versements. Un montant total d'un (1) million d'euros brut est prévu pour l'attribution de cette prime exceptionnelle aux salariés.

En tout état de cause, le montant total maximal pouvant être attribué aux salariés au titre des trois dispositifs présentés ci-dessus ne pourra dépasser treize (13) millions d'euros brut.

En cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire par Capgemini à l'issue de l'Offre, l'Accord de Rapprochement prévoit également que les conditions de performance des plans de rémunération variable pluriannuelle en numéraire 2018-2020 et 2019-2021, au bénéfice du Président-directeur général de la Société, soient alignées sur celles applicables aux actions de performance de Capgemini. S'agissant du plan 2017-2019, la performance sera ajustée, si nécessaire, afin de neutraliser l'éventuel impact de l'Offre sur la performance d'Altran Technologies.

[...] »

Contrats de cession du bloc d'actions ALTRAN

« Le 24 juin 2019, préalablement à l'annonce du projet d'acquisition d'Altran Technologies par Capgemini, l'Initiateur a conclu des contrats d'achat d'actions portant sur l'acquisition, hors marché, de (i) 22 058 273 actions Altran Technologies auprès d'Altrafin Participations, (ii) 3 659 031 actions Altran Technologies auprès de M. Alexis Kniazeff et (iii) 3 661 015 actions Altran Technologies auprès de M. Hubert Martigny (Altrafin Participations, M. Alexis Kniazeff et M. Hubert de Martigny sont ci-après désignés ensemble les « Cédants », et séparément un « Cédant »), soit un total de 29 378 319 actions Altran Technologies (l'« Acquisition des Blocs »). [...]



L'Acquisition des Blocs a été réalisée au prix de 14 euros par action. Aux termes des contrats d'achat d'actions, chacun des Cédants bénéficie d'un droit de suite (le « Droit de Suite ») (i) en cas d'offre, de surenchère, d'offre concurrente ou de retrait obligatoire ou (ii) si l'Offre n'a pas une suite positive pour quelque raison que ce soit en cas de cession d'actions Altran Technologies, dans chacun des cas (i) et (ii) ci-avant à un prix supérieur au prix auquel l'Acquisition des Blocs a été réalisée et dans les douze (12) mois suivant le dépôt de l'Offre (et au plus tard le 30 septembre 2020). Conformément aux stipulations des contrats d'achat d'actions, la somme à payer à chacun des Cédants au titre du Droit de Suite serait égale (i) (x) au prix par action offert aux termes de l'offre améliorée, de l'offre concurrente ou de la cession réalisée (selon le cas), réduit (y) du prix auquel l'Acquisition des Blocs a été réalisée, (ii) multiplié par le nombre d'actions acquises par Capgemini auprès du Cédant concerné (le « Complément de Prix »).

[...] »

Mécanisme d'indemnisation

« A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place plusieurs plans d'attribution d'Actions Gratuites entre 2017 et 2019, dont les périodes d'acquisition respectives sont encore en cours à la date du Projet de Note d'Information.

Les bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites pourront apporter lesdites Actions Gratuites à l'Offre ou à l'Offre Réouverte pour autant qu'elles soient définitivement acquises et cessibles¹³ [...].

[...]

Conformément à l'Accord de Rapprochement, la Société s'est engagée à modifier les termes et conditions du plan 2017 (le « Plan 2017 »), du plan 2018 (le « Plan 2018 ») et du plan 2019 (le « Plan 2019 ») afin de lever la condition de présence en cas de licenciement (autre que pour faute grave ou faute lourde) et en cas de modification substantielle du contrat de travail entraînant la rupture du contrat aux torts de l'employeur (constructive dismissal).

Conformément à l'Accord de Rapprochement, la Société s'est également engagée, dans le délai d'un (1) mois suivant la date de règlement-livraison de l'Offre, à proposer à chacun des bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites la renonciation à leurs droits de recevoir lesdites Actions Gratuites en contrepartie du versement par la Société d'une indemnisation en numéraire selon les modalités décrites ci-dessous (le « Mécanisme d'Indemnisation »). Les bénéficiaires ne pourront accepter le bénéfice du Mécanisme d'Indemnisation que pendant une période de trois (3) mois à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre¹⁴ et n'en bénéficieront, le cas échéant, qu'à l'expiration de la période d'acquisition applicable à chaque plan.

¹³ Notamment en cas de levée des indisponibilités en application des articles L. 225-197-1 et suivant du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité du titulaire).

¹⁴ Il est précisé que le Mécanisme d'Indemnisation ne saurait s'appliquer aux bénéficiaires de droits à recevoir des Actions Gratuites issues du Plan 2017 si la période d'acquisition expire avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte.



Au plus tard le quinzième (15^e) jour ouvré à compter de l'expiration de la période d'acquisition prévue par le Plan 2017, le Plan 2018 et le Plan 2019, respectivement, la Société s'est engagée, conformément à l'Accord de Rapprochement :

- S'agissant du Plan 2017, sous réserve que la condition de présence (telle que modifiée conformément aux précisions ci-dessus) soit satisfaite à l'issue de la période d'acquisition (les « Droits Eligibles 2017 »), à appliquer les conditions de performance prévues par le Plan 2017 pour les années 2017, 2018 et 2019 à l'ensemble des Droits Eligibles 2017 ;
- S'agissant du Plan 2018, sous réserve que la condition de présence (telle que modifiée conformément aux précisions ci-dessus) soit satisfaite à l'issue de la période d'acquisition (les « Droits Eligibles 2018 »), à appliquer les conditions de performance prévues par le Plan 2018 pour les années 2018 et 2019 à deux tiers desdits Droits Eligibles 2018, et à ne pas appliquer les conditions de performance pour l'année 2020 pour le tiers restant des Droits Eligibles 2018 (lesquelles seraient donc acquises dans leur intégralité) ; et
- S'agissant du Plan 2019, sous réserve que la condition de présence (telle que modifiée conformément aux précisions ci-dessus) soit satisfaite à l'issue de la période d'acquisition (les « Droits Eligibles 2019 »), à appliquer les conditions de performance prévues par le Plan 2019 pour l'année 2019 à un tiers des Droits Eligibles 2019, et à ne pas appliquer les conditions de performance pour les années 2020 et 2021 pour les deux tiers restant des Droits Eligibles 2019 (lesquelles seraient donc acquises dans leur intégralité).

Pour chaque bénéficiaire ayant accepté le Mécanisme d'Indemnisation, la Société payera, au plus tard le quarante cinquième (45^e) jour ouvré à compter de l'expiration de la période d'acquisition applicable prévue par le Plan 2017, le Plan 2018 ou le Plan 2019, un montant brut¹⁵ en numéraire, correspondant pour chaque droit à recevoir des Actions Gratuites concerné, au prix de l'Offre indexé sur l'évolution du cours de l'action Capgemini entre la date de règlement-livraison de l'Offre et la fin de la période d'acquisition correspondante, étant précisé que cette évolution ne pourra être ni supérieure de + 20% ni inférieure de (-20 %). »

1.9 En cas de Complément de Prix versé aux Cédants

« Si, postérieurement à la clôture de l'Offre, l'Initiateur venait à déclencher le versement d'un Complément de Prix aux Cédants en application des contrats d'achat d'actions conclus dans le cadre de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur s'engage à verser un complément de prix en faveur des actionnaires ayant apporté leurs actions Altran Technologies à l'Offre (sauf si l'Offre n'a pas connu de suite positive pour quelque raison que ce soit), afin que le prix par action finalement offert auxdits actionnaires soit égal au prix par action finalement offert aux Cédants. »

¹⁵ Les charges salariales, ainsi que l'impôt dû par les bénéficiaires concernés en lien avec le Mécanisme d'Indemnisation seront à la charge desdits bénéficiaires.



2 Déclaration d'indépendance

Nous vous confirmons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivant de son règlement général.

3 Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation d'ALTRAN ;
- Analyser les comptes et le plan d'affaires du groupe ALTRAN, identifier les hypothèses clés considérées et apprécier leur pertinence ;
- Examiner les transactions intervenues précédemment sur le capital de la société ALTRAN, et notamment l'acquisition hors marché, par CAPGEMINI, de blocs d'actions, intervenue le 2 juillet 2019 ;
- Procéder à l'évaluation multicritères du groupe ALTRAN et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation, selon divers scénarii ;
- Procéder à une revue critique du rapport d'évaluation préparé par les établissements présentateurs de l'Offre ;
- Analyser les accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ;
- Etablir un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité exposant les travaux d'évaluation des actions ALTRAN et notre opinion quant au caractère équitable du prix offert.



Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de la Société tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de la Société, puis, sur la base de ces prévisions, modélisé les flux de trésorerie afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (boursières et transactionnelles), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de BNP PARIBAS CORPORATE & INSTITUTIONAL BANK, CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK, HSBC FRANCE et LAZARD FRERES BANQUE tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information en date du 22 septembre 2019. Nous avons, dans ce cadre, tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de LAZARD FRERES BANQUE.

Nous avons tenu des réunions avec le comité des administrateurs indépendants désigné par le Conseil d'Administration d'ALTRAN pour superviser nos travaux.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.



4 Présentation du secteur et des activités de la société ALTRAN

4.1 Présentation du marché du conseil en technologie

La présentation qui suit résulte notamment de l'étude XERFI « *Les services d'ingénierie, d'études et de conseils techniques* » de juillet 2019, de la note XERFI « *Prévisions* » de juillet 2019, du Document de Référence 2018 d'ALTRAN, ainsi que du rapport financier semestriel au 30 juin 2019 d'ALTRAN.

Présentation générale

Le conseil en technologie constitue, avec l'ingénierie de la construction, les deux grands types d'activités du marché des services d'ingénierie, d'études et de conseils techniques (ou « services d'ingénierie et de R&D »). Le segment du conseil en technologie, sur lequel évolue le groupe ALTRAN, regroupe des acteurs spécialisés dans l'étude, la conception, l'optimisation et la réalisation de projets industriels (produits ou processus) et s'adresse à des clients, ou donneurs d'ordres, très diversifiés aussi bien par leurs tailles que par leurs secteurs d'activité.

Recours aux services d'ingénierie et de R&D et modes de rémunération

Les entreprises ont recours aux prestataires de R&D externalisée pour différentes raisons parmi lesquelles :

- L'amélioration de la conception de leurs produits et l'accélération de leur mise sur le marché à travers la mise à disposition de ressources (équipes, outils, expertises, etc.) non disponibles en interne ;
- La revue et l'optimisation des coûts, des fonctions, des processus d'ingénierie et de R&D ;
- L'obtention d'une meilleure qualité de service ;
- L'internationalisation.

Les prestations sont proposées par les acteurs de ce marché et facturées :

- En régie, correspondant à une facturation au temps passé ;
- Au forfait pour lesquels le coût de la prestation est défini à l'avance. Ce modèle est généralement utilisé dans le cadre de missions « clef en main » et expose les sociétés de conseil en technologie à des risques liés à l'exécution de ces contrats (exemple : retard entraînant des pénalités).

Bien que le modèle de facturation au forfait soit en développement, le mode de facturation au temps passé reste le plus utilisé (80% des cas). De manière générale, le choix d'un type de contrat par rapport à un autre dépend du cadre de la mission (durée, lieu de travail, etc.).

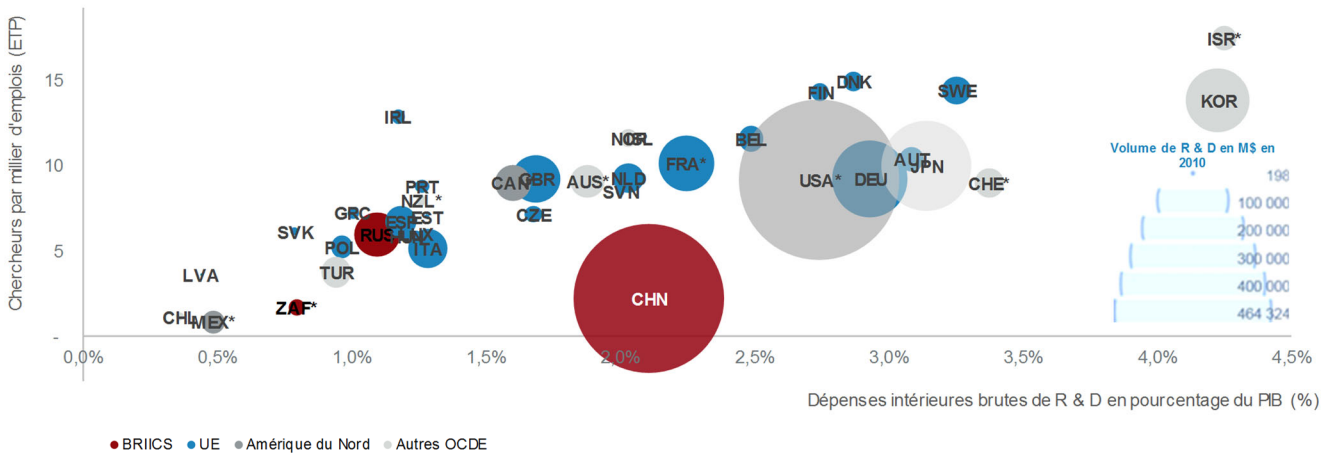


L'impact de la R&D mondiale sur le marché des services d'ingénierie et de R&D

Depuis une dizaine d'années, les dépenses en R&D sont en croissance continue d'environ 5% par an au niveau mondial et représentaient près de 1.500 Mds\$ en 2017. La tendance devrait d'ailleurs se poursuivre puisque les dépenses en R&D sont attendues en croissance d'environ 5% en 2019 au niveau mondial (soit un niveau légèrement supérieur aux prévisions de croissance du PIB mondial (4%)), tirées par les Etats-Unis, l'Europe et l'Asie qui concentrent environ 90% des dépenses mondiales.

Par leur caractère stratégique, les dépenses de R&D sont généralement considérées comme moins sujettes que d'autres aux cycles économiques, les entreprises poursuivant au moins en partie leurs investissements afin de préserver leurs capacités d'innovation, même dans un contexte économique moins favorable.

Ressources humaines et financières consacrées à la R&D en 2016 par pays



Source : OECD, Main Science and Technology Indicators Database, July 2018
* Dernières données disponibles avant 2016

Il existe plusieurs facteurs structurels qui poussent les entreprises à effectuer des dépenses en R&D de plus en plus importantes :

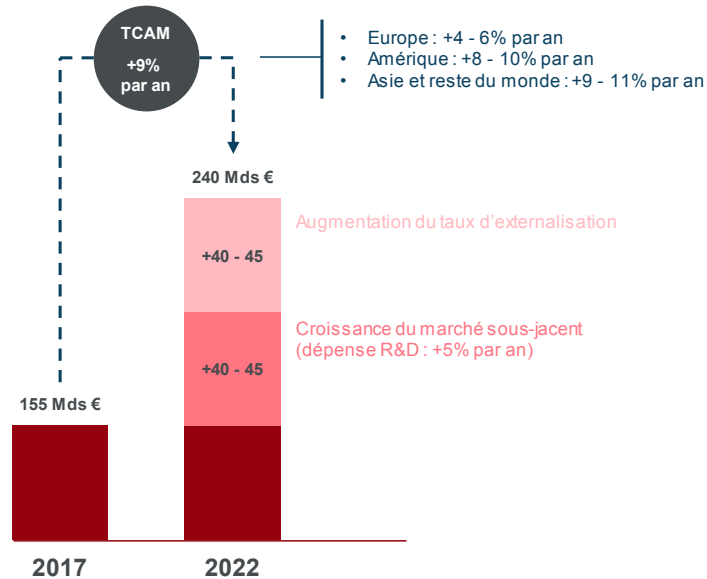
- La R&D est considérée comme un élément répondant au besoin de différenciation d'une entreprise par rapport à ses concurrents. Cette distinction peut porter sur la technologie utilisée, les prix appliqués ou encore la qualité des produits ou des services vendus ;
- La R&D est définie comme un moyen permettant à la fois de s'adapter à des cycles technologiques de plus en plus accélérés, de résister à l'arrivée de nouveaux entrants plus agiles et de ce fait rester compétitifs ;
- L'ouverture de centres de R&D à travers le monde permet aux grandes entreprises de s'internationaliser et de répondre aux besoins des marchés visés ;
- Les investissements en R&D permettent le développement rapide des produits et la réduction de leurs délais de mise sur le marché ;
- La R&D permet aux entreprises de répondre à des politiques réglementaires de plus en plus strictes. A titre d'exemple, l'Union Européenne incite les constructeurs automobiles à retravailler leurs portefeuilles de véhicules en imposant une importante réduction (33%) des émissions de CO₂ des voitures entre 2010 et 2021.



Pour répondre efficacement à ces besoins, de plus en plus d'entreprises ne disposant pas nécessairement des ressources humaines suffisantes en interne se tournent vers l'externalisation d'une partie de leur R&D.

Cette volonté d'externalisation, couplée à la croissance continue des dépenses mondiales en R&D, devrait impacter favorablement le marché des services d'ingénierie et de R&D qui devrait passer de 155 Mds€ en 2017 à 240 Mds€ en 2022, soit un taux de croissance annuel moyen de 9% sur 5 ans.

Taille et croissance de marché des services d'ingénierie et de R&D



Au niveau global, l'évolution du secteur des services d'ingénierie et de R&D est donc directement corrélée à celle des dépenses en R&D à l'échelle mondiale et à leur degré d'externalisation par les entreprises. Par ailleurs, l'évolution de ce marché peut aussi être liée à des éléments internes à leurs modèles d'affaires tels que le nombre d'acteurs, leur capacité de recrutement ou encore leur aptitude à s'adapter aux exigences de leurs clients.

Autres facteurs influençant le modèle d'affaires des acteurs du marché des services d'ingénierie et de R&D

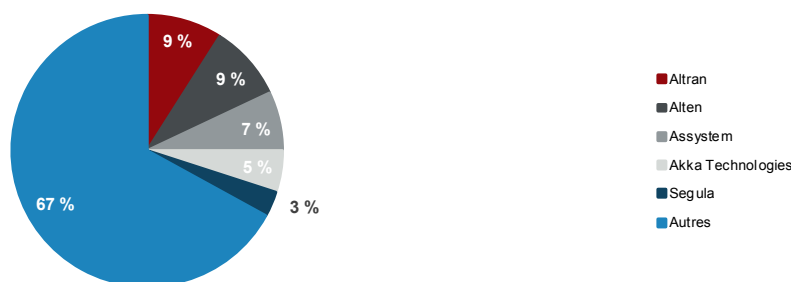
Un environnement concurrentiel fragmenté...

Le marché des services d'ingénierie et de R&D est caractérisé par une structure fragmentée et des acteurs faiblement différenciés. En France, en 2016, les 5 principaux acteurs ne représentaient que 33% des parts de marché (ALTRAN, ALTEN, ASSYSTEM, SEGULA TECHNOLOGIES¹⁶, AKKA TECHNOLOGIES).

¹⁶ Société non cotée.



Parts de marché du top 5 des entreprises du conseil en technologie en France en 2016



Source : Devenir des métiers, des compétences et des formations dans les secteurs des ESN & ICT - OPIIEC - Mai 2018

... Qui impose des conditions tarifaires de plus en plus agressives...

Cet environnement concurrentiel constitue un frein à la croissance des acteurs de ce marché qui se voient contraints d'opter pour des stratégies tarifaires agressives, tirant les prix vers le bas, tout en faisant face à des exigences de plus en plus importantes de la part de leurs clients qui souhaitent avoir accès à des solutions à forte valeur ajoutée (communications, semiconducteur et électronique et logiciel et internet) et à des partenaires capables d'offrir des services industrialisés, efficaces, aux meilleurs coûts et couvrant l'intégralité de leurs zones géographiques.

Ces éléments pèsent sur les marges des entreprises du secteur qui voient leurs revenus augmenter moins rapidement que leurs principaux postes de charges, en particulier ceux relatifs aux charges de personnel.

...Et des besoins en recrutement de plus en plus importants...

Le marché des services d'ingénierie et de R&D est marqué par de forts besoins en recrutement, d'une part parce que ces entreprises connaissent un taux de turnover élevé (en moyenne 20% par an en France) et, d'autre part, parce que la croissance de leurs activités entraîne des besoins accrus de personnel à la fois en nombre et en termes de profils. A titre d'exemple, environ 27.000 emplois seront créés en France par les acteurs du marché entre 2018 et 2021¹⁷. Néanmoins, ces créations de postes ne pourront être pourvues dans leur intégralité car les profils recherchés sont rares et leurs recrutements très disputés par les différents acteurs.

...Qui imposent une restructuration des modèles d'affaires des acteurs du marché

Les exigences de plus en plus importantes des donneurs d'ordres ainsi que le besoin de main d'œuvre qualifiée poussent les sociétés de conseil en technologie à davantage se développer à l'étranger et à lancer des modèles de prestations d'ingénierie *offshore*, complétant leurs capacités *onshore*. Les différents acteurs du marché se sont ainsi engagés depuis plusieurs années dans des opérations de croissance externe permettant d'accélérer leur développement à l'international.

¹⁷ Observatoire Paritaire des Métiers du Numérique, de l'Ingénierie, des Etudes et du Conseil et des métiers de l'événement (OPIIEC).



4.2 Présentation de la société ALTRAN

4.2.1 Etats financiers synthétiques d'ALTRAN

Les états financiers consolidés d'ALTRAN, tels que présentés dans le rapport financier semestriel au 30 juin 2019¹⁸ et le document de référence 2018¹⁹, sont reproduits ci-dessous :

ALTRAN - Compte de résultat consolidé

En k€	30/06/2019	30/06/2018
Chiffre d'affaires	1 594 046	1 372 691
Autres produits de l'activité	45 106	37 126
Achats consommés	(24 871)	(18 948)
Variation des travaux en-cours	864	358
Charges externes	(273 016)	(272 741)
Charges de personnel	(1 096 999)	(949 992)
Impôts et taxes	(2 948)	(2 253)
Dotations aux amortissements et provisions nettes	(65 859)	(21 344)
Autres charges opérationnelles	(7 295)	(7 193)
Amortissements des droits incorporels issus de regroupements d'entreprises	(31 460)	(26 421)
Résultat opérationnel courant	137 568	111 283
Autres produits et charges opérationnels non récurrents	(43 718)	(42 664)
Résultat opérationnel	93 850	68 619
Coûts de l'endettement financier net	(33 567)	(24 898)
Autres produits financiers	5 292	5 803
Autres charges financières	(16 349)	(34 770)
Résultat avant impôt	49 226	14 754
Charge d'impôt	(15 753)	(5 016)
Résultat net avant résultat des activités abandonnées	33 473	9 738
Résultat net d'impôt des activités abandonnées	-	(173)
Résultat net	33 473	9 565
Dont attribuable aux actionnaires de la société mère	33 186	9 493
Dont participations ne donnant pas le contrôle	287	72

Source : Rapport financier semestriel 2019

Au premier semestre 2019, le chiffre d'affaires (1.594 M€) et le résultat opérationnel (94 M€) du groupe ALTRAN ont augmenté respectivement de 16% et 37% par rapport à la même période de l'année précédente. L'augmentation du chiffre d'affaires résulte d'un effet de variation de périmètre (+7,7%) lié à l'acquisition d'ARICENT le 20 mars 2018 et de la croissance organique générée par le Groupe (+7,4%).

¹⁸ Les comptes consolidés de l'exercice 2018 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes (les cabinets MAZARS et DELOITTE & ASSOCIES).

¹⁹ Les comptes consolidés au 30 juin 2019 ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes qui n'ont pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause la conformité de ces comptes.



ALTRAN - Bilan consolidé - ACTIF

En k€	30/06/2019	31/12/2018
Goodwill	2 385 004	2 363 178
Immobilisations incorporelles	639 121	679 515
Droits d'utilisation	215 599	-
Immobilisations corporelles	135 508	144 074
Actifs financiers non courants	54 268	50 217
Impôts différés actifs	105 449	101 070
Autres actifs non courants	90 318	96 856
Total actif non courant	3 625 267	3 434 910
Stocks et en-cours	2 267	2 044
Clients et autres débiteurs	590 774	527 570
Actifs liés aux contrats clients	275 900	202 100
Actifs financiers courants	23 095	22 525
Trésorerie et équivalents de trésorerie	337 372	472 706
Total actif courant	1 229 408	1 226 945
Total ACTIF	4 854 675	4 661 855

Sources : Document de référence 2018 et rapport financier semestriel 2019

ALTRAN - Bilan consolidé - PASSIF

En k€	30/06/2019	31/12/2018
Capital	128 511	128 511
Primes liées au capital	1 069 807	1 040 425
Réserves consolidées	382 417	449 420
Ecarts de conversion	58 384	42 218
Résultat attribuable aux propriétaires de la société mère	33 186	80 590
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	1 672 305	1 741 164
Participations ne donnant pas le contrôle	3 344	(48 707)
Capitaux propres	1 675 649	1 692 457
Passifs financiers non courants	1 607 109	1 603 329
Obligations locatives long terme	167 977	-
Provisions long terme	69 866	61 165
Avantages du personnel long terme	78 657	64 473
Impôts différés passifs	169 189	169 029
Autres passifs long terme	41 237	66 071
Total passif non courant	2 134 035	1 964 067
Fournisseurs et autres créditeurs courants	714 423	648 271
Passifs liés aux contrats clients	87 244	99 581
Provisions court terme	21 849	22 668
Dettes sur titres court terme	-	53 608
Passifs financiers courants	159 635	181 203
Obligations locatives court terme	61 840	-
Total passif courant	1 044 991	1 005 331
Total PASSIF	4 854 675	4 661 855

Sources : Document de référence 2018 et rapport financier semestriel 2019

Au 30 juin 2019, le groupe présente un endettement financier net de 1.429 M€ et un ratio de levier financier²⁰ de 3,2 fois l'EBITDA (contre respectivement 1.312 M€ et 3,0 fois l'EBITDA au 31 décembre 2018) qui est sensiblement supérieur à celui du secteur.

Le total bilan demeure relativement stable au 30 juin 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

²⁰ Correspondant à l'endettement net hors complément de prix ou clauses d'indexation sur les bénéfices futurs (earn-out) / EBITDA (source : rapport financier semestriel d'ALTRAN au 30 juin 2019).



4.2.2 Présentation des métiers d'ALTRAN²¹

ALTRAN délivre des services d'ingénierie et de R&D (ER&D) et accompagne ses clients sur l'intégralité de la chaîne de valeur du cycle de R&D : innovation, conception, développement, tests mais également en support à l'industrialisation, la production et les services après-vente.

ALTRAN opère au travers de trois modèles de services différenciés :

- Services d'ingénierie et de R&D traditionnels (ou « Traditional ») représentant la principale contribution au chiffre d'affaires d'ALTRAN (2 Mds€²² en 2018, soit deux tiers du chiffre d'affaires 2018) et comptant environ 26.000 ingénieurs *onshore* ;
- *Services Industrialized GlobalShore* (ou « Industrialized ») offrant la première solution industrielle de prestations de services d'ER&D et regroupant 17.500 ingénieurs au sein de 5 centres d'ingénierie globaux (« *Global Engineering Centers* »). Ces services représentent environ 20% du chiffre d'affaires proforma 2018 et offrent un profil de rentabilité supérieur à celui de l'activité *Traditional* ;
- Services à forte valeur ajoutée (ou « High Value ») issus d'un portefeuille d'activités capables de fournir des services à forte valeur ajoutée dans des domaines clés pour l'innovation de ses clients (notamment FROG, CAMBRIDGE CONSULTANTS...) avec un total de 3.500 experts. Ces activités sont positionnées sur des segments de marchés porteurs en termes de croissance et de marge.

Ces trois modèles de services répondent aux besoins des clients en proposant une offre qui s'articule autour de 6 familles d'activités :

- **Altran Consulting** : conseille ses clients dans la définition de leurs stratégies d'innovation (produits et services) ou la transformation de leurs opérations ;
- **Altran Digital** : accompagne ses clients dans leur transformation digitale en s'appuyant sur ses 14.000 ingénieurs spécialisés dans les métiers du numérique ;
- **Altran Engineering** : assiste ses clients dans le développement de nouveaux systèmes et produits en optimisant les délais de mise sur le marché et les coûts associés, ainsi que dans l'amélioration de leurs systèmes de production et processus industriels existants ;
- **World Class Centers** : propose des services et solutions permettant d'adresser les problématiques techniques dans les domaines de pointes pilotés par la direction de la technologie et de l'innovation ;
- **Industrialized Globalshore** : offre une solution industrielle de prestations de services d'ingénierie et de R&D reposant sur 5 *Global Engineering Centers*, situés *on/near* - et *offshore*, regroupant près de 17.500 ingénieurs à fin 2018 ;
- **Cambridge Consultants** : propose des services de développement clef en main de produits innovants en s'appuyant sur 750 scientifiques hautement qualifiés et situés dans des laboratoires dédiés au Royaume-Uni et aux Etats-Unis.

²¹ Source : Document de référence 2018.

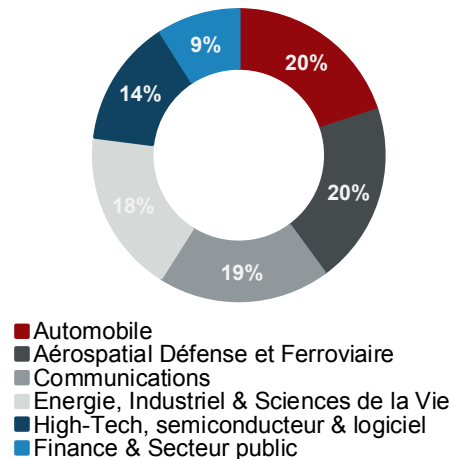
²² Chiffre d'affaire *pro forma* de l'acquisition d'ARICENT (sur 12 mois).



ALTRAN dispose d'une présence historique en France et en Europe et a développé sa présence internationale (principalement en Amérique du Nord et en Asie), à la fois par croissance organique et par croissance externe (cf. 4.2.3). Fin 2018, le groupe était présent dans une trentaine de pays.

Le Groupe affiche un portefeuille de clientèle équilibré avec des acteurs évoluant dans des secteurs d'activités diversifiés. En 2018²³, la répartition du chiffre d'affaires entre ces différents secteurs se présentait comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires 2018 par secteur



Source : Document de référence 2018

4.2.3 Historique et croissance externe

ALTRAN s'est notamment développée en réalisant de nombreuses opérations de croissance externe lui permettant de se renforcer dans des domaines jugés stratégiques et à l'international. Les principales opérations intervenues au cours des cinq dernières années sont présentées ci-dessous :

- En 2014, acquisitions de FOLIAGE (États-Unis) spécialisée dans le développement de produits, de TASS (Pays-Bas) concepteur de systèmes intelligents et de CONCEPT TEC (Autriche) leader mondial du développement de dispositifs de sécurité passive ;
- En 2015, acquisitions de NSPYRE (Pays-Bas) spécialiste des services en R&D et hautes technologies, de TESSELLA (Angleterre) spécialisée dans le conseil et science des données et de SICON DESIGN TECHNOLOGIES (Inde) spécialiste de l'étude et la conception de semi-conducteurs ;
- En 2016, acquisitions de SWELL (République tchèque) spécialiste des services d'ingénierie pour l'industrie automobile, de SYNAPSE (Etats-Unis) développeur de produits et de LOHIKA (Etats-Unis) spécialisée dans les services d'ingénierie logicielle ;

²³ La répartition du chiffre d'affaires 2018 *proforma* de l'acquisition d'ARICENT est identique à celle présentée ci-dessus.

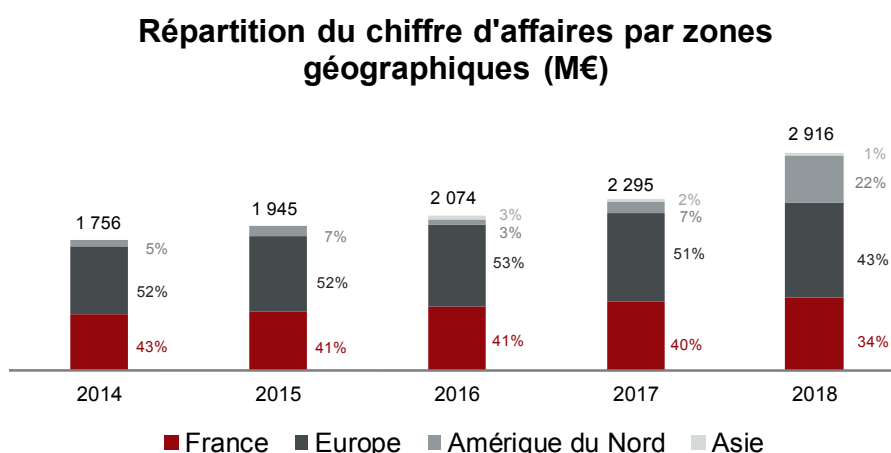


- En 2017, acquisitions de BENTELER ENGINEERING SERVICES (Allemagne) spécialisée dans la conception et les services d'ingénierie pour l'industrie automobile, de la société d'ingénierie de produits GLOBAL EDGE SOFTWARE (Inde) et finalisation de l'acquisition du fournisseur de solutions d'ingénierie PRICOL TECHNOLOGIES (Inde) ;
- En 2018, acquisition d'ARICENT (États-Unis) spécialiste des services de design et d'ingénierie dans le domaine du digital pour un montant de 1,7 Mds€. Cette opération apparaît particulièrement structurante pour le groupe ALTRAN en raison de la forte présence d'ARICENT aux États-Unis, de la complémentarité de ses activités avec celles du groupe ALTRAN, de son modèle industriel et mondialisé de prestations de services d'ingénierie (avec notamment 8.500 ingénieurs en Inde) et de son expertise de pointe dans certains domaines technologiques (design, ingénierie produits et systèmes, digital & logiciel)²⁴.

4.2.4 Données financières et perspectives

4.2.4.1 Chiffre d'affaires

La répartition du chiffre d'affaires du groupe par zone géographique au cours des 5 derniers exercices se présente comme suit :



Sources : Documents de référence 2015, 2016, 2017 et 2018

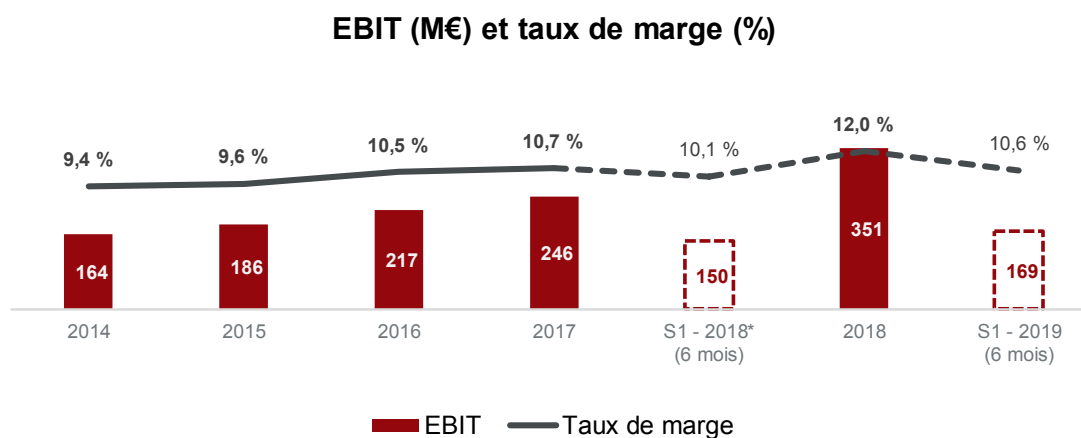
Il ressort que l'Europe et la France restent les premiers marchés de la Société et représentaient respectivement 43% et 34% du chiffre d'affaires en 2018. L'accroissement du poids de l'Amérique du Nord de 7% à 22% du chiffre d'affaires entre 2017 et 2018 s'explique principalement par l'acquisition d'ARICENT le 20 mars 2018 (+466 M€ de chiffre d'affaires en 2018).

Le poids de l'international a augmenté de 57% à 66% entre 2013 et 2018.

²⁴ Source : Communiqué de presse d'ALTRAN en date du 30 novembre 2017 « Le groupe ALTRAN acquiert ARICENT et crée le leader mondial inégalé des services d'ingénierie et de R&D ».

4.2.4.2 Marge d'EBIT²⁵

L'évolution de la marge d'EBIT et du taux de marge sur les 5 derniers exercices se présente comme suit :



(*) S1 2018 *pro forma* de l'acquisition d'ARICENT

Sources : Documents de référence 2015, 2016, 2017 et 2018 et rapport financier semestriel 2019

La marge d'EBIT d'ALTRAN apparaît en croissance régulière en valeur depuis l'exercice 2014, passant de 164 M€ à 351 M€ en 2018, soit un CAGR²⁶ de 21%.

En termes de taux de marge, la croissance est progressive et marquée par des effets de saisonnalité. Au titre de l'exercice 2018, le taux de marge d'EBIT s'établit à 12,0% du chiffre d'affaires, en hausse de 130 points de base par rapport à 2017, principalement porté par un effet des variations de périmètre de 83,4 M€ dont une contribution d'ARICENT de 78,7 M€.

Sur le premier semestre 2019, le taux de marge d'EBIT s'établit à 10,6%, en progression par rapport au 30 juin 2018 (10,1%), ce qui confirme le taux de progression constaté en 2018, cette tendance devant être accentuée au deuxième semestre pour marquer une progression par rapport à l'exercice précédent.

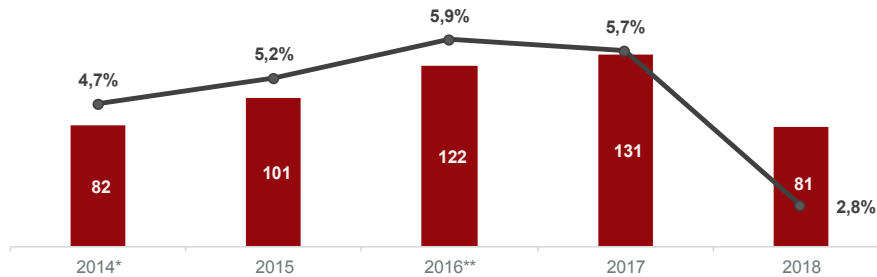
²⁵ La Société communique sur une notion de marge opérationnelle, très proche de l'EBIT présenté ici, qui correspond à la marge opérationnelle à partir de laquelle nous avons retraité les charges fondées sur les actions et assimilés.

²⁶ CAGR : Compound Annual Growth Rate ou taux de croissance annuel moyen.

4.2.4.3 Résultat net

L'évolution du résultat net au cours des 5 derniers exercices est reproduite ci-après :

Résultat net (en M€ et en fonction du chiffre d'affaires)



(*) retraité par la Société conformément à l'impact de l'interprétation IFRIC 2021

(**) retraité par la Société compte tenu de la cession de l'activité américaine "Utilities" en décembre 2017

Sources : Documents de référence 2015, 2016, 2017 et 2018

■ Résultat net — Taux de marge net

Le résultat net affiche une trajectoire haussière jusqu'en 2017 avant de baisser de 38% en 2018 pour revenir à son niveau de 2014. Cette diminution s'explique par la hausse, en 2018, des autres charges opérationnelles non récurrentes de 88 M€ (dont notamment 45 M€ de charge d'amortissement des droits incorporels issus de regroupements d'entreprises en lien avec l'allocation du prix d'acquisition d'ARICENT, 27 M€ au titre des plans de restructuration et 20 M€ de coûts et litiges relatifs aux acquisitions et réorganisations juridiques) et des charges financières nettes de 75 M€ principalement liées à l'acquisition d'ARICENT.

Le taux de résultat net 2018 exprimé en fonction du chiffre d'affaires apparaît également en baisse et se situe à son niveau le plus bas depuis 2014 (2,8%).

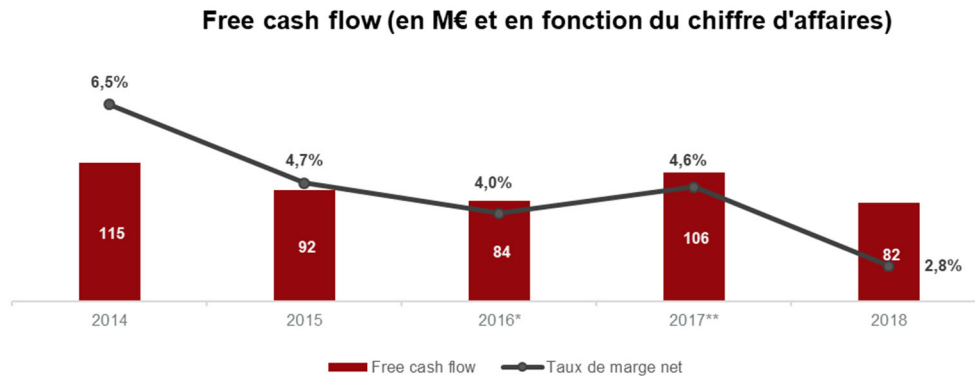
Le Groupe a par ailleurs été touché par différents incidents en 2018 et au premier semestre 2019 :

- En juillet 2018, la découverte chez ARICENT d'une anomalie liée à des bons de commande fictifs pour un montant d'environ 10 M\$. Dans le cadre de cette acquisition, la société ALTRAN a indiqué dans son rapport financier semestriel au 30 juin 2019 avoir souscrit une « assurance responsabilité des déclarations et garanties » auprès de différents assureurs pour un montant total de couverture de 200 M\$ avec une franchise de 21 M\$. L'instruction du dossier par les assureurs est en cours ;
- Une cyberattaque en date du 24 janvier 2019 affectant les opérations du Groupe dans certains pays européens et ayant un impact sur les charges non récurrentes de 19,3 M€²⁷ au 30 juin 2019 (et un impact net de 16,3 M€ suite à l'acompte versé à ALTRAN par l'assurance).

²⁷ Source : Rapport financier semestriel d'ALTRAN au 30 juin 2019.

4.2.4.4 Free cash-flow²⁸

L'évolution du *free cash-flow* et de sa part en fonction du chiffre d'affaires sur les 5 derniers exercices se présente comme suit :



(*) retraité par la Société compte tenu de la cession de l'activité américaine "Utilities" en décembre 2017
(**) retraité par la Société conformément à l'impact de la norme IFRS 15

Sources : Documents de référence 2014, 2015, 2016, 2017 et 2018

Le *free cash-flow* a diminué de 24 M€ entre 2017 et 2018 pour s'établir à 82 M€. Cette baisse s'explique principalement par l'impact relatif au financement de l'acquisition d'ARICENT (principalement le décaissement des intérêts et des frais financiers et les décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles). Elle est en partie compensée par (i) l'optimisation des processus de facturation et de recouvrement ainsi que par (ii) la monétisation de créances (crédit d'impôt recherche en France).

Le *free cash-flow* 2018 représente 2,8% du chiffre d'affaires contre un taux historiquement supérieur ou égal à 4% au cours des 5 derniers exercices.

²⁸ *Free cash-flow* après paiement des frais financiers.



4.2.5 Stratégie du Groupe au travers de son plan « *The High Road 2022* »²⁹

Le 28 juin 2018, ALTRAN a présenté au marché son nouveau plan stratégique intitulé « *The High Road 2022* » qui vise à conforter la position du Groupe en tant que leader mondial du marché des services d'ingénierie et de R&D, créer de la valeur en élevant son modèle de services et en étendant sa présence dans les secteurs et régions clefs du marché.

Le plan stratégique se focalise sur 3 axes principaux :

- Renforcement de l'offre synergétique du Groupe en développant la complémentarité de ses modèles de services différenciés ;
- Développement dans les secteurs à fort potentiel, notamment ceux de l'industrie de la haute technologie ;
- Consolidation de la position de leader mondial en alignant son modèle de services dans l'ensemble des zones géographiques et en créant notamment une plateforme de croissance en Chine pour accroître sa présence en Asie.

Nous reviendrons dans nos analyses ci-après sur nos appréciations sur les hypothèses financières de ce plan.

4.2.6 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :



²⁹ Source : Document de référence 2018.



5 Evaluation des actions de la société ALTRAN

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société ALTRAN dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) au 30 juin 2019 s'établit à 1.672 M€, soit une valeur par action de 6,5 € sur une base diluée.

5.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'ALTRAN.

5.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

La Société a versé, le 1^{er} juillet 2019, un dividende de 0,24 € par action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018 et a annoncé, pour les années à venir, son intention « *de maintenir une rémunération de ses actionnaires en ligne avec les pratiques antérieures* ».

Toutefois, nous ne retiendrons pas cette méthode dans la mesure où elle apparaît moins pertinente que l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et où elle ferait ressortir une valeur par action ALTRAN très inférieure à celles extériorisées par les autres méthodes d'évaluation mises en œuvre.



5.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettant de valoriser les actions ALTRAN sont à retenir.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- L'analyse du cours de bourse de la Société ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- La transaction récente intervenue sur le capital d'ALTRAN ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables ;
- Les objectifs de cours de bourse des analystes.

A titre indicatif, nous présenterons également :

- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables.

5.2.1 Cours de bourse de la Société

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

La société est cotée sur le compartiment A d'EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0000034639).

Sur la base des informations qui ressortent du document de référence d'ALTRAN au 31 décembre 2018, la part du capital flottant ressort à 86,9%³⁰.

³⁰ En l'absence d'information précise sur la part du capital flottant à la date de l'annonce de l'Offre, nous avons retenu le capital flottant au 31 décembre 2018 tel que cela ressort du document de référence d'ALTRAN.



Sur la base du dernier cours de bourse (non ajusté) avant annonce de l'Offre, soit celui du 24 juin 2019 (l'annonce est intervenue le 24 juin 2019 après bourse), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après, désignés « CMPV ») retraités du dividende de 0,24 € par action versé le 1^{er} juillet 2019³¹, les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Altran - Analyse du cours de bourse (non ajusté)

	Cours (€)	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot coupon détaché (24/6/2019)	11,23	456	456	5 229	5 229	0,18 %	0,18 %	0,22 %	0,22 %
CMPV 1 mois coupon détaché	10,81	668	14 687	7 377	162 290	0,26 %	5,79 %	0,32 %	7,12 %
CMPV 60 jours coupon détaché	10,64	791	47 451	8 605	516 307	0,31 %	18,70 %	0,38 %	23,00 %
CMPV 3 mois coupon détaché	10,58	796	50 149	8 612	542 561	0,31 %	19,76 %	0,39 %	24,31 %
CMPV 6 mois coupon détaché	9,24	940	117 500	8 914	1 114 298	0,37 %	46,29 %	0,45 %	56,87 %
CMPV 12 mois coupon détaché	8,47	1 229	313 414	10 708	2 730 563	0,48 %	123,48 %	0,57 %	144,76 %
CMPV 24 mois coupon détaché	9,93	856	435 602	8 701	4 428 966	0,34 %	171,62 %	0,45 %	228,07 %

CMPV : Cours moyen pondéré par les volumes
Sources : Capital IQ, analyses Finexsi

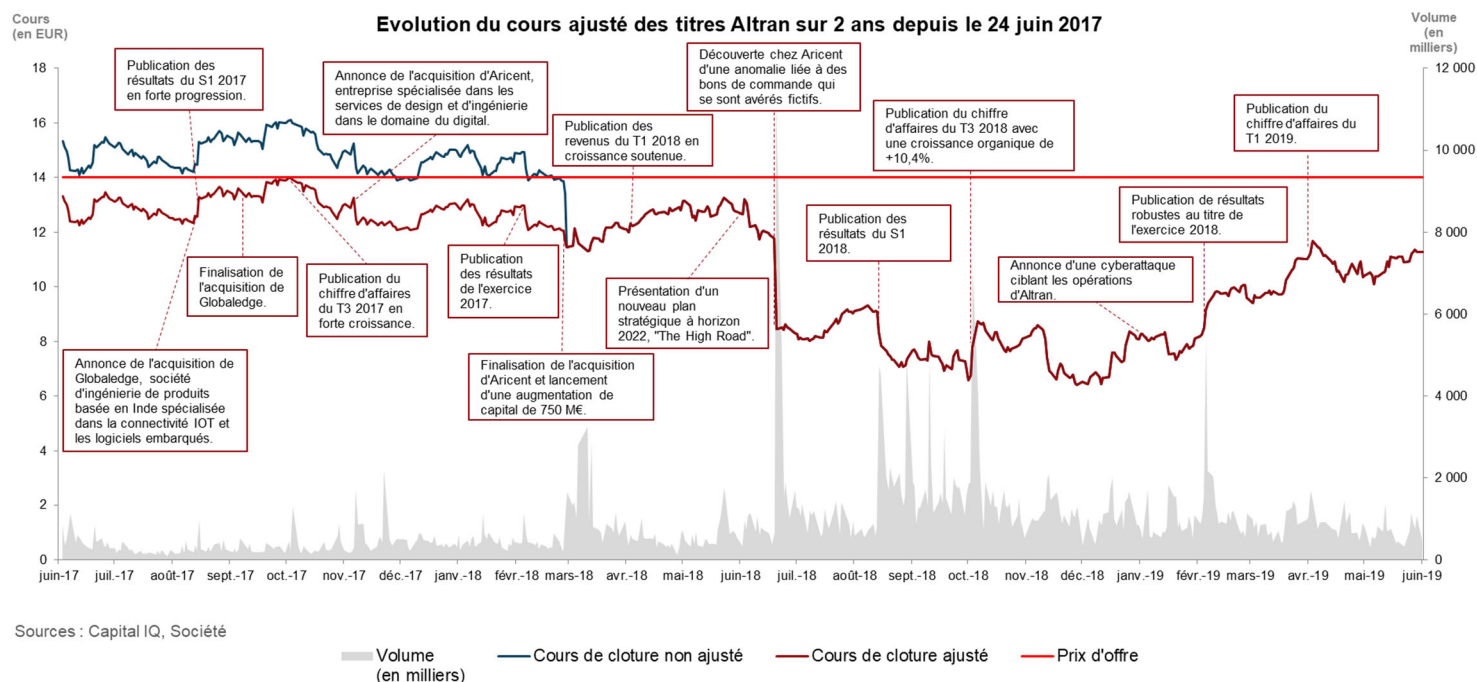
Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 24 juin 2019), le volume des actions d'ALTRAN échangées est de 313.414 milliers d'actions (soit environ 1,2 million d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 144,76%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 435.602 milliers (soit environ 856 milliers d'actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit à 228,07%.

Nous considérons que ces constats démontrent que le cours de bourse est une référence significative et pertinente.

Nous présentons ci-après le cours de bourse de l'action ALTRAN ajusté de l'effet dilutif de l'augmentation de capital annoncée le 22 mars 2018 et des distributions de dividendes, sur les 24 derniers mois (antérieurs au 24 juin 2019). Le prix d'Offre de 14,0 € se compare au cours actuel, tandis que les cours historiques antérieurs à l'augmentation de capital du 22 mars 2018, doivent être rebasés pour être comparables. L'ajustement du cours de bourse historique de l'effet dilutif de l'augmentation de capital permet de « rebaser » le cours de bourse. En effet, l'actionnaire a reçu des droits préférentiels de souscription en mars 2018 qui lui ont permis de les céder ou de souscrire à de nouvelles actions à un prix décoté (le prix de souscription ayant été fixé à 9,23 € par action nouvelle), le cours de bourse de l'action ALTRAN étant passé de 13,4 € (le 22 mars 2018 à la clôture) à 12,4 € au lendemain de l'annonce des modalités de l'augmentation de capital. Ainsi, le prix d'Offre de 14,0 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre doit se comparer au cours de bourse de la société ALTRAN ajusté de l'effet dilutif de l'augmentation de capital pour les cours de bourse antérieurs au 22 mars 2018.

³¹ Dans la mesure où le prix d'Offre de 14,0 € correspond à un prix par action après détachement du coupon 2018 de 0,24 € par action, nous avons retraité ce montant de nos analyses de CMPV.



Concernant le cours de bourse ajusté de l'effet dilutif de l'augmentation de capital, nous relevons qu'entre la fin du mois de juin 2017 et le 18 septembre 2017 celui-ci a évolué entre 12,3 € et 13,7 €. L'annonce, le 5 septembre 2017, de l'acquisition de la société GLOBALEDGE ainsi que l'annonce, le 7 septembre 2017, des résultats du premier semestre 2017 affichant des revenus en croissance organique de 4,9% et une marge d'EBIT en progression de 4%, ont eu un impact haussier sur le cours ajusté qui a progressé de 10,6% en 10 séances.

Entre le 19 septembre 2017 et l'augmentation de capital annoncée le 22 mars 2018, le cours ajusté a connu une tendance globalement baissière pour s'établir à 11,6 € en fin de période, soit -14,2% par rapport à la séance du 19 septembre 2017, sous-performant ainsi les indices SBF 120 (indice de référence d'ALTRAN) et STOXX Europe 600 Technology qui, quant à eux, sont restés relativement stables sur la période (respectivement -1,1% et +3,6%). A noter toutefois que le cours de bourse ajusté a atteint son plus haut sur les 24 mois précédant l'annonce de l'Offre au cours de cette période, avec 13,99 € le 26 octobre 2017.

Entre le 23 mars 2018 et le 12 juillet 2018, le cours ajusté d'ALTRAN a été relativement stable, avec un volume d'échanges quotidien s'élevant en moyenne à 755 milliers de titres et un cours ajusté s'établissant entre 11,3 € et 13,3 €. Malgré l'annonce de revenus en croissance soutenue (+6,7% au premier trimestre 2018) et d'un nouveau plan stratégique « *The High Road 2022* », le 28 juin 2018, présentant un objectif de chiffre d'affaires à périmètre constant de 4 Mds€ à horizon 2022 et de marge opérationnelle à 14,5%, le titre du Groupe a sous-performé (+2,8%), sur la période, par rapport aux indices SBF120 et STOXX Europe 600 Technology qui ont pour leur part affiché des performances en hausse (autour de +5,7%).



L'annonce, le 13 juillet 2018, de la découverte chez ARICENT d'un incident lié à des bons de commande qui se sont avérés fictifs a contraint le management à réviser à la baisse les estimations de marge d'ARICENT à 15,6% (soit -500 points de base par rapport à la marge d'EBIT attendue lors de l'annonce de cette acquisition) et a entraîné une chute du cours de bourse de 28,2% en une seule séance, dans des volumes significatifs, représentant environ 4% du capital de la Société.

Durant les 5 mois suivant l'incident ARICENT, le cours ajusté du Groupe a oscillé entre 6,4 € et 9,3 € avec une moyenne s'établissant à 7,9 € et un volume d'échanges quotidien représentant en moyenne 1,5 million de titres soit près de deux fois le volume d'échanges quotidien de la période précédente.

A la fin de cette période et jusqu'à la date de publication du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2019, le 25 avril 2019, le cours ajusté a bénéficié du rebond observé sur les marchés financiers après les fortes baisses constatées en fin d'année 2018³². Le cours ajusté d'ALTRAN a ainsi affiché une croissance de 63%, surperformant le SBF120 (+17,1%) et le STOXX Europe 600 Technology (+23,4%). A noter que durant cette dernière période le groupe ALTRAN a annoncé être l'objet d'une cyberattaque ciblant ses opérations en Europe, sans impact significatif sur son cours de bourse.

Entre le 26 avril 2019 et le 31 mai 2019, le cours ajusté a reculé de 11%, amplifiant la tendance observée par ailleurs sur le SBF 120 et le STOXX Europe 600 Technology, en baisse de respectivement 6,6% et 6,0%.

Au mois de juin 2019, le cours de bourse ajusté a augmenté de 7,1%.

Bien que pendant les 14 jours de bourse suivant l'annonce de l'Offre les volumes apparaissent sensiblement supérieurs à leurs niveaux historiques³³, le cours de bourse d'ALTRAN est resté légèrement supérieur au prix d'Offre de 14,0 € jusqu'à la date du présent rapport. Cela peut s'expliquer par plusieurs facteurs tels que :

- Le débouclage des positions *short* qui a eu un effet haussier sur le cours de bourse (pour mémoire ALTRAN faisait partie des sociétés les plus « *shortées* » avant l'annonce de l'Offre) ;
- La présence d'arbitrageurs ;
- La spéculation des investisseurs sur un relèvement du prix d'Offre, notamment suite aux annonces du fonds ELLIOTT ;
- Les contreparties du fonds ELLIOTT qui ont pu acquérir des quantités de titres ALTRAN très importantes sur le marché pour servir les equity swap du fonds ELLIOTT si celui-ci venait à déboucler ses positions.

³² -14,7% sur le SBF 120 et -17,8% sur le STOXX Europe 600 Technology entre début octobre 2018 et fin décembre 2018.

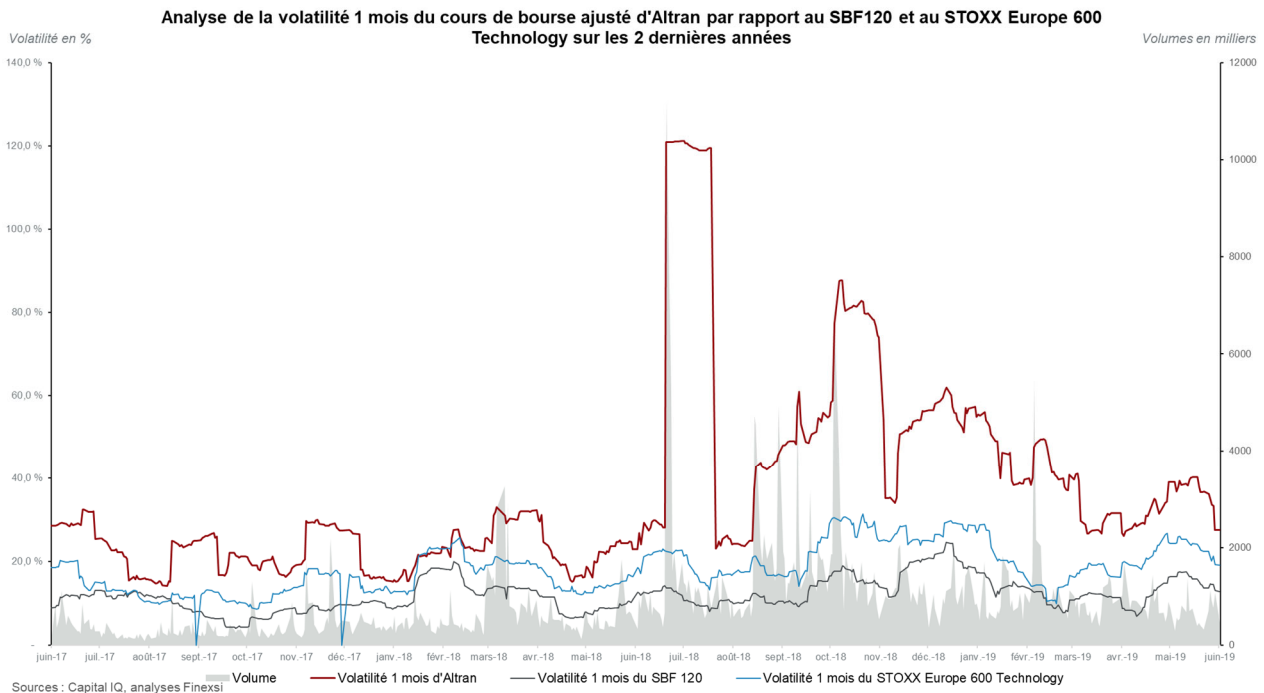
³³ Environ 4,3 fois supérieurs aux volumes moyens constatés sur les 3 mois ayant précédé l'annonce de l'Offre, avec un pic très significatif le 25 juin 2019.



Analyse de la volatilité du titre ALTRAN

La volatilité d'un titre est une mesure du niveau d'incertitude sur sa rentabilité en bourse. Elle est par conséquent utilisée comme base de la mesure du risque d'un actif financier.

Nous avons analysé la volatilité du cours de bourse ajusté sur les 24 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre et l'avons comparée à celles du SBF 120 et du STOXX Europe 600 Technology, sur la même période.



Sur la période considérée, la volatilité moyenne du cours de bourse ajusté d'ALTRAN (37%) est sensiblement supérieure, et de façon constante, à celle du SBF 120 (12%) et du STOXX Europe 600 Technology (18%). Par ailleurs, nous relevons une augmentation très significative de la volatilité du cours ajusté d'ALTRAN lors de l'annonce de la fraude ARICENT puisqu'à cette date la volatilité a atteint 121%, niveau qui s'est maintenu sur les 21 séances suivantes.

Sur les 7 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, la volatilité du titre ALTRAN s'est inscrite à des niveaux élevés (42%), soit 1,8 fois supérieure à la volatilité moyenne observée avant l'annonce de la fraude chez ARICENT, laquelle était déjà à un niveau supérieur à celui du SBF 120, ce qui reflète le risque intrinsèque de la Société.



5.2.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF³⁴)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît adaptée à la situation d'ALTRAN.

Elle est adaptée dans le cadre d'une prise de contrôle de l'actif, pour rechercher la pleine valeur de celui-ci, dans la mesure où cette méthode suppose d'avoir l'accès et la maîtrise des flux générés par l'actif, donc le contrôle.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires transmis par la Société, lequel retranscrit les ambitions du plan stratégique « *The High Road 2022* »³⁵. Dans le contexte où la Société a communiqué au marché son objectif à 3 ans issu de ce plan, et où son parcours a rencontré plusieurs aléas, nous avons également analysé le consensus et ses appréciations de la situation pour établir des prévisions utilisables dans le cadre d'une évaluation. Ce plan d'affaires couvrant la période 2019-2022 intègre les effets des opérations récentes de croissance externe³⁶, mais ne prévoit pas de nouvelle acquisition sur l'horizon explicite.

Ce plan d'affaires a ensuite fait l'objet d'une extrapolation de notre part jusqu'en 2026 afin de faire converger le taux de croissance de l'activité estimé par le management sur la période 2019-2022 avec le taux de croissance à l'infini.

Les principales hypothèses du plan d'affaires figurent au paragraphe 5.4.1.2 présentant la mise en œuvre du critère du DCF, ainsi que notre examen critique sur la base des commentaires du management et des analystes qui suivent régulièrement le titre.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC), déterminé en fonction des caractéristiques d'ALTRAN.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

³⁴ Discounted Cash-Flows.

³⁵ Le plan stratégique a fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'Administration d'ALTRAN du 26 juin 2018.

³⁶ Acquisition d'ARICENT notamment.



5.2.3 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion de l'analyse du cours de bourse qui constitue un critère d'évaluation distinct examiné par ailleurs).

Concernant ALTRAN, nous nous référons à l'acquisition des blocs d'actions intervenue hors marché le 2 juillet 2019, faisant suite à un accord conclu le 24 juin 2019 entre CAPGEMINI et des actionnaires organisés autour d'APAX PARTNERS³⁷. Cette acquisition de bloc représente 11,43% du capital et 11,40% des droits de vote de la Société et constitue sur la base des informations qui nous ont été communiquées une référence directe et représentative.

5.2.4 Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons également examiné en détail les limites de cette méthode qui se heurte à celles de la comparabilité des entreprises concurrentes.

Nous avons retenu l'EBIT qui est l'agrégat le plus pertinent, tel que communément admis par les évaluateurs et les analystes pour les activités d'ALTRAN.

L'EBIT est calculé après les dotations aux amortissements et provisions. La référence à l'EBIT permet de prendre en compte les différences de niveau d'investissement et donc d'amortissement entre les sociétés, étant toutefois précisé qu'il ne s'agit pas d'une activité à forte intensité capitalistique requérant des investissements significatifs. Les politiques d'amortissement créent donc peu de distorsion au niveau de l'EBIT.

Nous avons appliqué aux EBIT 2019e, 2020e et 2021e d'ALTRAN issus du plan d'affaires, les multiples observés sur les mêmes périodes pour l'échantillon de comparables.

5.2.5 Objectifs de cours des analystes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Le titre ALTRAN fait l'objet d'un suivi régulier de la part d'un nombre significatif d'analystes. Dans ces conditions, nous avons retenu cette méthode.

Notre analyse a porté sur les dernières notes publiées postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre 2019 et avant annonce de l'Offre, soit entre le 25 avril 2019 et le 24 juin 2019.

³⁷ ALTRAFIN PARTICIPATIONS, M. Alexis KNIAZEFF et M. Hubert MARTIGNY.



5.2.6 Transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Pour les mêmes raisons que précédemment, nous avons considéré les multiples d'EBIT.

Nous avons recueilli des informations publiques exploitables sur des transactions intervenues depuis 2017.

Nous avons appliqué aux EBIT 2018 et EBIT LTM 2019 d'ALTRAN, le multiple extériorisé par l'échantillon de transactions comparables considéré.

Il convient toutefois de noter que nous n'avons pas identifié de transaction pleinement comparable à ALTRAN, en raison notamment de la diversité des activités du Groupe, de sa taille et de son positionnement géographique. Dans ces conditions, les résultats ressortant de la mise en œuvre de ce critère sont présentés à titre indicatif uniquement.

5.3 Données de référence de la société ALTRAN

5.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 juin 2019 (257.021.105 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues (2.461.800 actions) à cette même date et augmenté du nombre d'actions gratuites susceptibles d'être émises dans le cadre des plans 2017, 2018 et 2019 actuellement en vigueur, soit 2.405.239 actions³⁸.

Le nombre d'actions ainsi retenu s'établit à 256.964.544.

5.3.2 Dette financière nette

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière du groupe ALTRAN tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2019.

³⁸ Le nombre d'actions gratuites susceptibles d'être émises dans le cadre de ces plans correspond au nombre maximum d'actions pouvant être attribuées en prenant pour hypothèse un taux d'atteinte des objectifs de performance d'un niveau égal à 110%, donnant droit à l'acquisition de 120% des actions attribuées restantes au 4 septembre 2019.



La dette financière nette ajustée au 30 juin 2019 a été déterminée comme suit :

ALTRAN - Dette financière nette ajustée	
en M€	30/06/2019
Dettes financières à long terme	(1 607)
Dettes financières à court terme	(160)
Endettement financier brut	(1 767)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	337
Dette financière nette	(1 429)
Dettes déconsolidées d'affacturage	(173)
Dividende 2018 (0,24€ / action)	(61)
Engagements retraites après impôt	(59)
Provisions long terme et autres actifs et passifs éventuels	(49)
Coûts d'émission de la dette	(49)
Intérêts minoritaires	(3)
Déficits fiscaux reportables	74
Créance de CIR	20
Titres de participation	13
Ajustements	(287)
Dette financière nette ajustée	(1 717)

Sources : Société, comptes consolidés au 30 juin 2019

Hormis les dettes financières, la trésorerie et les engagements de retraite qui n'appellent pas de commentaire particulier, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- La dette déconsolidée d'affacturage pour 173 M€ au 30 juin 2019 ;
- Les passifs et provisions pour risques et charges long terme ainsi que des aléas positifs estimés nets d'impôt, dont notamment un montant potentiel d'indemnisation par les assurances suite à l'incident ARICENT ;
- Le coût d'émission de la dette lié à l'acquisition d'ARICENT, correspondant à une partie du capital restant dû ;
- Les déficits fiscaux reportables au 30 juin 2019 pour 74 M€. Ces déficits fiscaux ont fait l'objet d'une actualisation en fonction de leur horizon de consommation probable, et ne sont donc pas retenus en diminution de la charge d'impôt calculée dans le DCF ;
- La créance fiscale au 30 juin 2019 (CIR n'ayant pas fait l'objet d'une cession déconsolidante) qui sera soit déduite de l'impôt sur les sociétés au cours des trois prochains exercices, soit remboursée par l'Etat en l'absence de déduction ;
- Les titres de participations pour 13 M€ au 30 juin 2019. Il nous a été confirmé par le management qu'il n'y avait pas de potentiel pour procéder à une réévaluation de ces titres.

Après retraitements, la dette financière nette ajustée ressort à 1.717 M€.

5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la Société ALTRAN

5.4.1.1 La référence au cours de bourse

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes (retraités du dividende de 0,24 € par action versé le 1^{er} juillet 2019) au 24 juin 2019³⁹ :

Altran - Analyse du cours de bourse (non ajusté)

	Cours (€)	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 14,0 €
Spot coupon détaché (24/6/2019)	11,23	24,7 %
CMPV 1 mois coupon détaché	10,81	29,5 %
CMPV 60 jours coupon détaché	10,64	31,6 %
CMPV 3 mois coupon détaché	10,58	32,3 %
CMPV 6 mois coupon détaché	9,24	51,5 %
CMPV 12 mois coupon détaché	8,47	65,2 %
Plus haut 12 mois coupon détaché (26/6/2018)	13,18	6,2 %
Plus bas 12 mois coupon détaché (21/12/2018)	6,29	122,6 %

CMPV : Cours moyen pondéré par les volumes

Sources : Capital IQ, analyses Finexsi

Le prix d'Offre, qui n'a jamais été atteint au cours des 12 derniers mois, fait ressortir une prime de 24,7% par rapport au cours spot (coupon détaché) du 24 juin 2019 et des primes de 29,5% et 31,6% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois et 60 jours (coupon détaché).

5.4.1.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires « *standalone* » 2019-2022, communiqué par la Société et ayant fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'Administration d'ALTRAN du 26 juin 2018. Ce plan d'affaires est la traduction du plan stratégique « *The High Road 2022* » ; il a été présenté comme un objectif de moyen terme au marché en juin 2018, d'atteindre à fin 2022 un niveau de chiffre d'affaires et de marge d'EBIT.

Ce plan d'affaires a été construit par activité selon une approche « *bottom-up* » pour ce qui concerne les revenus et selon une approche « *top-down* » pour ce qui concerne les marges et les cash-flows. Ce plan d'affaires n'intègre pas d'opération de croissance externe.

³⁹ Cours de bourse non ajusté de l'effet dilutif de l'augmentation de capital annoncée le 22 mars 2018.



Les principales hypothèses structurantes de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 6,7% sur la période pour atteindre environ 4 Mds€ en fin de plan ;
- Une marge d'EBIT (avant coûts de restructuration récurrents et dépenses non courantes) en progression régulière pour atteindre 14,5%⁴⁰ en fin de plan, étant précisé que l'atteinte de ce niveau de marge suppose la mise en œuvre de coûts de transformation significatifs ;
- Des coûts de restructuration récurrents compris entre 0,5% et 0,7% du chiffre d'affaires ;
- Une variation de BFR simulée sur la base de 1,3% du chiffre d'affaires.

Ce plan d'affaires se caractérise donc par une progression marquée du chiffre d'affaires ainsi que par une amélioration constante du taux de marge, à des niveaux jamais atteints par le passé, avec une transformation significative du profil du groupe en termes d'activité *global/shore* en particulier. Les ambitions du management apparaissent donc très volontaristes. La transformation évoquée doit permettre à terme une amélioration du niveau de marge d'EBIT jusqu'à 14,5% en 2022 (contre 12,0% en 2018) ce qui positionnerait la Société comme l'acteur le plus performant de son marché. De plus, il prévoit également un sensible accroissement du chiffre d'affaires, plus complexe à atteindre selon nous dans le cadre de la transformation.

Dans le cadre de la mise en œuvre de nos diligences en application de la recommandation 2006-15 de l'AMF⁴¹, nous avons échangé de façon approfondie avec le management d'ALTRAN. Celui-ci nous a précisé que « *ce BP constitue des objectifs et pas des prévisions* » et que « *toute analyse de valorisation reposant sur ces objectifs 2022 doit tenir compte de risques d'exécutions, compte tenu* :

- *Du caractère ambitieux et volontariste de ces objectifs qui positionneraient la société parmi les sociétés de services les plus performantes au monde ;*
- *De la trajectoire de progression non-linéaire requise pour l'atteinte de ces objectifs suite au retard accumulé en 2018 notamment en lien avec la fraude découverte sur l'actif Aricent ;*
- *Des évolutions de perspectives spécifiques dans certains secteurs ou certaines géographies dans lesquels évoluent nos clients, notamment en Allemagne où le groupe exécute un retournement difficile ;*
- *De la détérioration possible de l'environnement macro-économique global ».*

Ces considérations sont majeures pour l'appréciation que l'actionnaire peut avoir du parcours possible en *standalone*, qui ne peut faire abstraction des risques et aléas d'autant plus sensibles que les objectifs sont agressifs.

⁴⁰ Ce niveau de marge d'EBIT intègre la marge générée par les contrats IBM. Comme nous le verrons ci-après, les contrats IBM ont été valorisés séparément, ce qui a pour conséquence de diminuer le taux de marge d'EBIT du plan d'affaires hors IBM de 0,1% à 0,2%.

⁴¹ Pour rappel la recommandation AMF 2006-15 prévoit en son article 4.2.1 en particulier « le principe d'examen critique ».



Nous relevons d'ailleurs que le consensus des analystes ne crédite pas à ce jour la Société de l'amélioration du taux de marge prévu dans le plan stratégique puisqu'il fait ressortir une marge d'EBIT autour de 13,2% en 2021, soit environ 80 points de base en dessous des objectifs du plan stratégique pour cette même année. Leurs anticipations ont été modifiées suite à l'annonce des difficultés sur ARICENT et la cyberattaque, comme on peut le voir ci-après :

Plan d'affaires consensus des analystes (post-acquisition d'Aricent et avant annonce de l'Offre)					
En %		2019e	2020e	2021e	2022e
Croissance du chiffre d'affaires	Consensus Analystes (post-acquisition d'Aricent)	8,4 %	11,5 %	8,9 %	5,0 %
	Consensus Analystes (avant annonce de l'Offre)	10,7 %	5,9 %	6,5 %	4,9 %
Taux d'EBIT	Consensus Analystes (post-acquisition d'Aricent)	12,7 %	13,9 %	14,5 %	14,5 %
	Consensus Analystes (avant annonce de l'Offre)	12,0 %	12,4 %	13,2 %	n.c

Source : Capital IQ (consensus des analystes au 01/04/2018 et au 24/6/2019)

Ces constatations nous ont conduits à envisager deux scénarii distincts dans notre analyse afin de donner un éclairage complet à l'actionnaire sur la valeur potentielle d'ALTRAN.

Scénario 1

Un premier scénario (« Scénario 1 ») vise à examiner la pleine valeur issue du plan stratégique « *The High Road 2022* », sans considérer d'aléas dans son exécution conduisant au chiffre d'affaires et à la marge fixés, puis un maintien d'un niveau de performance élevé sur le long terme (13,5% de marge d'EBIT ou 13,4% hors contrats IBM valorisés séparément).

Horizon explicite du plan d'affaires

L'horizon explicite du plan d'affaires (période 2019-2022) retenu dans ce premier scénario correspond au plan d'affaires communiqué par le management tel que décrit ci-avant, sans aucun ajustement.

Extrapolation du plan d'affaires

La dernière année du plan d'affaires (2022) se situant en haut de cycle compte tenu de la forte croissance attendue sur l'horizon explicite, nous avons procédé à l'extrapolation de ce plan d'affaires sur la période 2023-2026, en considérant un taux de croissance du chiffre d'affaires en diminution linéaire pour revenir à un niveau de 2% (correspondant au taux de croissance à l'infini retenu – cf. ci-après) dans le flux normatif et un taux de marge d'EBIT stable, correspondant à celui fixé par le management dans son plan stratégique « *The High Road 2022* » (14,5% intégrant les contrats IBM ou entre 14,3% et 14,4% hors contrats IBM valorisés séparément).

La période d'extrapolation intègre également des coûts récurrents de restructuration, en ligne avec ceux de l'horizon explicite du plan d'affaires du management (0,5% du chiffre d'affaires).



Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge d'EBIT (avant coûts de restructuration récurrents et dépenses non courantes) de 13,4% hors contrats IBM valorisés séparément, correspondant à une hypothèse de milieu de cycle.

Des coûts de restructuration récurrents, en ligne avec ceux de l'horizon explicite du plan d'affaires (0,5% du chiffre d'affaires), ont été maintenus dans le flux normatif.

Un taux de croissance à l'infini de 2,0% a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît en haut de fourchette des taux de croissance à long terme actuellement observés en matière d'évaluation financière.

Scénario 2

Un second scénario (« Scénario 2 ») consiste à retenir les niveaux de marge d'EBIT anticipés par le consensus des analystes jusqu'en 2021, soit 13,2%, puis à faire croître cette marge jusqu'à atteindre 13,5% en 2026 (ce taux intégrant les contrats IBM). Dans ce second scénario, le chiffre d'affaires est identique à celui retenu dans le premier scénario mais il intègre l'appréciation par les analystes des aléas dans l'exécution du plan « *The High Road 2022* », comme expliqué ci-dessous.

Horizon explicite du plan d'affaires

Le niveau de chiffre d'affaires retenu sur l'horizon explicite de ce plan d'affaires correspond à celui communiqué par le management. Il est donc identique au chiffre d'affaires retenu dans le Scénario 1.

Nous avons en revanche ajusté les taux de marge d'EBIT pour les fixer aux niveaux de ceux retenus par le consensus des analystes pour les années 2019 à 2021, soit un taux de marge d'EBIT de 13,2% en 2021 (cf. tableau ci-avant).

Extrapolation du plan d'affaires

Nous avons procédé à l'extrapolation de ce plan d'affaires sur la période 2022-2026 en maintenant un niveau de chiffre d'affaires identique à celui retenu dans le premier scénario.

Pour ce qui concerne la marge d'EBIT, nous avons modélisé une croissance linéaire de cette marge jusqu'à atteindre 13,5% en 2026 (ce taux intégrant les contrats IBM ou 13,3% hors contrats IBM valorisés séparément).

La période d'extrapolation intègre, comme dans le Scénario 1, des coûts récurrents de restructuration, en ligne avec ceux de l'horizon explicite du plan d'affaires du management (0,5% du chiffre d'affaires).



Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge d'EBIT (avant coûts de restructuration récurrents et dépenses non courantes) de 13,4% hors contrats IBM valorisés séparément, correspondant à une hypothèse de milieu cycle.

Des coûts de restructuration récurrents, en ligne avec ceux de l'horizon explicite du plan d'affaires (0,5% du chiffre d'affaires), ont été maintenus dans le flux normatif.

Un taux de croissance à l'infini de 2,0% a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît en haut de fourchette des taux de croissance long terme actuellement observés en matière d'évaluation financière.

Détermination des flux (scénarii 1 et 2)

Les flux ont été déterminés de manière identique pour chacun des deux scénarii :

- Flux du second semestre 2019

Par cohérence avec la dette nette calculée au 30 juin 2019, nous avons actualisé les flux de trésorerie à compter de cette date.

Pour l'exercice 2019, nous avons ainsi retenu le flux de trésorerie correspondant au second semestre, déterminé par différence entre l'année 2019 telle qu'elle ressort du plan d'affaires et le réalisé de la Société au 1^{er} semestre 2019.

- Investissements (ou CAPEX)

Les niveaux d'investissements à retenir (hors contrats IBM) ont été communiqués par la Société et représentent environ 2% du chiffre d'affaires.

- Impôts sur les sociétés

Un taux d'impôt sur les sociétés de 32,0%, communiqué par la Société et correspondant à un taux consolidé, a été retenu pour la première année du plan d'affaires. Ce taux évolue à la baisse les années suivantes pour atteindre 29% en fin de plan.

La consommation des déficits reportables a été simulée sur la base des résultats opérationnels après prise en compte des coûts de restructuration récurrents et des dépenses non courantes. Les déficits reportables n'ont pas été retenus en diminution des flux de trésorerie mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de la dette financière nette pour leurs montants actualisés, afin d'être intégrés dans les différentes méthodes de valorisation.



Contrats IBM

Les 4 contrats de licences conclus avec IBM⁴² entre septembre 2016 et mars 2018, ont fait l'objet d'une valorisation distincte par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, en tenant compte des montants restant à décaisser dans le cadre de ces contrats. Nous avons retenu l'hypothèse d'un renouvellement de ces licences à l'échéance des contrats en cours (d'une durée de 10 ans chacun).

Ces contrats ont été valorisés distinctement afin de tenir compte, d'une part, de leur date d'échéance connue et, d'autre part, de la baisse attendue du chiffre d'affaires généré par ces contrats dans le temps. Maintenir ces contrats dans les flux du plan d'affaires du management aurait conduit à les retenir dans la valeur terminale, et donc à leur attribuer une durée de vie infinie, ce qui aurait constitué un biais méthodologique.

La valorisation induite par ces contrats a ensuite été ajoutée à la valeur d'entreprise telle qu'elle ressort de l'actualisation des flux de trésorerie issus des deux scénarii précédemment décrits⁴³.

Taux d'actualisation

Comme indiqué ci-avant, nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société, calculé selon la formule du MEDAF, pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût, identique pour les deux scénarii, a été estimé à 8,74% sur la base :

- D'un taux sans risque de 0,58% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée au 24 juin 2019 - Source : Banque de France) ;
- D'une prime de risque marché de 7,14% (moyenne 1 an des primes de risques Associés en Finance au 31 mai 2019) ;
- D'un bêta désendetté des comparables de 1,22⁴⁴ (Source : Capital IQ) ;
- D'un coût de la dette avant impôt de 2,75% ;
- D'un gearing calculé sur la base du cours de bourse de la Société au 24 juin 2019 (avant annonce) et de l'endettement financier au 30 juin 2019, soit un ratio dettes / fonds propres de 49,1%⁴⁵.

⁴² Partenariats d'ingénierie de produits en vertu desquels ARICENT s'est vu consentir des licences sur des logiciels IBM par le biais de contrats de licence pour un montant global de 377 M USD.

⁴³ De manière analogue, la valorisation induite par ces contrats a été ajoutée à la valeur d'entreprises telle qu'elle ressort de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation analogiques (cf. § 5.4.1.4 et 5.4.1.6).

⁴⁴ Nous avons retenu les bêtas des comparables ayant un R² supérieur à 20%, à savoir ALTEN, AF POYRY et AKKA.

⁴⁵ La prise en compte d'un *gearing* cible sur la base de l'objectif de désendettement annoncé dans le plan « High Road 2022 » conduirait à retenir un taux d'actualisation légèrement supérieur.



Ce taux d'actualisation de 8,74% s'inscrit dans le bas de fourchette des taux retenus par les analystes pré-annonce suivant le titre ALTRAN, soit entre 8,5% et 9,5%⁴⁶, étant rappelé que les analystes fondent leurs objectifs de cours sur des prévisions inférieures à celles du plan stratégique « *The High Road 2022* » (notamment en ce qui concerne le taux de marge opérationnelle) alors que nous avons pour notre part retenu dans le Scénario 1 les objectifs annoncés au marché par le management sur l'horizon explicite du plan d'affaires ainsi que sur la période d'extrapolation.

Bien que les prévisions présentent un caractère volontariste, nous n'avons pas pris en compte de prime spécifique pour tenir compte du risque de réalisation associé, ce qui est favorable à l'actionnaire. Seuls les flux du scénario 2 ont été dégradés.

Les flux financiers ont été actualisés au 1^{er} juillet 2019.

Calculs de valorisation selon les deux scénarii et analyses de sensibilités

Scénario 1

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 5.042 M€, dont 61,4% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite. Compte tenu de la dette financière nette, le montant des fonds propres s'établit à 3.326 M€ et la valeur par action ALTRAN à 12,9 €⁴⁷.

Les sensibilités de la valeur par action ALTRAN à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point), sont présentées ci-après.

		Taux d'actualisation				
		8,24%	8,49%	8,74%	8,99%	9,24%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	13,4	12,7	12,1	11,4	10,9
	1,75%	13,9	13,2	12,5	11,8	11,2
	2,00%	14,5	13,7	12,9	12,3	11,6
	2,25%	15,1	14,2	13,4	12,7	12,0
	2,50%	15,7	14,8	14,0	13,2	12,5

Les sensibilités de la valeur par action ALTRAN à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de marge d'exploitation normatif (de -0,5 point à +0,5 point), sont présentées ci-après.

		Taux d'actualisation				
		8,24%	8,49%	8,74%	8,99%	9,24%
Taux de marge normatif (hors contrats IBM)	12,9%	13,6	12,9	12,2	11,5	10,9
	13,1%	14,0	13,3	12,6	11,9	11,3
	13,4%	14,5	13,7	12,9	12,3	11,6
	13,6%	14,9	14,1	13,3	12,6	12,0
	13,9%	15,3	14,5	13,7	13,0	12,3

⁴⁶ Cette fourchette intègre l'ensemble des taux d'actualisation publiés par les analystes avant annonce de l'Offre, soit les taux publiés par KEPLER CHEVREUX, SOCIETE GENERALE, BRYAN GARNIER et EXANE.

⁴⁷ A titre informatif, en maintenant un taux de marge d'EBIT de 14,4% (hors contrats IBM valorisés séparément) dans le flux normatif et en retenant un taux d'actualisation augmenté d'une prime de risque de 0,5% pour tenir compte du risque d'exécution accru, la valeur centrale du DCF ressortirait à 13,0 € par action.



Scénario 2

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 4.981 M€, dont 64,5% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite. Compte tenu de la dette financière nette, le montant des fonds propres s'établit à 3.264 M€ et la valeur par action ALTRAN à 12,7 €.

Les sensibilités de la valeur par action ALTRAN à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point), sont présentées ci-après.

		Taux d'actualisation				
		8,24%	8,49%	8,74%	8,99%	9,24%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	13,2	12,4	11,8	11,2	10,6
	1,75%	13,7	12,9	12,2	11,6	11,0
	2,00%	14,3	13,4	12,7	12,0	11,4
	2,25%	14,9	14,0	13,2	12,5	11,8
	2,50%	15,5	14,6	13,8	13,0	12,3

Les sensibilités de la valeur par action ALTRAN à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de marge d'exploitation normatif (de -0,5 point à +0,5 point), sont présentées ci-après.

		Taux d'actualisation				
		8,24%	8,49%	8,74%	8,99%	9,24%
Taux de marge normatif (hors contrats IBM)	12,9%	13,4	12,6	11,9	11,3	10,7
	13,1%	13,8	13,0	12,3	11,6	11,0
	13,4%	14,3	13,4	12,7	12,0	11,4
	13,6%	14,7	13,9	13,1	12,4	11,7
	13,9%	15,1	14,3	13,5	12,7	12,1

En définitive, les valeurs auxquelles nous parvenons en intégrant, selon le Scénario 1, la pleine valeur du plan « *The High Road 2022* » s'inscrit dans une fourchette de 12,3 € à 13,7 € par action ALTRAN, avec une valeur centrale de 12,9 €. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de 14,2% sur la borne basse et une prime de 2,4% sur la borne haute de notre fourchette.

Selon le Scénario 2, intégrant certains aléas dans l'exécution du plan « *The High Road 2022* », nous obtenons une fourchette de valeurs comprises entre 12,0 € et 13,4 € par action ALTRAN, avec une valeur centrale de 12,7 €. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de 16,6% sur la borne basse et une prime de 4,1% sur la borne haute de notre fourchette.



5.4.1.3 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Le 24 juin 2019, CAPGEMINI et des actionnaires organisés autour d'APAX PARTNERS⁴⁸, ont chacun conclu un contrat de cession d'actions par lequel ces derniers se sont engagés à céder à CAPGEMINI l'intégralité de leur participation, représentant 11,43% du capital et 11,40% des droits de vote d'ALTRAN, au prix de 14,0 € par action, coupon détaché. La finalisation de cette acquisition hors marché est intervenue le 2 juillet 2019.

Les conditions d'acquisition de ces blocs sont strictement identiques à celles proposées aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre.

De plus, le droit de suite dont bénéficient les cédants dans le cadre des contrats de cession d'actions apparaît usuel dans le contexte, et ne diffère en rien des conditions plus favorables dont pourraient bénéficier les autres actionnaires en cas d'offre concurrente ou de surenchère notamment.

Par ailleurs, en sa qualité de membre du Conseil d'Administration d'ALTRAN, APAX PARTNERS disposait d'un accès complet à l'information concernant la Société, de ses risques et opportunités, et se trouvait par conséquent en position d'apprécier en toute connaissance de cause le prix proposé dans le cadre de la présente Offre.

Enfin, selon les informations qui nous ont été communiquées par APAX PARTNERS et son conseil, il n'existait aucune contrainte légale ou statutaire nécessitant de liquider les actifs détenus par le fonds pour en assurer la liquidité, ayant pu avoir une incidence sur la conduite des négociations entre les parties et altérer l'objectif pour APAX PARTNERS de rechercher le meilleur prix de cession pour son bloc.

Le prix de 14,0 € par action (coupon détaché) constitue donc une référence de valorisation des titres de la société ALTRAN.

5.4.1.4 Comparables boursiers

5.4.1.4.1 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

Compte tenu des spécificités du marché sur lequel évolue ALTRAN, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable, en particulier en termes de mix-métiers et de répartition géographique des activités. Nous avons cependant identifié les sociétés cotées suivantes :

- **ALTEN SA** est une société française de conseil en ingénierie et technologie principalement implantée en France, en Europe et dans la région Asie-Pacifique. La société réalise des projets de conception et de recherche pour les divisions techniques et systèmes d'information des secteurs de l'industrie, des télécommunications et des services. Elle a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires de 2.270 M€ et compte environ 29.600 ingénieurs ;

⁴⁸ ALTRAFIN PARTICIPATIONS, M. Alexis KNIAZEFF et M. Hubert MARTIGNY, fondateurs d'ALTRAN.



- **AF PÖYRY** est une société suédoise qui fournit des services d'ingénierie et de conception pour les secteurs de l'énergie, de l'industrie et des infrastructures en Suède, en Norvège, en Suisse et à l'international. Elle a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires de 13.975 MSEK (correspondant environ à 1.373 M€) et emploie près de 10.930 personnes ;
- **AKKA TECHNOLOGIES SE** est un groupe belge, coté sur la place de Paris, de services et de conseil en ingénierie et en technologie. AKKA a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires de 1.505 M€ et compte plus de 21.000 ingénieurs répartis en Europe, Amérique, Asie et Moyen-Orient ;
- **CYIENT LIMITED** est une entreprise indienne qui propose des solutions informatiques et de conception technique. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 660 M\$ (soit environ 594 M€) au titre de son dernier exercice clos le 31 mars 2019, dont 75% en EMEA⁴⁹ et en Amérique. Avec plus de 15.000 collaborateurs elle est présente dans 20 pays ;
- **BERTRANDT AKTIENGESELLSCHAFT** est une société allemande qui développe des solutions pour les industries automobile et aéronautique en Europe, en Asie et aux Etats-Unis. Elle exerce ses activités dans les domaines de l'ingénierie numérique, physique et des systèmes électriques. Au titre de l'exercice 2018, son chiffre d'affaires s'est élevé à 1.021 M€ ;
- **EDAG ENGINEERING GROUP AG** est une société suisse qui réalise des prestations de services d'ingénierie pour le secteur automobile. Cette entreprise exerce ses activités à l'international et a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires de 788 M€ ;
- **RICARDO PLC** est une société britannique qui propose des services de conseil en ingénierie aux fabricants et exploitants d'équipements de transport, aux sociétés du secteur de l'énergie ainsi qu'aux institutions financières et organismes gouvernementaux. A travers ses deux activités « Technical Consulting » et « Performance Products », elle a généré un chiffre d'affaires de 380 M£ (soit environ 430 M€) et employait 3.000 personnes au titre de son dernier exercice clos le 30 juin 2018.

Perspectives de croissance et de rentabilité des sociétés cotées comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR) *	Croissance CA			Croissance EBIT			Taux de marge d'EBIT		
				18/19e	19/20e	20/21e	18/19e	19/20e	20/21e	2019e	2020e	2021e
Alten SA	France	2 270	3 395	13,9 %	6,7 %	6,4 %	16,6 %	7,7 %	7,1 %	9,8 %	9,9 %	10,0 %
ÅF Pöyry AB (publ)	Sweden	1 373	2 893	48,7 %	8,0 %	4,0 %	39,1 %	23,8 %	5,7 %	8,3 %	9,5 %	9,7 %
AKKA Technologies SE	Belgium	1 505	1 631	21,8 %	5,1 %	5,2 %	34,8 %	15,9 %	7,5 %	7,8 %	8,6 %	8,8 %
Cyient Limited	India	594	701	10,8 %	10,2 %	9,9 %	14,0 %	11,8 %	9,2 %	11,5 %	11,7 %	11,6 %
Bertrandt Aktiengesellschaft	Germany	1 021	572	5,0 %	5,4 %	6,5 %	19,4 %	13,2 %	8,4 %	8,0 %	8,6 %	8,7 %
EDAG Engineering Group AG	Switzerland	788	533	3,7 %	5,3 %	5,2 %	13,5 %	28,9 %	15,1 %	5,3 %	6,5 %	7,1 %
Ricardo plc	United Kingdom	430	464	4,1 %	5,3 %	1,7 %	12,0 %	8,6 %	2,8 %	10,9 %	11,2 %	11,3 %
Moyenne				15,4 %	6,6 %	5,6 %	21,3 %	15,7 %	8,0 %	8,8 %	9,4 %	9,6 %
Médiane				10,8 %	5,4 %	5,2 %	16,6 %	13,2 %	7,5 %	8,3 %	9,5 %	9,7 %

* Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 24/6/2019

Source : Capital IQ

⁴⁹ Europe, Moyen-Orient et Afrique.



Le taux de croissance attendu du chiffre d'affaires pour l'échantillon de comparables boursiers est globalement supérieur à celui d'ALTRAN en 2019e notamment du fait de la récente acquisition de PÖYRY par AF⁵⁰ et de l'acquisition de PDS TECH par AKKA⁵¹, et légèrement inférieur pour la période 2020e - 2021e.

Le taux de croissance moyen de l'EBIT d'ALTRAN ressort légèrement inférieur à la moyenne de ses comparables sur la période 2019-2021.

Le taux de marge d'EBIT d'ALTRAN ressort quant à lui globalement supérieur à celui des comparables sur la période.

Nous avons notamment exclu de l'échantillon la société ASSYSTEM (France) qui, depuis la cession en 2017⁵² de son activité GPS (Global Product Solutions) à une société contrôlée à 60% par ARDIAN, présente des activités d'avantage orientées vers les domaines de l'infrastructure et l'énergie.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats estimés issus des consensus d'analystes pour 2019e, 2020e et 2021e :

Altran - Multiples* observés sur les sociétés comparables					
Comparables	Pays	VE (mEUR) **	xEBIT		
			2019e	2020e	2021e
Alten SA	France	3 395	12,5x	11,7x	10,9x
ÅF Pöyry AB (publ)	Sweden	2 893	14,5x	11,7x	11,1x
AKKA Technologies SE	Belgium	1 631	11,4x	9,8x	9,1x
Cyient Limited	India	701	10,3x	9,2x	8,4x
Bertrandt Aktiengesellschaft	Germany	572	7,2x	6,4x	5,9x
EDAG Engineering Group AG	Switzerland	533	13,3x	10,4x	9,0x
Ricardo plc	United Kingdom	464	10,1x	9,3x	9,0x
Moyenne			11,3x	9,8x	9,1x
Médiane			11,4x	9,8x	9,0x

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 24 juin 2019 et d'un nombre moyen d'action sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée.

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 24/6/2019

Source : Capital IQ

⁵⁰ Communiqué de presse de PÖYRY - 10 décembre 2018

⁵¹ Communiqué de presse d'AKKA - 6 mai 2019

⁵² Communiqué de presse d'ASSYSTEM - 28 septembre 2017



Ces multiples ont été déterminés au 24 juin 2019, soit le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre.

La référence à des multiples postérieurs à la date de l'Offre nous semblerait biaisée dans la mesure où certaines sociétés de l'échantillon ont vu leur cours et multiples sensiblement évoluer. En particulier, ALTEN a connu une hausse significative de son cours de bourse après l'annonce de l'Offre, avec une progression de 3,9% au lendemain de l'annonce et une progression de 8,64% entre le 24 juin et le 23 juillet 2019, veille de la publication de son chiffre d'affaires du premier semestre⁵³.

La société ALTEN a publié le 24 juillet 2019 un chiffre d'affaires en forte hausse au premier semestre 2019, à savoir +17,5% et +12,5% à périmètre et change constant, soit une croissance sensiblement supérieure à celle enregistrée par ALTRAN sur la même période (croissance organique, hors effets de change et de périmètre, de 7,4%). Ces éléments confirment la tendance observée ces deux dernières années, avec une croissance organique globalement supérieure d'ALTEN et une résilience plus importante de son résultat net⁵⁴, sensiblement supérieur à celui d'ALTRAN sur cette période, étant rappelé que par ailleurs la société ALTEN n'est pas endettée.

Ensuite, depuis l'acquisition d'ARICENT, la transformation engagée par ALTRAN a changé son profil opérationnel et sur le plan financier, le niveau actuel de sa dette qui en a été la conséquence a également modifié son profil de risque. Il en résulte des caractéristiques différentes et des profils de risques qui doivent être reflétés dans la valorisation.

Nous constatons également que leurs historiques de performance financière ont conduit à ce que les analystes perçoivent les deux titres de façon très contrastée.

En conséquence, l'application des seuls multiples d'ALTEN, de surcroît postérieurs à la date de l'annonce, à ALTRAN, constituerait selon nous un biais méthodologique et conduirait à une surévaluation significative de la société ALTRAN⁵⁵.

5.4.1.4.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples moyens 2019e, 2020e et 2021e aux prévisions d'EBIT (hors EBIT lié aux contrats IBM) de la même année, issues du plan d'affaires établi par le management de la Société.

5.4.1.4.3 Contrats IBM

Comme expliqué précédemment, la valorisation des contrats IBM induite par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (cf. §5.4.1.2) a été ajoutée à la valeur d'entreprise telle qu'elle ressort de l'application des multiples boursiers.

⁵³ Nous n'avons pas identifié d'éléments autres que l'annonce de l'Offre qui pourraient expliquer la hausse du cours de bourse d'ALTEN sur cette période.

⁵⁴ Le résultat net d'ALTEN en 2017 et 2018 a représenté respectivement 7,5% et 7,1% de son chiffre d'affaires contre 5,7% et 2,8% pour ALTRAN.

⁵⁵ ALTEN présentait un multiple d'EBIT 2019e de 12,5x au 24 juin 2019 et de 13,8x au 30 août 2019, tous deux étant déterminés de manière analogue en retenant une valeur d'entreprise calculée sur la base d'un CMPV 3 mois.



5.4.1.4 Fourchette de valorisation d'ALTRAN selon les multiples de sociétés comparables

Comparables boursiers - Synthèse	xEBIT	
	Min	Max
Valeur par action (en €)	10,5	11,2
Prime induite par le prix d'offre de 14,0 €	32,9 %	25,0 %

En appliquant les multiples moyens observés sur les comparables boursiers aux EBIT 2019e, 2020e et 2021e, la valeur par action d'ALTRAN ressort entre 10,5 € et 11,2 €⁵⁶. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 32,9% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 25,0% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

5.4.1.5 Objectifs de cours des analystes

L'ensemble des dernières recommandations des analystes qui suivent le titre ALTRAN, publiées postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2019 (soit à partir du 25 avril 2019) et avant l'annonce de l'Offre intervenue le 24 juin 2019 après bourse sont présentées ci-après :

Date de publication de la note	Analyste	Objectif de cours (€)	Recommandation	Dernier cours de clôture avant la publication de la note	Prime / (décote) induite par le prix d'Offre de 14,0 €
06/06/2019	Société Générale	13,5	Acheter	11,1	3,7 %
05/06/2019	Exane BNP Paribas	11,3	Neutre	10,8	23,9 %
21/05/2019	Kepler Cheuvreux	13,0	Acheter	10,7	7,7 %
26/04/2019	Bryan Garnier	17,0	Acheter	11,4	(17,6)%
25/04/2019	Gilbert Dupont	13,5	Acheter	11,3	3,7 %
25/04/2019	Portzamparc	13,2	Acheter	11,3	6,5 %
26/04/2019	Oddo BHF	11,5	Neutre	11,3	21,7 %
25/04/2019	CM-CIC	11,0	Acheter	11,3	27,3 %
25/04/2019	Invest Securities	9,3	Vendre	11,3	50,5 %
Moyenne (hors extrêmes)		12,4			13,5 %
Médiane (hors extrêmes)		13,0			7,7 %
Moyenne		12,6			14,2 %
Médiane		13,0			7,7 %

Sources : Notes d'analyste

Il ressort de cette analyse que les derniers objectifs de cours publiés par les analystes avant le 24 juin 2019 sont compris entre 9,3 € et 17,0 €. Un tel écart impose d'exclure les extrêmes.

Si l'on exclut les extrêmes (note INVEST SECURITIES et note BRYAN GARNIER), les objectifs de cours sont compris entre 11,0 € et 13,5 €. Sur la base de cette fourchette resserrée, le prix d'Offre de 14,0 € fait ressortir une prime de 27,3% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 3,7% si l'on se place sur la borne supérieure.

⁵⁶ A titre d'information, l'application des multiples médians aux EBIT 2019e, 2020e et 2021e, ferait ressortir une valeur par action d'ALTRAN comprise entre 10,6 € et 11,2 €.



A titre d'information, les derniers objectifs de cours publiés par les analystes postérieurement à l'annonce de l'Offre se présentent comme suit :

Date de publication de la note	Analyste	Objectif de cours post-annonce (€)
24/09/2019	CM-CIC	11,0
12/09/2019	Kepler Cheuvreux	15,5
12/09/2019	Invest Securities	14,0
06/09/2019	Société Générale	14,0
06/09/2019	Bryan Garnier	17,0
06/09/2019	Portzamparc	15,1
06/09/2019	Oddo BHF	14,0
04/09/2019	Gilbert Dupont	14,0
25/06/2019	Berenberg*	14,0
25/06/2019	Exane BNP Paribas	14,0
Moyenne (hors extrêmes)		14,3
Médiane (hors extrêmes)		14,0
Moyenne		14,3
Médiane		14,0

Sources : Notes d'analystes

* Berenberg n'a pas publié d'objectif de cours postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2019 d'Altran et avant l'annonce de l'Offre, raison pour laquelle nous ne l'avons pas retenu dans notre analyse des objectifs de cours. A titre d'information, le dernier objectif de cours publié par Berenberg était de 14,0 € le 6 Novembre 2018.

Il en ressort que :

- 1 analyste a maintenu son objectif de cours en dessous du prix d'Offre et considère que le prix offert est « *fair* » ;
- 6 analystes s'alignent sur le prix d'Offre ;
- 1 analyste considère que sa valorisation à mi-2020 à 15,5 € équivaut à peu de choses au prix d'Offre ;
- 2 considèrent que le prix d'Offre n'est pas généreux et que Capgemini pourrait le relever pour atteindre le seuil de succès fixé pour l'Offre.

5.4.1.6 Méthode des transactions comparables - Retenue à titre indicatif

5.4.1.6.1 Multiples observés sur les transactions comparables

Nous avons analysé les transactions intervenues depuis 2017 sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue ALTRAN, portant sur une part significative du capital, supérieure à 50%, et intégrant de ce fait une prime de contrôle. Comme indiqué ci-avant, et de manière analogue à l'approche fondée sur les comparables boursiers, nous avons retenu des multiples basés sur l'EBIT.



Nous avons identifié les transactions suivantes, pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- L'acquisition de PÖYRY par AF réalisée en décembre 2018 ;
- L'acquisition de SYNTEL par ATOS en juillet 2018 ;
- L'acquisition en mai 2017 de l'activité Global Product Solutions (GPS) d'ASSYSTEM par une société contrôlée à 60% par ARDIAN.

Les multiples extériorisés par ces transactions se présentent comme suit :

Altran - Transactions comparables

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	xEBIT
10/12/2018	Poyry Plc	Finland	AF AB	100 %	586	16,7x
22/07/2018	Syntel, Inc.	United States	Atos SE	100 %	3 110	15,4x
11/05/2017	Assystem SA - GPS	France	Ardian	60 %	550	13,2x
Moyenne						15,1x
Médiane						15,4x

Source : Mergermarket, Epsilon Research et analyses Finexsi

5.4.1.6.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples moyens à l'EBIT 2018 ainsi qu'à l'EBIT LTM⁵⁷ au 30 juin 2019 (hors EBIT lié aux contrats IBM).

5.4.1.6.3 Contrats IBM

Comme expliqué précédemment, la valorisation des contrats IBM induite par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (cf. §5.4.1.2) a été ajoutée à la valeur d'entreprise telle qu'elle ressort de l'application des multiples boursiers.

5.4.1.6.4 Fourchette de valorisation d'ALTRAN selon les multiples de transactions comparables

Multiples de transactions - Synthèse	xEBIT	
	Min	Max
Valeur par action (en €)	13,4	15,5
Prime/(décote) induite par le prix d'offre de 14,0 €	4,1 %	(9,5)%

En appliquant le multiple moyen observé sur les transactions comparables identifiées aux EBIT 2018 et LTM 2019, la valeur par action d'ALTRAN ressort entre 13,4 € et 15,5 €⁵⁸. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 4,1% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une décote de 9,5% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

⁵⁷ L'EBIT LTM 2019 correspond à l'EBIT calculé sur les 12 mois glissants précédant le 30 juin 2019.

⁵⁸ A titre d'information, l'application du multiple médian aux EBIT 2018 et LTM au 30 juin 2019, ferait ressortir une valeur par action d'ALTRAN comprise entre 13,9 € et 15,9 €.



6 Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix d'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, tels que présentés dans le projet de note d'information en date du 22 septembre 2019, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Dans ce cadre, nous avons examiné (i) l'accord de rapprochement en date du 11 août 2019, (ii) les contrats de cession d'actions relatifs à l'acquisition des blocs ainsi que (iii) le mécanisme d'indemnisation.

Nous avons par ailleurs analysé le contrat de prestations de services conclu en 2015 entre monsieur Dominique CERUTTI et APAX PARTNERS.

6.1 Accord de rapprochement

L'accord de rapprochement conclu le 11 août 2019 entre ALTRAN et CAPGEMINI « *détaille les termes et conditions de la coopération entre l'Initiateur et la Société jusqu'à la réalisation de l'Offre [...]* ».

Les principaux éléments de cet accord de rapprochement sont décrits dans le projet de note d'information en date du 22 septembre 2019 et repris partiellement au § 1.8 du présent rapport.

A l'exclusion du mécanisme d'indemnisation proposé aux bénéficiaires de droits à recevoir des actions gratuites, qui fait l'objet d'une analyse spécifique au § 6.3 ci-dessous, l'accord de rapprochement ne contient pas de disposition relative au prix des actions de la Société.

Il n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

6.2 Contrats de cession d'actions relatifs à l'acquisition des blocs

Nous avons obtenu communication des 3 contrats de cessions d'actions conclus le 24 juin 2019 entre, d'une part, CAPGEMINI et, d'autre part, ALTRAFIN PARTICIPATIONS, Monsieur Alexis KNIAZEFF et Monsieur Hubert MARTIGNY (ci-après désignés ensemble les « Cédants ») et de leurs avenants.

L'acquisition de ces blocs a été réalisée au prix de 14,0 € par action, coupon détaché. Le règlement-livraison de cette acquisition est intervenu le 2 juillet 2019.

Outre le prix d'acquisition de 14,0 € par action coupon détaché, les contrats de cession d'actions prévoient que chacun des Cédants bénéficie « *d'un droit de suite (i) en cas d'offre, de surenchère, d'offre concurrente ou de retrait obligatoire ou (ii) si l'Offre n'a pas une suite positive pour quelque raison que ce soit, en cas de cession d'actions Altran Technologies, dans chacun des cas (i) et (ii) ci-avant à un prix supérieur au prix auquel l'Acquisition des Blocs a été réalisée et dans les douze (12) mois suivant le dépôt de l'Offre (et au plus tard le 30 septembre 2020).* »



Nous avons analysé les conditions d'acquisition de ces blocs qui apparaissent strictement identiques à celles proposées aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre, à savoir un prix de 14,0 € par action, coupon détaché.

Le droit de suite dont bénéficient les Cédants n'apparaît pas susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre pour les autres actionnaires dans la mesure où l'ensemble des actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre bénéficierait, en cas de succès de l'Offre, du relèvement du prix d'Offre dans tous les cas visés par les contrats de cession d'actions (offre de surenchère, offre concurrente ou retrait obligatoire). En cas d'échec de l'Offre, les Cédants bénéficieraient également d'un droit de suite en cas de cession des actions ALTRAN à un prix supérieur à celui de l'Acquisition des Blocs dans les 12 mois suivant le dépôt de l'Offre, étant précisé que cette disposition ne trouvera pas à s'appliquer en cas de succès de l'Offre.

Le projet de note d'information précise par ailleurs que « *si, postérieurement à la clôture de l'Offre, l'Initiateur venait à déclencher le versement d'un Complément de Prix aux Cédants en application des contrats d'achat d'actions conclus dans le cadre de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur s'engage à verser un complément de prix en faveur des actionnaires ayant apporté leurs actions Altran Technologies à l'Offre (sauf si l'Offre n'a pas connu de suite positive pour quelque raison que ce soit), afin que le prix par action finalement offert auxdits actionnaires soit égal au prix par action finalement offert aux Cédants.* »

6.3 Mécanisme d'indemnisation

Nous avons analysé le mécanisme d'indemnisation qui prévoit de proposer à chacun des bénéficiaires de droits à recevoir des actions gratuites la renonciation à leurs droits de recevoir lesdites actions gratuites en contrepartie du versement par la société d'une indemnisation en numéraire selon les modalités présentées dans le projet de note d'information.

« Pour chaque bénéficiaire ayant accepté le Mécanisme d'Indemnisation, la Société payera, au plus tard le quarante cinquième (45^e) jour ouvré à compter de l'expiration de la période d'acquisition applicable prévue par le Plan 2017, le Plan 2018 ou le Plan 2019, un montant brut⁵⁹ en numéraire, correspondant pour chaque droit à recevoir des Actions Gratuites concerné, au prix de l'Offre indexé sur l'évolution du cours de l'action Capgemini entre la date de règlement-livraison de l'Offre et la fin de la période d'acquisition correspondante, étant précisé que cette évolution ne pourra être ni supérieure de + 20% ni inférieure de (-20 %). »

Les bénéficiaires de droits à recevoir des actions gratuites n'auront la faculté de bénéficier du mécanisme d'indemnisation qu'à l'expiration de la période d'acquisition. Ils n'ont donc pas d'accès immédiat à la liquidité. En contrepartie et en application du mécanisme d'indemnisation, ils pourraient bénéficier d'une amélioration ou d'une diminution du prix de cession en fonction de l'évolution du cours de bourse de l'action CAPGEMINI.

⁵⁹ Les charges salariales, ainsi que l'impôt dû par les bénéficiaires concernés en lien avec le Mécanisme d'Indemnisation seront à la charge desdits bénéficiaires.



En la matière, nous observons que :

- L'amélioration ou la diminution du prix de cession est directement liée à l'évolution du cours de bourse de CAPGEMINI ;
- L'amélioration ou la diminution possible du prix est limitée à + ou - 20% ;
- L'ajustement du prix s'entendant à la hausse comme à la baisse, les bénéficiaires de droits à recevoir des actions gratuites supportent un risque de marché et sont donc susceptibles de recevoir un montant inférieur au prix de l'Offre.

Dans ces conditions, ces dispositions ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

6.4 Accord entre Monsieur Dominique CERUTTI et APAX PARTNERS

Monsieur Dominique CERUTTI et APAX PARTNERS nous ont communiqué une convention de prestations de services conclue avant la prise de fonction de Monsieur CERUTTI en 2015, laquelle prévoit un mécanisme de rétrocession à la charge d'APAX PARTNERS, d'une partie de la plus-value qui serait dégagée par APAX PARTNERS lors de sa sortie du capital d'ALTRAN tel que décrit dans le projet de note en réponse. Nous avons procédé à une revue de ce contrat de prestation.

S'agissant d'un accord entre le Président Directeur Général de la cible et un actionnaire (et non l'initiateur), il n'y a pas lieu d'apprécier ce contrat comme étant un accord connexe qui aurait été conclu dans le cadre de l'Offre. Néanmoins, nous relevons pour la parfaite information des actionnaires que le mécanisme de rémunération de Monsieur Dominique CERUTTI est fonction de la valorisation de l'investissement d'APAX PARTNERS au moment de sa sortie du capital, laquelle dépend du prix d'Offre de la présente opération. Dans ces conditions, les intérêts de Monsieur Dominique CERUTTI apparaissent alignés avec ceux des actionnaires auxquels s'adresse cette Offre dans la mesure où ledit mécanisme de rémunération conduit Monsieur CERUTTI à rechercher le meilleur prix de cession pour les actions de la société ALTRAN.



7 Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par les établissements présentateurs

BNP PARIBAS CORPORATE & INSTITUTIONAL BANK, CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK, HSBC FRANCE et LAZARD FRERES BANQUE (ci-après « les établissements présentateurs »), agissant en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre, ont préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information en date du 22 septembre 2019.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants des établissements présentateurs en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus.

7.1 Choix des critères d'évaluation

Nous sommes d'accord avec les établissements présentateurs pour présenter à titre principal l'analyse des cours de bourse historiques de la Société, l'actualisation des flux de trésorerie, la transaction récente sur le capital de la Société, la référence aux objectifs de cours de bourse des analystes ainsi que les multiples des sociétés cotées comparables.

S'agissant du critère des transactions comparables, nous présentons cette méthode à titre indicatif, quand les établissements présentateurs expliquent les limites inhérentes à l'utilisation de cette méthode.

Enfin nous sommes en accord avec les méthodes écartées, à savoir l'actif net comptable, l'actif net réévalué et l'actualisation des flux futurs de dividendes.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

7.2 Mise en œuvre des différents critères

7.2.1 Données financières

Considérant que la date de clôture de la transaction est attendue en fin d'année 2019, les établissements présentateurs ont réalisé une valorisation dont le point de départ est une projection au 31 décembre 2019, quand nous avons choisi de placer notre évaluation à la date des derniers comptes publiés par la Société soit, les comptes consolidés au 30 juin 2019.

S'agissant du nombre d'actions, les établissements présentateurs retiennent comme nous un nombre d'actions dilué estimé à 256.964.544 actions.

Les établissements présentateurs retiennent une dette financière nette ajustée de 1.712 M€ au 31 décembre 2019, quand nous retenons un montant de dette nette ajustée de 1.717 M€ au 30 juin 2019.



Les établissements présentateurs retiennent également un montant de 56 M€ correspondants aux paiements liés aux logiciels IBM utilisé pour la valorisation par les multiples. Pour notre part, nous avons retenu les montants à décaisser dans le cadre des contrats IBM dans les flux du DCF spécifique à ces contrats (cf. §5.4.1.2).

7.2.2 Analyse du cours de bourse

Les établissements présentateurs retiennent des cours de bourse moyens pondérés ajustés du dividende de 0,24 € par action, versé le 1^{er} juillet 2019, comme nous l'avons fait.

L'analyse du cours de bourse menée par les établissements présentateurs n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

7.2.3 Actualisation des flux de trésoreries futurs

Concernant les prévisions considérées

Les établissements présentateurs n'ayant pas eu communication du plan d'affaires du management, il se sont référés au consensus des analystes pour la période 2019-2021 et ont ensuite procédé à une extrapolation jusqu'en 2026.

Pour notre part, nous avons mis en œuvre deux scénarii et avons retenu, dans le Scénario 1, le plan d'affaires transmis par le management sur la période 2019-2022, puis avons procédé à son extrapolation jusqu'en 2026. Dans le Scénario 2, nous avons retenu les niveaux de marge anticipés par le consensus des analystes jusqu'en 2021, puis avons procédé à une extrapolation jusqu'en 2026.

S'agissant des hypothèses de marge normative, les établissements présentateurs ont retenu dans leur valeur terminale un taux de marge normatif de 13,5% intégrant les contrats IBM. Pour notre part, nous avons retenu, dans chacun de nos deux scénarii, un taux de marge normatif de 13,4% hors contrats IBM valorisés séparément.

Concernant les hypothèses financières

Nous retenons la même hypothèse de taux de croissance à l'infini du flux normatif que les établissements présentateurs, soit 2,0%.

Concernant le taux d'actualisation, nous retenons un taux de 8,74% quand les établissements présentateurs retiennent un taux de 9,5%.

Concernant la valeur par action

La valeur retenue par les établissements présentateurs se situe dans une fourchette de 9,6 € à 12,7 € avec une valeur centrale de 11,0 €. Pour notre part, nous calculons une fourchette de 12,0 € à 13,7 €, avec une valeur centrale de 12,9 € par action pour le Scénario 1 et une valeur centrale de 12,7 € par action pour le Scénario 2.



7.2.4 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Les établissements présentateurs retiennent la référence à l'acquisition hors marché, le 2 juillet 2019, du bloc d'actions représentant 11,43% du capital de la Société au prix de 14,0 €, auprès d'actionnaires organisés autour d'APAX PARTNERS.

Nous retenons également cette référence dans notre analyse.

7.2.5 Comparables boursiers

Nous avons retenu le même échantillon de comparables boursiers que les établissements présentateurs, à l'exception de AF POYRY qui n'a pas été retenue par ces derniers, en raison notamment des différences sur les marchés financiers et du modèle d'affaires.

Tout comme nous, les établissements présentateurs fondent leur analyse sur les multiples d'EBIT. Ils retiennent également les multiples de PER que nous avons pour notre part exclus.

Les établissements présentateurs appliquent leurs multiples aux prévisions d'EBIT 2019e et 2020e du Groupe alors que nous retenons également les prévisions de 2021e.

7.2.6 Objectifs de cours des analystes

Les établissements présentateurs retiennent les mêmes objectifs de cours des analystes que ceux que nous avons retenus, publiés avant l'annonce de l'Offre. Tout comme nous, ils ont écarté de leur analyse les objectifs de cours publiés par BRYAN GARNIER et INVEST SECURITIES qui constituent des valeurs extrêmes.

7.2.7 Transactions comparables

Dans leur échantillon de transactions comparables, les établissements présentateurs ont sélectionné l'acquisition d'ASSYSTEM SA par ARDIAN que nous retenons également.

Les établissements présentateurs ont également retenu la prise de participation du consortium BAIN, GIC et ADVENT dans QUEST GLOBAL que nous avons exclue dans la mesure où il s'agit d'une transaction minoritaire.

Les établissements présentateurs ont exclu de leur échantillon de transactions comparables l'acquisition de POYRY par AF et l'acquisition de SYNTEL par ATOS considérant que leur secteur d'activité n'est pas comparable à celui d'ALTRAN alors que nous les avons pour notre part retenues.

Les principales divergences entre nos travaux tiennent à la composition de l'échantillon de transactions retenues et aux multiples qui en résultent.

8 Remarques reçues d'actionnaires minoritaires

Nous avons reçu plusieurs remarques directement ou indirectement que nous avons analysées et dont nous avons tenu compte dans nos travaux d'analyse. Nous les récapitulons ci-après :

8.1 Remarques reçues de SORGEM pour le compte de l'ADAM

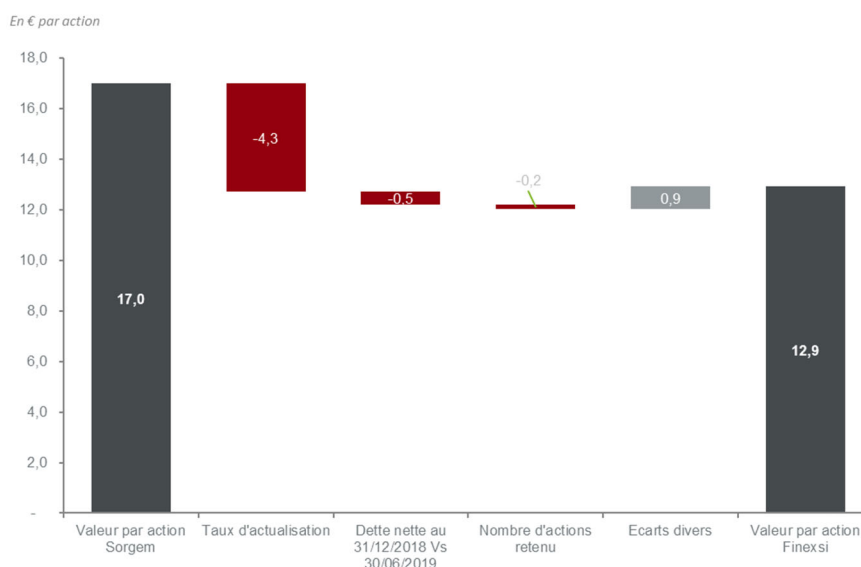
Nous avons été contactés par le cabinet SORGEM EVALUATION (ci-après « SORGEM ») intervenant pour le compte de l'ADAM. Nous avons tenu une réunion de travail le 30 août 2019 à notre cabinet avec ses représentants, lesquels nous ont remis un courrier portant sur certains points d'attention. Puis, nous avons reçu le 5 septembre 2019 un rapport intitulé « *Avis sur le prix proposé par CAPGEMINI dans le cadre d'un projet d'offre publique d'achat visant les actions de la société ALTRAN* » établi par ce même cabinet, dont les conclusions ont été rendues publiques par l'ADAM, puis enfin un rapport complémentaire en date du 6 octobre 2019 intitulé « *Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre contenus dans le projet de note en réponse à l'offre de CAPGEMINI* », accompagné d'une consultation à l'attention de l'ADAM du 3 octobre 2019 sous la signature de Messieurs NAHUM et PAPER, dont une partie des conclusions ont également été rendues publiques par l'ADAM⁶⁰.

SORGEM conclut à « *un prix de 15,3 € à 19 € avec une valeur centrale de 17 € hors synergies ou prime de contrôle* », ou « *15,3 €* » « *en prenant en compte d'éventuels risques d'exécution du plan stratégique* ».

Nous avons examiné et analysé les éléments contenus dans les trois documents remis par SORGEM, et celui établi par Messieurs NAHUM et PAPER, et faisons part ci-après de nos appréciations qui ont pour certaines déjà été développées dans différentes parties de ce rapport.

Sur l'approche par le DCF

Pour la parfaite information des actionnaires, nous résumons ci-après l'écart entre notre valorisation par la méthode du DCF avec celle présentée par SORGEM.



⁶⁰ Article de l'AGEFI du 9 octobre 2019 – « L'Adam nourrit le débat avec l'AMF dans le dossier Capgemini-Altran ».



Taux d'actualisation

Sur le principe, nous avons comme SORGEM retenu les objectifs du plan « *The High Road 2022* », qui constitue une ambition volontariste, de nature à donner à l'actionnaire la pleine valeur.

De même, nous sommes en accord avec SORGEM sur les hypothèses retenues pour établir la valeur terminale, notamment en ce qui concerne le taux de marge à long terme de 13,5%.

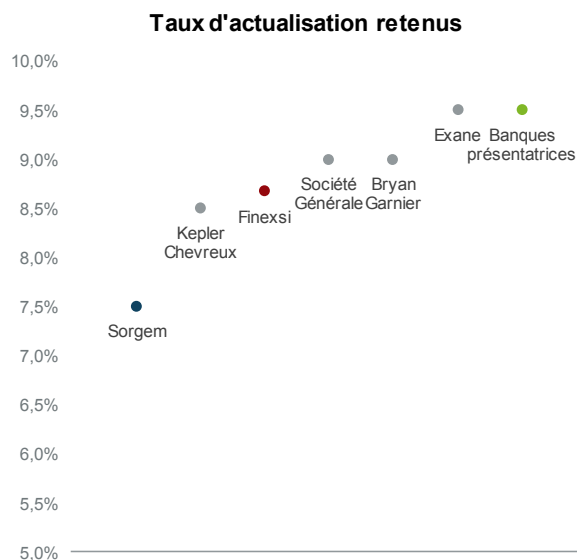
Nous avons explicité dans le rapport l'approche qui nous a conduit à retenir *in fine* un taux d'actualisation de 8,74% en valeur centrale.

SORGEM retient quant à lui un taux de 7,5%.

L'écart de 1,24 point représente 4,3 € par action ALTRAN.

Plus le taux retenu est bas, plus la valeur actuelle des flux futurs sera élevée.

Nous constatons que nous retenons un taux détaillé par des paramètres usuels qui aboutit à un montant qui est compris dans le consensus des analystes qui publient un taux d'actualisation⁶¹ et du marché, inférieur à leur moyenne, ce qui est déjà favorable à l'actionnaire, tandis que SORGEM s'en éloigne sans explication. Le taux retenu par SORGEM, soit 7,5%, apparaît dès lors hors du spectre de l'appréciation générale du secteur et des analystes, comme on peut le voir ci-dessous.



⁶¹ Tous les analystes publiant un objectif de cours ne publient pas nécessairement le taux d'actualisation retenu pour leurs travaux de valorisation. Le graphique ci-dessus présente l'ensemble des taux d'actualisation publiés avant l'annonce de l'Offre par les analystes suivant le titre ALTRAN. A titre d'information ODDO BHF a publié le 25 juin 2019, soit le lendemain de l'annonce de l'Offre, un taux d'actualisation de 10%, supérieur à ceux présentés dans le graphique ci-dessus.



Le taux d'actualisation utilisé dans le cadre de la méthode DCF doit être déterminé en fonction de l'appréciation du niveau de risque d'exécution du plan d'affaires. Nous avons fait état de notre appréciation de l'ambition qui caractérisait le plan « *The High Road 2022* ». Pour notre part, nous n'avons pas augmenté le taux d'actualisation d'une prime de risque spécifique à raison de ses risques d'exécution, mais retenu dans nos deux scénarii un taux que l'on peut considérer comme faible, ainsi qu'on le constate ci-dessus, afin de ne pas pénaliser l'actionnaire. Aussi, on ne voit aucune raison valable sur un plan méthodologique qui justifierait de retenir un taux d'actualisation encore plus faible de 7,5% lequel serait inférieur de 100 à 200 points de base par rapport à ceux retenus par les analystes qui suivent la valeur. Ainsi qu'on peut le constater, une variation du taux d'actualisation de 100 points de base a une incidence d'environ 3,3 € par action ALTRAN.

Dans le cadre de ses travaux, SORGEM n'a pas eu accès au management d'ALTRAN et n'a donc pas eu la possibilité d'effectuer une revue critique du plan d'affaires, ce qui lui aurait sans doute permis d'avoir une appréciation plus fine du niveau de risque du plan « *The High Road 2022* ». Pour autant, SORGEM n'a pas non plus pris en compte l'appréciation des analystes, qui suivent de manière régulière la société ALTRAN et en ont donc une connaissance approfondie, sur les risques du plan « *The High Road 2022* », même dans son scénario dit dégradé.

Le taux de 7,5% est, dans ce contexte, particulièrement faible et hors spectre des analystes et du marché.

La référence suggérée par SORGEM en relevant la cohérence de son taux d'actualisation avec celui retenu par la Société dans le cadre de ses tests de dépréciation (ou *impairment tests*) en application des normes IFRS n'est pas selon nous pertinente dans le contexte, et plus largement dans une approche d'évaluation financière.

L'objectif de la norme IAS 36 est de vérifier que la valeur comptable des seuls actifs acquis inscrits dans les comptes n'est pas supérieure à leur valeur recouvrable, cette valeur étant appréhendée par référence à une notion de valeur d'utilité et non par rapport à la valeur fondamentale.

Ce que SORGEM avait considéré dans son premier rapport comme un point corroboratif de son propre taux d'actualisation puisqu'il indiquait, « *nous notons que le taux d'actualisation retenu s'inscrit dans le haut de la fourchette de taux d'actualisation retenus par Altran dans ses tests de dépréciation 2018* », a fait l'objet d'un rapport complémentaire de SORGEM⁶². Le taux des *impairment tests* est devenu un point central de la démonstration du taux d'actualisation à retenir selon SORGEM. Considérant notre propos ci-dessus « sommaire », ils entendent démontrer un principe d'identité du taux interne retenu par la Société dans le cadre des *impairment tests* avec celui à retenir dans le cadre d'une évaluation.

⁶² Le rapport complémentaire de SORGEM s'appuie sur la consultation de Messieurs NAHUM et PAPER dans lequel l'ADAM leur a demandé de répondre aux deux questions suivantes :

- « *Pouvez-vous nous confirmer que le taux d'actualisation utilisé par un participant de marché (market participant) pour réaliser l'évaluation financière d'une UGT selon la méthode des DCF devrait en principe être identique à celui utilisé en interne pour déterminer la valeur d'utilité de la même UGT dans le cadre de l'application d'IAS 36* ».
- « *Pouvez-vous par ailleurs nous confirmer que lorsque l'ensemble des UGT testées correspondent à l'essentiel de l'activité de la société, l'ensemble des taux d'actualisation utilisés pour ces tests à l'aide d'une méthode de DCF constituent une référence pertinente pour estimer le wacc de la société ?* »

Messieurs NAHUM et PAPER ont répondu par l'affirmative à ces deux questions.



Nous relevons pour notre part que ce « principe » d'identité n'existe pas. Cette inexistence est établie par deux constats :

Le premier est que ce que nous écrivions sur les spécificités de la pratique de l'évaluation dans le cadre de la mise en œuvre d'*impairment tests* est confirmé par les publications de l'APEI (l'Association Professionnelle des Experts Indépendants⁶³) auxquelles nous renvoyons.

En effet, il est utile de rappeler que la norme IAS 36 requiert que :

- Les flux de trésorerie futurs doivent être établis « *sur la base d'hypothèses raisonnables et justifiables représentant la meilleure estimation de la direction de l'ensemble des conditions économiques qui existeront pendant la durée d'utilité de l'actif restant à courir*⁶⁴ » ;
- Les flux de trésorerie futurs utilisés pour estimer la valeur d'utilité « *doivent être estimés pour l'actif dans son état actuel*⁶⁵ » ;
- Les flux de trésorerie futurs utilisés pour estimer la valeur d'utilité ne doivent pas tenir compte (i) « *ni des sorties de trésorerie futures, ni des économies de coûts y afférentes (par exemple les réductions de coûts de personnel) ni les avantages qui devraient être générés par une restructuration future au sujet de laquelle l'entité ne s'est pas encore engagée des incidences de mesures de restructuration qui ne seraient pas déjà engagées et des améliorations ou accroissement de performance des actifs testés*⁶⁶ » ou (ii) « *ni des sorties de trésorerie futures qui amélioreront ou accroîtront la performance de l'actif, ni des entrées de trésorerie y afférentes que l'on s'attend à voir générées par ces sorties*⁶⁷ » ;
- Le taux d'actualisation utilisé pour estimer la valeur d'utilité « *est indépendant de la structure financière de l'entité et de la façon dont celle-ci a financé l'achat de l'actif car les flux de trésorerie futurs attendus d'un actif ne dépendent pas de la façon dont l'entité a financé l'achat de cet actif*⁶⁸ ».

Ces aspects de la norme sont omis dans la consultation réalisée à la demande de l'ADAM⁶² alors qu'ils sont déterminants pour répondre à la question de savoir si le taux d'actualisation utilisé par une société pour ses *tests d'impairment* est une référence pertinente pour déterminer le coût moyen pondéré du capital à utiliser dans le cadre de l'évaluation d'une société.

De plus, il s'est développée une pratique comptable distincte de l'approche financière depuis 2008⁶⁹ sur l'approche des taux d'actualisation et de la détermination des primes de risque.

⁶³ FINEXSI et SORGEM sont membres de l'APEI.

⁶⁴ Paragraphe 33 a) de la norme IAS 36.

⁶⁵ Paragraphe 44 de la norme IAS 36.

⁶⁶ Paragraphe 44 a) de la norme IAS 36.

⁶⁷ Paragraphe 44 b) de la norme IAS 36.

⁶⁸ Paragraphe A19 Annexe A de la norme IAS 36.

⁶⁹ L'AMF avait recommandé en 2008 pour la première fois à l'occasion de l'arrêté des comptes 2008, puis elle a réitéré depuis cette date, de retenir des primes historiques, ce qui a déconnecté la pratique comptable des seules données de marché dans le cadre de l'élaboration des comptes consolidés, lesquels doivent en outre fournir des analyses de sensibilité aux taux d'actualisation et aux taux de croissance des prévisions.



L'APEI a ainsi rappelé les constats que nous énonçons dans plusieurs de ses publications :

Les principaux critères écartés dans le cadre des Offres Publiques - 3 mai 2010⁷⁰ :

« S'agissant du taux à retenir pour actualiser ces flux, il doit en application de la norme IAS 36 refléter l'appréciation courante du marché de la valeur temps de l'argent, les risques spécifiques à l'actif pour lequel les estimations de flux de trésorerie futurs n'ont pas été ajustés et s'entendre avant impôt (les flux considérés n'étant pas eux même affectés de l'impôt). Il est ici fait référence de façon partielle à des données de marché, étant observé que leur transposition nécessite dans tous les cas des corrections pour répondre aux exigences de la norme, tel que l'illustre le retraitement de l'impôt sur les sociétés. De plus, il est admis de s'écarter dans certains contextes des données de marché les plus récentes. La recommandation de l'AMF du 29 octobre 2008 sur l'arrêté des comptes 2008 observe qu'« en période de forte volatilité des primes de risque exigées par le marché, la mise en œuvre de cette démarche est délicate. Il nous semble qu'à l'instar de la recommandation du CNC, de la Commission bancaire, de l'ACAM et de l'AMF citée plus haut, une approche raisonnable et cohérente avec les données historiques dont dispose l'entité peut être mise en œuvre pour corriger certains effets de la perturbation des marchés sur la prime de risque ». Une telle approche conduit inévitablement à s'écarter des données de marché et de l'exigence de rentabilité des investisseurs à la date d'arrêté des comptes. »(soulignement par nos soins)

L'APEI indique encore dans son rapport sur le Business Plan d'octobre 2016 :

Le business plan – Octobre 2016⁷¹ : « 1.2.6 Articulation du BP avec les prévisions retenues pour les tests d'impairment :

Attention, les prévisions utilisées pour les tests d'impairment selon les normes IFRS peuvent différer du BP à retenir pour l'évaluation de la société. En effet, IAS 36 prévoit que : les effets des éventuels restructurations et investissements futurs non encore engagés ne devraient pas être pris en compte dans le Business Plan, les flux de trésorerie prévisionnels sont déterminés avant l'impôt sur le résultat. De plus, le périmètre n'est pas toujours identique. [les tests d'impairment ne valorisent pas le socle historique du groupe, dans la mesure où il portent sur les survaleurs dégagées lors des acquisitions ; dès lors l'ensemble des plans d'affaires utilisés dans les tests d'impairment ne recoupent pas systématiquement les Business Plan d'ensemble]. »(soulignements par nos soins)

Pour toutes ces raisons, les taux d'actualisation ainsi définis dans le cadre des tests de dépréciation sur les actifs sous-jacents (qui oscillent d'ailleurs entre 5,4% et 11,2% dans le cas d'ALTRAN et ne sont pas sur un taux unique de 7,5%) ne peuvent donc être comparés à un taux d'actualisation global défini pour appréhender la valeur fondamentale d'une société prise dans sa globalité et selon sa structure financière particulière, comme c'est le cas pour le groupe ALTRAN, qui a un endettement important depuis l'acquisition d'ARICENT.

L'équivalence de principe suggérée par la consultation entre le taux d'actualisation utilisé pour les tests d'impairment et le taux d'actualisation applicable pour la mise en œuvre d'une méthode DCF dans le cadre de l'évaluation d'une société est donc inopérante.

⁷⁰ http://www.apei-experts.org/offres/doc_inline_src/809/Groupe_de_travail_APEI_sur_les_criteres_ecartes.pdf

⁷¹ http://www.apei-experts.org/offres/doc_inline_src/809/APEI_Business_plan_Vd.pdf

Le deuxième constat est que ce « principe » ne se vérifie pas dans la pratique de marché.

L'examen des expertises indépendantes réalisées dans le cadre d'Offre Publique au cours des 18 derniers mois ainsi que les dernières expertises diligentées par SORGEM et les rédacteurs de la consultation ne montre pas une équivalence systématique entre le taux d'actualisation des *tests d'impairment* de la société et le taux d'actualisation retenu par l'expert indépendant pour la mise en œuvre de la méthode DCF, comme récapitulé dans le tableau ci-dessous :

Date	Type d'opération	Initiateur	Société cible	Expert indépendant	Banques présentatrices	Comparaison des taux d'actualisation utilisés		
						Expert	Banques	Impairment
09/07/2019	OPA	ANDROMEDA INVESTISSEMENTS	APRIL	Associés en Finance	Natixis, Deutsche Bank, Lazard Frères Banque	Hors acquisitions 11,04%	11,3 %	8,7% à 13,2%
09/07/2019	OPA	ANDROMEDA INVESTISSEMENTS	APRIL	Associés en Finance	Natixis, Deutsche Bank, Lazard Frères Banque	Avec acquisitions 11,36%	11,3 %	8,7% à 13,2%
14/05/2019	OPR suivi RO	TECHNOLOGIES SAS	QUOTIUM TECHNOLOGIES	HAF Audit & Conseil	Portzamparc Société de Bourse	10,3 %	11,0 %	13,67% en 2015
03/04/2019	OPR suivi RO	DIVERSITA & VORWERK & CO	GUY DEGRENNE	BM&A Advisory & Support	Kepler Cheuvreux	11,6 %	11,3 %	8,8 %
05/03/2019	OPA	HORIZON	PARROT	Finexsi	Rothschild Martin Maurel	11,3 %	8,6 %	11,0 %
05/02/2019	OPA	BOUYGUES TELECOM	KEYYO	DK Expertises et Conseil	Rothschild Martin Maurel	9,4 %	9,4 %	10,0 %
23/01/2019	OPA	TIKEHAU CAPITAL	SELECTIRENTE	Ledouble	Rothschild Martin Maurel	4,4 %	NA	NA
20/12/2018	OPA	FINANCIERE WATT SAS	SERMA GROUP	Paper Audit & Conseil	Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Nord Midi-Pyrénées	9,8 %	11,1 %	12,3% - 27,7%
24/07/2018	OPA	TOTAL	DIRECT ENERGIE	Ledouble	Lazard Frères Banque, Société Générale	Production et commerce 6,7%	6,8 %	NA
24/07/2018	OPA	TOTAL	DIRECT ENERGIE	Ledouble	Lazard Frères Banque, Société Générale	Quadran 8,1%	6,8 %	6,3% à 7,6% (PPA)
10/07/2018	OPA	AMBOISE	ALTAMIR	Ledouble	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank	10,4 %	NA ⁽¹⁾	NA ⁽¹⁾
10/07/2018	OPR suivi RO	AXENS	HEURTEY PETROCHEM	Sorgem Evaluation	Invest Securities	9,0 %	8,5 %	10,90% - 11,00%
26/06/2018	OPA	GIVAUDAN	NATUREX	Eight Advisory	BNP Paribas	6,5 %	7,0 %	8,7 %
22/02/2018	OPA	BOE SMART RETAIL	SES IMAGOTAG	Sorgem Evaluation	Société Générale	10,0 %	10,2 %	11,0 %
21/12/2017	OPA à titre principal / OPE	SAFRAN	ZODIAC	Finexsi	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank	Safran 8,2%	8,1 %	7,5 %
21/12/2017	OPA à titre principal / OPE	SAFRAN	ZODIAC	Finexsi	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank	Zodiac 8,5%	8,0 %	8,0 %
20/06/2017	OPR suivi RO	ULRIC CREATIONS	ULRIC DE VARENS	Paper Audit & Conseil	Portzamparc Société de Bourse	9,2 %	10,5 %	7,9 %
26/04/2017	OP de rachat par la société de ses propres actions		GAUMONT	Sorgem Evaluation	BNP Paribas	9,0% - 10,0% ⁽²⁾	9,5% ⁽³⁾	7,5% ⁽³⁾
31/01/2017	OPA	PIXEL HOLDINGS	TESSI	Sorgem Evaluation	Crédit Industriel et Commercial, Kepler Cheuvreux	8,3% - 9,8%	9,2 %	8,7 %
17/01/2017	OPA	NINA	EUROMEDIS GROUPE	Paper Audit & Conseil	Portzamparc Société de Bourse	10,3 %	9,8 %	10,0 %
12/04/2016	OPA	FOLIATEAM GROUP	ACROPOLIS TELECOM	Paper Audit & Conseil	SwissLife Banque Privée	9,1 %	9,4 %	n.c.
23/09/2009	OPR	SFR	JET MULTIMEDIA	William Nahum Associés & Partenaires	HSBC puis Natixis	9,2 %	10,6 %	8,3 %

Sources : Documents de référence des sociétés cible, rapports d'expertises indépendantes

⁽¹⁾ Les banques présentatrices n'ont pas mis en œuvre de DCF pour l'évaluation des actions de la société Altamir. De même, aucun *impairment test* n'est réalisé dans les comptes de cette société.

⁽²⁾ Taux d'actualisation utilisés pour l'évaluation des activités de Fiction / Animation FR et US (9,0%) ainsi que celle de l'activité cinéma (10,0%).

⁽³⁾ Taux d'actualisation utilisé pour l'évaluation des activités de Fiction / Animation FR, US ainsi que celle de l'activité cinéma.

⁽⁴⁾ Taux d'actualisation utilisé dans le cadre de l'*impairment test* de l'UGT Gaumont Animation.



Ce débat artificiel ne doit pas éluder le fait que le cabinet SORGEM a retenu dans son calcul du taux d'actualisation une prime de risque de marché de 5,5% qui apparaît particulièrement faible.

Un tel niveau de prime de risque de marché apparaît en dehors du spectre des primes généralement utilisées par les évaluateurs financiers⁷². Elle reposerait sur des études académiques⁷³ datant de 2011 dont la période d'analyse est de plus de 100 ans. L'utilisation d'une prime de risque de marché sur des périodes très longues peut éventuellement se justifier dans le cas du calcul d'un taux d'actualisation pour la mise en œuvre de tests de dépréciation afin d'éviter une volatilité dans les comptes des sociétés, par référence à la pratique comptable qui s'est développée comme ci-dessus évoquée.

Une telle prime de risque de marché ne nous paraît pas pertinente dans le cas de l'analyse de la valeur fondamentale d'une société et de l'équité d'un prix d'Offre publique, lequel repose sur des données de marché observables dans le contexte de l'opération, et non sur des considérations comptables.

Dans son rapport complémentaire, SORGEM n'apporte aucun élément d'appréciation nouveau qui puisse étayer le taux d'actualisation de 7,5% qu'il retient alors même qu'il n'a pas eu accès au management d'ALTRAN afin de pouvoir faire son appréciation des flux du plan « *The High Road 2022* ». Il s'appuie sur la consultation demandée par l'ADAM évoquée ci-dessus, à notre avis non pertinente pour les raisons que nous avons indiquées. SORGEM justifie également le taux qu'il retient par référence aux taux d'actualisation utilisés par certains analystes avant la révélation de la fraude ARICENT, alors même que ces analystes, qui suivent au plus près la Société et sont pleinement informés de l'état de la fraude et des performances actuelles d'ARICENT, ont revu à la hausse ces taux d'actualisation après ces révélations de fraude afin de tenir compte du changement du profil de risque de la société. Cette référence opérée par SORGEM, qui nie la réalité factuelle des aléas rencontrés par ALTRAN, constitue pour nous un biais méthodologique pour l'appréciation du prix d'Offre.

Ce biais est selon nous accentué du fait de l'application d'un taux d'actualisation très faible aux flux du plan « *The High Road 2022* », dont on a rappelé à plusieurs reprises son caractère volontariste ainsi que cela est admis par la majorité des analystes, qui conduit SORGEM à une appréciation erronée du prix d'Offre, notamment en ce que ce dernier ne tiendrait pas compte d'une prime de contrôle et, partant, d'aucune synergie.

Nos analyses sur ces différents points soulevés par SORGEM ne nous conduisent pas à modifier nos hypothèses de taux d'actualisation et notre appréciation du prix d'Offre sur le critère du DCF. Nous considérons qu'un taux d'actualisation de 7,5% est, sur un plan méthodologique, inapproprié à la mise œuvre d'une méthode DCF à partir des flux du plan « *The High Road 2022* », lequel a fait l'objet d'un examen approfondi par nos soins, ce qui n'est pas le cas de SORGEM.

⁷² Selon les banques présentatrices, la prime de risque Bloomberg sur 2 ans ressort à 8,94%, celle de Damodaran à 6,60%. La prime de risque publiée par Associés en Finance, que nous utilisons, est de 7,1% en moyenne sur 1 an.

⁷³ Dimson, Elroy and Marsh, Paul and Staunton, Mike, Equity Premia Around the World (October 7, 2011). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1940165> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1940165>.



Montant de la dette financière

Le cabinet SORGEM n'a pas intégré dans son calcul de la dette financière nette le montant des provisions pour risques et charges à long-terme (61,1 M€ au 31 décembre 2018) et les frais d'émission d'emprunt qui sont présentés en déduction de la dette financière (53,6 M€ dans le bilan consolidé certifié par les Commissaires aux comptes au 31 décembre 2018), l'ensemble de ces éléments constituant des ajustements nécessaires de la dette financière nette pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur de fonds propres, leur omission dans les travaux de valorisation de SORGEM conduisant à augmenter de manière erronée la valeur par action calculée, selon notre estimation, de l'ordre de 0,5 € par action.

Nombre d'actions retenu

Enfin, le cabinet SORGEM évoque mais n'a pas tenu compte des instruments dilutifs dans son calcul du nombre d'actions (environ 2,4 millions d'actions gratuites en cours d'acquisition) ce qui conduit également à augmenter la valeur par action calculée selon SORGEM et n'est pas conforme à la pratique dans ce type d'opération.

En définitive, dans le contexte de cette opération qui est une Offre facultative, l'appréciation de l'actionnaire qui n'apporterait pas ses titres à l'Offre telle qu'évoquée par SORGEM, doit selon nous intégrer le niveau d'aléa de réalisation du plan d'affaires « *The High Road 2022* ».

Nous considérons par notre approche avoir évalué la pleine valeur que l'actionnaire peut attendre du plan « *The High Road 2022* », avec un taux d'actualisation qui n'intègre qu'un niveau de risque normal, en dépit des aléas déjà rencontrés dans son déroulement, ce qui est favorable à l'actionnaire.

Sur l'approche par les comparables boursiers

SORGEM considère ALTEN comme le « comparable jugé le plus pertinent ». Nous considérons pour notre part qu'appréhender la valeur de l'action ALTRAN par la seule comparaison au multiple de valorisation d'ALTEN (qui est l'une des hypothèses proposées par SORGEM) est critiquable sur un plan méthodologique puisqu'un seul comparable ne peut constituer un échantillon, mais surtout cela revient à ignorer purement et simplement les différences de caractéristiques et de performance entre les deux sociétés notamment du fait de leurs différences de stratégie (cf. notre analyse sur ce point au paragraphe 5.4.1.4).

En effet, il faut rappeler que le portefeuille d'activité d'ALTRAN est plus diversifié que celui d'AKKA ou d'ALTEN qui sont basés sur le modèle traditionnel de l'ER&D. ALTRAN a notamment investi dans des équipes très spécialisées de services à forte valeur ajoutée dédiés à l'innovation, le digital et le design (CAMBRIDGE CONSULTANTS, FROG, etc.), ce qui rend son modèle plus singulier. On rappelle également la forte présence d'ingénieurs en Inde chez ALTRAN, à travers le développement de l'activité *Offshore* (issu de l'acquisition d'ARICENT), qui n'a pas d'équivalent chez ALTEN ou AKKA, ce qui rend le profil de risque de la société ALTRAN différent de celui de ses concurrents européens.

On peut également rappeler qu'AKKA a une activité dédiée à près de 80% aux secteurs de l'Automobile, l'Aerospace et du Ferroviaire, contre 40% environ chez ALTRAN. De même, l'activité d'AKKA est très concentrée en France et en Allemagne (environ 72% pour AKKA contre environ 40% pour ALTRAN).



Enfin, s'il est vrai qu'ALTEN et AKKA sont des comparables retenus de manière récurrente par les analystes, nous n'avons identifié aucun d'entre eux qui se limiterait à ce seul échantillon.

Pour toutes ces raisons, nous considérons que limiter un échantillon à ALTEN et AKKA comme le fait SORGEM selon les cas, ne correspond pas à l'idée que l'on peut se faire d'un échantillon représentatif de la diversité du portefeuille d'activité du groupe ALTRAN et de son profil de risque.

Concernant les multiples extériorisés, les calculs de SORGEM n'ont pas été effectués à la date d'annonce de l'opération (24 juin 2019), mais au 30 août 2019. Pour justifier sa position, SORGEM indique qu'il n'est pas établi que la hausse des multiples, notamment celui d'ALTEN, postérieurement à l'annonce de l'Offre soit liée à un effet spéculatif. Nous observons que le cours de bourse d'ALTEN a augmenté de 3,9% au lendemain de l'annonce et de 8,64% entre le 24 juin et le 23 juillet 2019, veille de la publication du chiffre d'affaires du premier semestre. Il apparaît donc que l'augmentation du cours de bourse d'ALTEN est directement liée à l'annonce de l'Offre. La hausse calculée par SORGEM entre le 24 juin et le 30 août 2019 (6,6%) étant inférieure à celle calculée jusqu'au 23 juillet 2019, il n'est pas possible de soutenir que celle-ci soit liée à la publication du chiffre d'affaires du premier semestre.

Nous présentons ci-dessous l'évolution des multiples entre le 24 juin 2019 et le 30 août 2019 :

Altran - Multiples* observés sur les sociétés comparables

Comparables	Multiples d'EBIT au 24 juin 2019			Multiples d'EBIT au 30 août 2019		
	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
Alten SA	12,5x	11,7x	10,9x	13,8x	12,8x	11,8x
ÅF Pöyry AB (publ)	14,5x	11,7x	11,1x	19,8x	15,4x	14,1x
AKKA Technologies SE	11,4x	9,8x	9,1x	11,7x	10,2x	9,6x
Cyient Limited	10,3x	9,2x	8,4x	9,3x	8,3x	7,5x
Bertrandt Aktiengesellschaft	7,2x	6,4x	5,9x	8,1x	7,5x	6,6x
EDAG Engineering Group AG	13,3x	10,4x	9,0x	17,9x	12,7x	10,9x
Ricardo plc	10,1x	9,3x	9,0x	10,7x	9,3x	18,2x
Moyenne	11,3x	9,8x	9,1x	13,0x	10,9x	11,2x
Médiane	11,4x	9,8x	9,0x	11,7x	10,2x	10,9x

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 24/06/2019 et au 30/08/2019 et d'un nombre moyen d'action sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée

Source : Capital IQ

Ce constat tend à démontrer que le marché a considéré favorablement la présente opération. Ainsi, les calculs de SORGEM reposent sur des niveaux de multiples qui ont augmenté par l'effet de l'annonce, ce qui d'un point de vue méthodologique est critiquable pour apprécier le prix d'Offre.

De même, il convient de relever que SORGEM n'a pas pu procéder à une valorisation séparée des contrats IBM du fait d'une information publique limitée pour la mise en œuvre d'une telle approche. Dans le cadre de son approche sur les comparables boursiers, cela induit pour les travaux de SORGEM une survalorisation des contrats IBM, puisqu'il est appliqué les multiples ALTEN et AKKA à la marge d'EBIT, sans tenir compte des CAPEX relatifs à ces contrats ni de leur durée de vie économique finie.

Enfin, nous observons qu'avec le niveau des primes extériorisées sur chacun des critères mis en œuvre (cours de bourse, comparables et DCF) il n'est pas possible de considérer que le prix d'Offre n'intègre pas une prime de contrôle.



En effet, les primes de contrôle extériorisées lors d'offres publiques intervenues en 2018 et 2019⁷⁴, s'élevaient en moyenne à 27,7% sur le cours de bourse spot à la date de l'annonce, à 27,3% sur le cours de bourse 3 mois et à 13,2% sur la valeur centrale du DCF ressortant du rapport de l'expert indépendant.

En synthèse, nos analyses sur les différents points soulevés par SORGEM qui vont tous dans le sens de la recherche d'une majoration de la valeur (minoration du taux d'actualisation pour le DCF, référence temporelle biaisée pour les comparables, omission d'éléments de dettes inscrits au bilan, nombre d'actions composant le capital minoré, etc.), ne nous conduisent pas à modifier notre appréciation du prix d'Offre.

8.2 Remarques communiquées par l'AMF issues de ONE INVESTMENTS S.A.G.L

La société ONE INVESTMENTS S.A.G.L a transmis un courrier à l'AMF en date du 6 septembre 2019 afin de faire part de ses commentaires sur le prix d'Offre.

En particulier, la société ONE INVESTMENTS S.A.G.L considère selon elle que la fourchette de valorisation d'ALTRAN se situe entre 19,5 € et 26,3 € par action.

La méthode d'évaluation mise en œuvre par ONE INVESTMENTS repose uniquement sur les multiples induits par le cours de bourse d'ALTEN avant annonce de l'opération et une estimation de synergies de coûts de l'ordre de 200 M€ (partagées à 50% entre les deux sociétés dans le cas de la valorisation à 19,5 € par action).

Concernant l'utilisation du multiple d'ALTEN comme seul point de comparaison, nous ne reviendrons pas sur les commentaires précédemment apportés aux paragraphes 5.4.1.4 et 8.1 auxquels nous renvoyons.

Concernant la prise en compte des synergies dans l'appréciation du prix d'Offre, nous rappelons que cette opération est une Offre facultative réglée en numéraire, et que l'équité du prix proposé dans le cadre de cette opération doit être appréciée par référence à la valeur fondamentale de la cible en *standalone*, la part des synergies éventuellement intégrée au prix de l'Offre pouvant améliorer l'attractivité du prix d'Offre pour l'actionnaire par rapport à la valeur fondamentale.

⁷⁴ Cette analyse repose sur les 6 offres publiques en 2018 et 2019 dans lesquelles est intervenu un changement de contrôle de la société cible (KEYYO, SELECTIRENTE, DIRECT ENERGIE, ALTAMIR, NATUREX ET ZODIAC).



8.3 Remarques sur le rapport d'UFP communiqué par l'AMF

L'AMF nous a communiqué un rapport d'un analyste UFP.

Nous avons largement commenté les points de ce rapport qui approuve en toutes ses composantes le contenu du rapport SORGEM. Nous ne commenterons pas sa formulation et renvoyons donc sur le fond à nos appréciations sur les points soulevés par le rapport SORGEM.

Nous réitérons par ailleurs la même remarque que celle-ci-dessus sur les synergies.

8.4 Remarques reçues d'un actionnaire minoritaire transmises par l'AMF

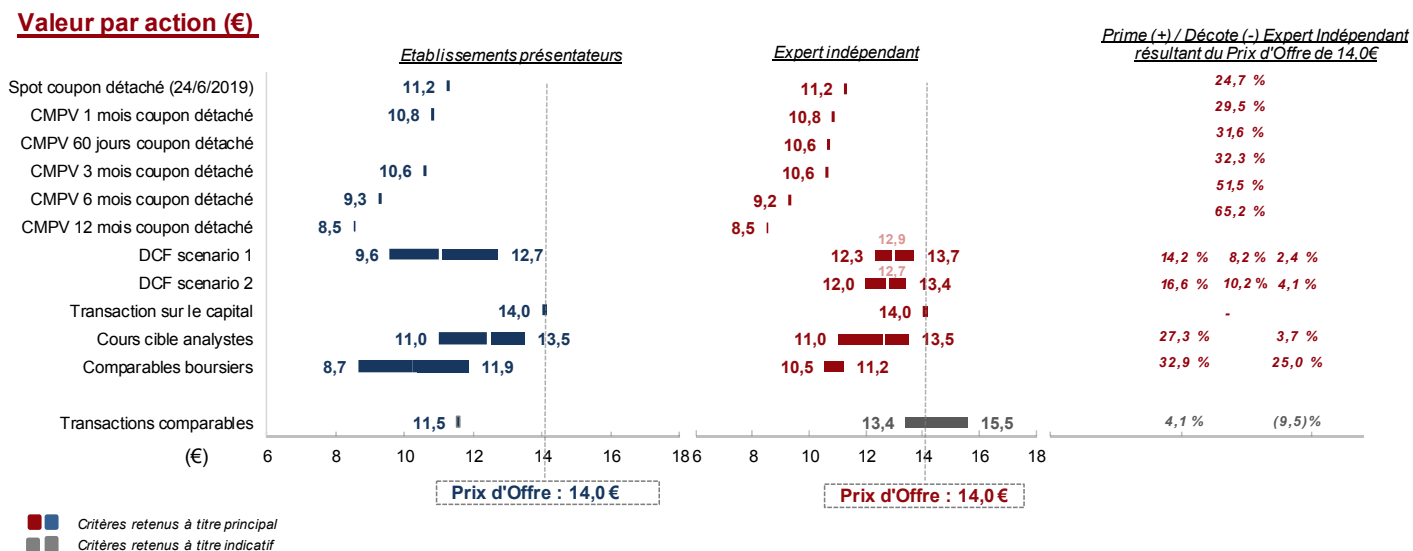
Les remarques formulées par un actionnaire individuel ont été examinées, et nous ont conduits à procéder à quelques modifications de forme dans notre rapport.

Nous renvoyons au complément sur les synergies, lesquelles appellent les mêmes remarques que celles formulées ci-dessus.

9 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre

9.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 14,0 € par action coupon détaché, fait ressortir les primes et décote suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugé pertinentes :



L'approche multicritère que nous avons menée ainsi résumée fait ressortir les principales remarques suivantes sur la valeur fondamentale :

Le prix d'Offre de 14,0 € par action coupon détaché extériorise une prime de 24,7% sur le cours spot pré-annonce de l'opération et des primes comprises entre 29,5% et 32,3% sur les moyennes 1 à 3 mois. Sur une antériorité de 6 à 12 mois, ce prix d'Offre extériorise une prime de 51,5% (moyenne à 6 mois) à 65,2% (moyenne à 12 mois). L'action ALTRAN a connu un parcours boursier difficile sur les 24 mois pré-annonce de l'Offre, avec une volatilité très importante et très supérieure au SBF 120 ou à l'indice STOXX Europe 600 Technology, touchant un plus bas à 6,42 € le 21 décembre 2018 et un plus haut à 13,99 € le 26 octobre 2017⁷⁵. Le critère du cours de bourse pour l'évaluation du groupe ALTRAN demeure un critère prépondérant d'autant que l'action est liquide, et il apparaît clairement que le prix d'Offre de 14,0 € propose une prime significative à l'actionnaire au regard des moyennes observées sur un horizon de 12 mois.

⁷⁵ Sur la base du cours de bourse ajusté d'ALTRAN de l'augmentation de capital de mars 2018. Pour information, le cours de bourse non ajusté d'ALTRAN fait pour sa part ressortir un plus bas de 6,53 € le 21 décembre 2018 et un plus haut de 16,10 € le 26 octobre 2017, coupon attaché.



Le critère du DCF nous paraît le plus pertinent pour appréhender la pleine valeur de la Société. Sur ce critère, le prix d'Offre extériorise des primes de 2,4% à 16,6% sur la base de notre fourchette de valorisation reflétant les scénarii 1 et 2. La valeur centrale que nous estimons à 12,9 € par action, selon notre Scénario 1, fait ressortir une prime de 8,2% et la valeur centrale que nous estimons à 12,7 € par action, selon notre Scénario 2, fait quant à elle ressortir une prime de 10,2%. Nous avons établi la valeur DCF du Scénario 1 à partir des objectifs annoncés par le management d'ALTRAN dans son plan « *The High Road 2022* », lequel vise une croissance organique moyenne de 6,7% par an et une marge d'EBIT de 14,5% (intégrant les contrats IBM). Le management nous a confirmé que ces objectifs sont ambitieux et volontaristes, en particulier dans le contexte des incidents intervenus en 2018 et 2019 (découverte d'une fraude chez ARICENT et impact d'une Cyber attaque). Le consensus des analystes, correspondant à notre Scénario 2, table sur des objectifs de marge inférieurs à ceux annoncés par le management (de l'ordre de 13,2% à horizon 2021), ce qui tend à démontrer le caractère volontariste de ce plan. En retenant les objectifs du plan stratégique dans notre Scénario 1, nous extériorisons la pleine valeur pour l'actionnaire, étant précisé que le taux d'actualisation que nous avons retenu se situe en bas de fourchette de ceux retenus par les analystes qui suivent le secteur et le titre ALTRAN.

La référence au prix de 14,0 € offert par CAPGEMINI pour le rachat d'un bloc de 11,43% auprès d'actionnaires organisés autour d'APAX PARTNERS nous semble également être une référence pertinente dans la mesure où ce prix n'est pas assorti de droit de suite ou complément de prix autre que celui qui serait dû en cas de relèvement du prix d'Offre ou d'une offre concurrente. Ce prix de rachat constitue donc une référence de valorisation directe et pertinente puisqu'il concerne une transaction entre deux parties indépendantes.

La fourchette de prix cibles publiés par les analystes préalablement à l'annonce de l'Offre est particulièrement large (comprise entre 9,3 € et 17,0 € par action). En ignorant les valeurs extrêmes, la fourchette de prix cibles se situe entre 11,0 € et 13,5 € avec une moyenne de 12,4 €, soit une prime extériorisée par le prix d'Offre comprise entre 3,7% et 27,3%.

La méthode des comparables boursiers nous semble devoir être mise en œuvre avec certaines précautions méthodologiques. En effet, ALTRAN a engagé une transformation importante de son *business model* notamment par le développement de l'*offshoring* et de nouvelles expertises qui l'éloigne aujourd'hui, et demain plus encore, de certains de ses comparables européens tels qu'ALTEN ou AKKA. Cette orientation stratégique s'accompagne de la perception par le marché d'un modèle d'entreprise plus risqué que les acteurs traditionnels de l'outsourcing R&D. Notre fourchette de valorisation par la méthode des comparables boursiers extériorise des primes comprises entre 27,7% et 35,8%.

Les primes extériorisées sur tous les critères de valorisation retenus à titre principal nous semblent cohérentes avec le fait que cette opération vise la prise de contrôle du groupe.

Conformément à la recommandation 2006-15, il convient d'examiner comment traiter les synergies au regard du Prix d'Offre.

En l'espèce, CAPGEMINI a communiqué sur les synergies attendues sur des données préliminaires (cf. §1.7.2), notamment à raison du fait qu'elles n'ont pas été établies à partir d'un Business Plan commun entre l'Initiateur et la cible.

Nous avons tenu plusieurs réunions de travail avec CAPGEMINI pour commenter et analyser leur nature et les estimations qui en ont été faites.



Les synergies de coûts sont estimées entre 70 M€ et 100 M€ avant impôts et les synergies de revenus comprises entre 200 M€ et 350 M€, en année pleine.

CAPGEMINI nous a confirmé que la réalisation des synergies de coûts annoncées suppose la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, la sortie de la cote d'ALTRAN et sa fusion avec CAPGEMINI, afin de permettre une rationalisation économique et juridique des structures. A défaut, seule une part limitée des synergies de coûts pourrait être atteinte.

Ces synergies devraient être pleinement réalisées à un horizon de 3 ans et supposent des coûts de mise en œuvre estimés à 150 M€.

S'agissant d'une offre de prise de contrôle, on doit examiner les niveaux de primes extériorisées sur les différents critères retenus au regard des synergies ainsi annoncées par l'Initiateur, quand bien même celles-ci sont qualifiées par lui de provisoires et qu'elles ont été établies en cohérence avec ses propres évaluations qui ne reposent pas sur le plan « *High Road 2022* ».

Nous avons mené nos propres analyses et simulations qui nous conduisent à formuler les remarques suivantes :

- Le prix d'Offre extériorise une prime de contrôle de 2,8 € sur le cours de bourse spot au 24 juin 2019, ce qui représente une part des synergies provisoires annoncées par CAPGEMINI.
- Le prix d'Offre extériorise également une prime, de 1,1€ par action sur la valeur centrale du DCF de notre scénario 1, alors même que nos calculs reposent sur les hypothèses très volontaristes du plan « *High Road 2022* », intégrant des améliorations de performance ambitieuses. Ce constat conforte le fait que le prix d'Offre intègre une part des synergies annoncées.

Au cas présent, sur la base des informations qui nous ont été communiquées, le prix d'Offre de 14,0 € permet à l'actionnaire de bénéficier de la liquidité sur la valeur fondamentale de ses titres, ainsi que d'une partie des synergies envisagées par l'Initiateur.

9.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

En ce qui concerne le prix d'Offre

La présente Offre Publique d'Achat donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires d'ALTRAN qui le souhaitent avec une prime de 24,7% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce et une prime de 31,6% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce et est strictement égal à celui payé aux actionnaires organisés autour d'APAX PARTNERS dans le cadre de l'acquisition des blocs intervenue le 2 juillet 2019.

Le prix d'Offre extériorise également, une prime de 2,4% sur le haut de fourchette du DCF (Scénario 1), basé sur un plan d'affaires ambitieux qui, selon nous, donne la pleine valeur de la société ALTRAN, sans intégrer de risque d'exécution

Nous observons enfin que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur le critère des comparables boursiers.



Ces primes sont cohérentes dans un contexte de prise de contrôle, et elles valorisent une partie des synergies annoncées par l'Initiateur.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) l'accord de rapprochement en date du 11 août 2019, (ii) les contrats de cession d'actions relatifs à l'acquisition des blocs ainsi que (iii) le mécanisme d'indemnisation, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En définitive, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 14,0 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'ALTRAN.

Fait à Paris, le 10 octobre 2019

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Christophe LAMBERT

Olivier PERONNET

PJ : Annexe unique



Annexe unique

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) Présentatrice(s)	Opération
mars-18	Euler Hermes	Allianz	Rothschild & Co / Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
mars-18	Ubisoft	Ubisoft	JP Morgan / Lazard	Rachat de ses titres
nov.-18	GFI	Mannai Corporation	Crédit Agricole CIB	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
janv.-19	Parrot	Horizon	Rothschild & Co	Offre Publique d'Achat
janv.-19	Soft Computing	Publicis Group	Odoo	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
mars-19	Stallergenes Greer	Ares Life Sciences	na	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire

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

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.



Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 600 K€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 -** Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
- 2 -** Identification des risques et orientation de la mission
- 3 -** Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :
 - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables
- 4 -** Appréciation du contexte spécifique de l'Offre :
 - Echanges avec le management de la Société
 - Echanges avec l'établissement présentateur
 - Echanges avec l'initiateur
- 5 -** Analyse de l'opération et de la documentation juridique liée
- 6 -** Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société ;
- 7 -** Analyse du cours de bourse d'ALTRAN :
 - Analyse du flottant et de la liquidité
 - Analyse de l'évolution du cours
- 8 -** Revue du plan d'affaires du management de la Société
- 9 -** Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation de tests de sensibilité
- 10 -** Mise en œuvre des méthodes analogiques :
 - Comparables boursiers
 - Transactions récentes sur le capital de la Société
 - Transactions comparables



- 11 -** Mise en œuvre des méthodes fondées sur les données de marché :
 - Cours spot et cours moyens
 - Objectifs de cours des analystes
- 12 -** Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société cible et de l'initiateur
- 13 -** Analyse du projet de note d'information et du projet de note en réponse
- 14 -** Revue indépendante
- 15 -** Rédaction du rapport.



Calendrier de l'étude

4 juillet 2019	Première réunion de présentation avec Madame Nathalie RACHOU, administrateur indépendant
15 juillet 2019	Réunion de présentation au comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN
19 juillet 2019	Réunion de travail et échange avec le management d'ALTRAN notamment sur la présentation du plan d'affaires, sur les perspectives de développement et la revue des comptes consolidés
30 juillet 2019	Réunion avec les établissements présentateurs de l'Offre portant sur leur rapport d'évaluation
9 août 2019	Désignation de FINEXSI en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'Administration d'ALTRAN
20 août 2019	Conférence téléphonique avec LAZARD
27 août 2019	Réunion avec le management de CAPGEMINI
28 août 2019	Conférence téléphonique avec le comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN
30 août 2019	Réunion avec le cabinet SORGEM EVALUATION, mandaté par l'ADAM
Août / septembre 2019	Collecte de l'information publique disponible Recherche des transactions comparables à partir des bases de données Identification et collecte de données sur les comparables boursiers à partir de la base de données financières Capital IQ notamment
Fin Août / septembre 2019	Mise en œuvre de l'évaluation multicritères des actions ALTRAN Rédaction du rapport d'évaluation
2 septembre 2019	Réunion avec le management d'ALTRAN
3 septembre 2019	Réunion avec Monsieur Dominique CERUTTI
4 septembre 2019	Réunion avec le comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN
4 septembre 2019	Réunion avec le management de CAPGEMINI
5 septembre 2019	Réunion avec CITI, banque conseil d'ALTRAN
10 septembre 2019	Réunion avec le comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN



14 septembre 2019	Conférence téléphonique avec le comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN
16 et 17 septembre 2019	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
17 septembre 2019	Conférence téléphonique avec le comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN
19 septembre 2019	Conférence téléphonique avec le comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN
22 septembre 2019	Conférence téléphonique avec le comité des administrateurs indépendants d'ALTRAN
22 septembre 2019	Remise du rapport d'évaluation et présentation au Conseil d'Administration d'ALTRAN

Liste des personnes rencontrées ou contactées

ALTRAN

- Monsieur Dominique CERUTTI, Président Directeur Général
- Monsieur Albin JACQUEMONT, Directeur général adjoint en charge des finances
- Monsieur Pierre-Yves DI MARTINO, Executive assistant du PDG
- Monsieur Marc-Elie BERNARD, Group senior VP Développement et fusions & acquisitions
- Madame Géraldine LE MAIRE, Secrétaire Générale et Directrice juridique groupe
- Monsieur Laurent GODICHEAU, Group VP Stratégie & Marketing

ALTRAN - administrateurs indépendants

- Madame Nathalie RACHOU, administrateur indépendant
- Madame Diane DE SAINT VICTOR, administrateur indépendant
- Madame Jaya VAIDHYANATHAN, administrateur indépendant

CAPGEMINI

- Monsieur Paul HERMELIN, Président Directeur Général
- Monsieur Aiman EZZAT, Directeur général délégué
- Monsieur Pierre-Yves CROS, Directeur de la stratégie et du développement
- Monsieur Walter VEJDOVSKY, Directeur du M&A



Etablissements présentateurs (LAZARD FRERES, BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE CIB et HSBC)

- Monsieur Bertrand MOULET, Associé Gérant
- Monsieur François FUNCK-BRENTANO, Associé Gérant
- Madame Carole DAOU, Gérant
- Monsieur Jacques DEEGE, Directeur

Avocat d'ALTRAN, HERBERT SMITH FREEHILLS

- Monsieur Hubert SEGAIN, Avocat
- Madame Camille LARTIGUE, Avocat

Avocat de CAPGEMINI, CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON

- Monsieur Pierre-Yves CHABERT, Avocat

Avocat de CAPGEMINI, DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER

- Monsieur Bertrand CARDI, Avocat

Banque conseil d'ALTRAN, PERELLA WEINBERG PARTNERS

- Monsieur Philippe CAPRON, Partner
- Monsieur Cyrille PERARD, Managing Director
- Monsieur Alexandre LANDUREN, Executive Director
- Monsieur Mehdi BENLAMLIH, Associate

Banque conseil d'ALTRAN, CITIGROUP

- Monsieur Pierre DREVILLON, Managing Director
- Monsieur Omar LARHOUATI, Director
- Monsieur Jérôme DE VIENNE, Associate
- Monsieur Thibault DUFOURMANTELLE, Analyst



Sources d'information utilisées

Informations communiquées par la société ALTRAN

- Plan d'affaires 2019-2022
- Etats financiers consolidés 2014 à 2018 et au 30 juin 2019

Informations de marché

- Communication financière d'ALTRAN sur les exercices 2014 à 2018 et au 30 juin 2019
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : Capital IQ
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : Capital IQ, Associés en Finance, Banque de France
- Transactions comparables : Merger Market, Epsilon Research
- Autres : XERFI et OPIIEC

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Olivier PERONNET (associé) et Christophe LAMBERT (associé), ont notamment été assistés de Maxime ROGEON (manager), Ianis FATTOUMI (chef de mission), Salah Eddine BENABDERRAZIK (analyste) ainsi qu'une équipe de collaborateurs selon les besoins de la mission.

La revue indépendante a été effectuée par Lucas ROBIN, associé du cabinet.

ANNEXE 2
Avis motivé des membres du CC UES

**Déclaration du CCUES ALTRAN Technologies dans le cadre de la procédure
d'information/consultation de l'instance relative au projet d'OPA de CAPGEMINI SE sur ALTRAN
TECHNOLOGIES SA**

Deux types d'information / consultation étaient envisageables dans le cadre du projet d'OPA de CAPGEMINI SE sur ALTRAN TECHNOLOGIES SA. Le choix de la Direction d'ALTRAN SA s'est orienté vers une consultation suite à l'annonce du projet faite le 24 juin.

Il s'en suit que nombres d'information n'ont pas été mises à disposition des représentants du personnel, notamment sur le volet social qui nécessite que les 2 entreprises échangent sur leur mode de fonctionnement. L'avis qui est rendu devra être considéré comme un « pré-avis » tout comme la « pré-annonce » de l'OPA. Les représentants du personnel entendent bien être impliqués dans le projet et consultés sur le volet social quand les entreprises pourront échanger sur leur organisation et envisager des rapprochements et autres réorganisations.

Voici donc un avis réduit aux seuls éléments disponibles à ce jour.

Alors que les marchés des services informatiques et de l'ingénierie sont attendus en croissance sur le moyen terme, la constitution d'un Groupe pouvant proposer une offre conjointe IT/OT peut constituer une belle opportunité de développement. Pour excellente que soit cette idée qu'il est susceptible de soutenir, le CCUES ALTRAN TECHNOLOGIES doit exprimer 2 réserves et demande à la direction du Groupe CAPGEMINI de les prendre très sérieusement en compte.

- 1) Les clients sont nombreux, divers, n'ont pas des démarches univoques ni des niveaux de maturité identiques. Ils peuvent avoir des visions très différenciées de leur degré d'externalisation IT et OT et des stratégies de sourcing fournisseurs distinctes.
Pour certains d'entre eux, confier à un seul prestataire les parties IT et OT d'un projet structurant constituerait une erreur stratégique, même si cette vision pourrait être appelée à évoluer dans le temps.
⇒ Le Groupe CAPGEMINI ALTRAN devra garantir à ses clients sa capacité à travailler loyalement avec l'ensemble des parties prenantes pour tous les projets où seule la partie IT ou OT lui serait dévolue : sauf à être rapidement disqualifié.
Cette obligation imposera le maintien d'organisations bien distinctes quand bien même des équipes mixtes devront être constituées.

- 2) La volonté de réduire le nombre des fournisseurs est un axe stratégique traditionnel face à l'appétit de croissance des profits. Elle trouve cependant plusieurs limites.
Elles ne sont pas systématiquement une garantie d'économies d'échelle réelles ; par ailleurs elles augmentent les risques de défaillance par effet domino en cas de manque ou insuffisance d'un fournisseur. Enfin elle peut donner à quelques rares fournisseurs un rapport de force contre-productif pour le donneur d'ordre.
⇒ Si le Groupe CAPGEMINI/ALTRAN se constitue, il devra faire face chez certains de nos clients respectifs à cette problématique qui risque de peser d'autant plus sur nos métiers « Mainstream » dès lors que le Groupe trouvera à se positionner sur des projets « high value » mêlant IT/OT.

Il n'échappera pas aux Directions Générales de CAPGEMINI et ALTRAN l'impérieuse nécessité de maintenir à l'effectif d'ALTRAN dans la durée les quelques 300 stratégiques peuples

actuellement identifiées : le CCUES d'ALTRAN ne doute pas qu'une attention particulière leur sera accordée.

Qu'il s'agisse pour nos clients de maintenir l'indépendance qui convient aux métiers IT/OT ou qu'il s'agisse de préserver l'ensemble de nos équipes qui constituent la seule force vive de notre Groupe, le CCUES demande dès aujourd'hui à la Direction Générale de CAPGEMINI de s'engager à maintenir une représentation du personnel de pleins pouvoirs au périmètre de l'activité Ingénierie mature depuis de nombreuses années afin que le processus d'intégration puisse être sérieusement co-construit et que l'activité qui devra conserver son identité puisse être pleinement suivie dans le temps.

Le processus d'information//consultation qui s'est déroulé a permis d'engager une réflexion sur le bienfondé stratégique qui va donner naissance au nouvel ensemble. A cet égard, le CCUES remercie les Directions Générales du Groupe ALTRAN comme du Groupe CAPGEMINI d'y avoir participé.

Pour autant ce processus qui intervient très en amont du déclenchement de l'OPA elle-même n'a pas permis d'engager les premiers travaux sur des sujets particulièrement importants touchant à des problématiques sociales d'ensemble et portant sur la nécessaire anticipation des synergies envisagées.

Le CCUES demande que les directions du Groupe ALTRAN et du groupe CAPGEMINI s'engagent à permettre, dès que les restrictions légales propres à l'OPA seront levées et au plus tard fin décembre, le déroulement et le financement d'assistance afin que le CCUES puisse diligenter le cas échéant une expertise visant à comparer les politiques sociales d'ensemble de chacun des 2 Groupes notamment qu'il s'agisse de la segmentation fine des effectifs par grands métiers, des parcours de carrières ou des dispositifs de la politique déployée en matière de rémunération

Le CCUES ALTRAN Technologies demande également à la Direction Générale de CAPGEMINI à être spécifiquement informé et consulté sur les orientations stratégiques du nouvel ensemble.

Enfin concernant chaque projet de synergies, le CCUES ALTRAN Technologies demande à la Direction Générale du Groupe CAPGEMINI de s'engager dès aujourd'hui à mettre en place une procédure d'information/consultation du CCUES ALTRAN avant son déploiement. Elle lui demande également de s'engager auprès de l'instance à lui accorder tous les moyens d'assistance qui lui seront nécessaires.

Cette déclaration constitue l'avis favorable motivé du CCUES ALTRAN Technologies.

ANNEXE 3
Rapport du cabinet Technologia Expertises



ALTRAN TECHNOLOGIES

RAPPORT SUR LE PROJET D'OPA DE LA SOCIETE CAPGEMINI SE SUR LA SOCIETE ALTRAN TECHNOLOGIES SA

- ✓ Le présent rapport rend compte de la mission d'assistance du CCE dans le cadre de la procédure d'information/consultation portant sur le projet d'OPA de la société Capgemini SE sur la société Altran Technologies SA que vous nous avez confiée dans le cadre des articles L.2323-36 et suivants du Code du travail.
- ✓ Ce rapport est également destiné à alimenter la démarche de réflexion du Comité d'Entreprise Européen également consulté sur ce projet
- ✓ La synthèse de ce rapport sera publiée séparément
- ✓ Pour exécuter nos travaux, nous nous sommes notamment appuyés sur :
 - o Une information documentaire remise par votre Direction,
 - o Une information documentaire remise par la Direction de Capgemini
 - o Diverses données sectorielles issues de la presse générale et spécialisée,
 - o Des entretiens et échanges avec :
 - M. Eric BACHELLEREAU - Group Senior Vice-President – Human Resources - ALTRAN
 - Mme Inma CASERO - Executive Vice President - CHRO Europe - Head of Group Employee Relations - CAPGEMINI
 - M. Dominique CERUTTI – Président Directeur Général - ALTRAN
 - M. Thierry DELAPORTE – Directeur Général Délégué – CAPGEMINI
 - M. Olivier EMORINE – Directeur Général France - CAPGEMINI DEMS
 - Mme Dominique MARET – Directrice des Ressources Humaines France - ALTRAN
 - M. Arnaud MAURY – CEO France - ALTRAN
 - M. David TORRIN – Project Manager to the Group Chairman & CEO - CAPGEMINI
 - o Ainsi que sur les informations recueillies au cours de plusieurs réunions ou entretiens avec des membres du CCE et Comité d'Entreprise Européen
- ✓ Nous vous remercions de la confiance que vous nous témoignez et restons à votre disposition pour vous apporter toutes informations complémentaires.

Paris, le 29 juillet 2019
Nicolas VILLARD
Florent BUSSIERE
Douglas FELICITE
Noémie FRAISSE
Gérard PEYREGA

SOMMAIRE

I. NOTE DE SYNTHÈSE	7
II. LE GROUPE CAPGEMINI	8
Historique du Groupe et focus sur les récentes acquisitions	9
Historique synthétique de Capgemini	9
Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2015.....	10
Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2016.....	11
Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2017.....	12
Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2018.....	13
Le Groupe Capgemini en 2019	14
Présentation des 4 métiers du Groupe	14
Présentation des 6 grands secteurs d'activité	15
Organisation du groupe Capgemini	16
.....	16
Périmètre des activités du Groupe	17
Vision du Chiffre d'affaires par zone géographique	18
Amérique du Nord.....	19
France.....	20
Royaume-Uni et Irlande.....	21
Reste de l'Europe	22
Asie-Pacifique et Amérique latine.....	23
Conseil – Stratégie et Transformation.....	24
Services applicatifs.....	25
Services de technologie et d'ingénierie	26
Autres services d'infogérance	27
Vision d'ensemble du chiffre d'affaires à travers les métiers du Groupe	28
Evolution des effectifs	29

Vision synthétique des résultats du Groupe.....	30
Une structure financière parfaitement saine	31
Actif.....	31
Passif.....	32
III. FOCUS SUR LE PÉRIMÈTRE DEMS (DIGITAL ENGINEERING & MANUFACTURING SERVICES)	33
DEMS – Digital Engineering & Manufacturing Services – ex Sogeti High Tech.....	34
Comment DEMS se décrit	35
Digitalisation des process métier	36
Digitalisation de l'usine	37
Objets connectés	38
Implantations de DEMS en France	40
IV. LE GROUPE ALTRAN	41
Présentation des 6 familles d'activités du Groupe.....	42
Présentation des 11 secteurs d'activité du Groupe répartie en 6 grands secteurs.....	43
Zones d'implantations du Groupe	44
Composition du Chiffre d'affaires par zone Géographique.....	45
Une présence à l'international renforcée, 66% de son CA est réalisé hors France.....	46
En 5 ans, la marge opérationnelle d'activé Hors France atteint son point le plus haut en de 2018 pour s'établir à 11,5%.....	47
En 5 ans, les revenus du Groupe ALTRAN ont augmenté de 66%.....	48
En 2018, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est de 2,9 Md€.....	48
Une croissance du CA consolidé obtenue grâce à de nombreuses acquisitions.....	49
Répartition du CA par secteur d'activité.....	50
Compte de résultat.....	51
Bilan Actif	52
Bilan Passif	53
V. LE PROJET DE RAPPROCHEMENT INITIE PAR CAPGEMINI.....	54
Le projet de rapprochement – des interrogations	55
Complémentarité ou concurrence ?	56
Des constats et une vision de l'avenir partagée	57

Il s'agit donc bien d'accélérer la mise en œuvre de la stratégie d'Altran	58
Trajectoires anticipées par les marchés sans le rapprochement	59
Pour ALTRAN	59
Pour CAPGEMINI	60
Le nouvel ensemble se placerait dans le top 5 mondial des entreprises de services en ingénierie/informatique.....	61
VI. L'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION DE CAPGEMINI	62
Cadre général du projet d'Offre Publique d'Acquisition de Capgemini SE sur Altran Technologies SA	63
L'OPA : principes fondamentaux	63
Les offres publiques volontaires	64
Les offres publiques obligatoires	65
Le franchissement des seuils et l'obligation de communiquer au marché ses intentions	66
Déroulement général de la procédure d'OPA	67
Information/consultation des Instances Représentatives du Personnel : principes généraux et situation particulière de la procédure dans un contexte de « pré offre ».....	68
L'offre de CAPGEMINI : Etat des lieux de la situation à date.....	69
L'offre de CAPGEMINI.....	69
Accord unanime du conseil d'administration d'ALTRAN.....	70
Une initiative favorablement perçue par le marché	71
Calendrier prévisionnel de la procédure d'OPA de Capgemini SE sur Altran Technologies SA	74
Remarques générales sur l'opération.....	76
Les opérations de fusions acquisitions sont risquées	76
Les risques de la fusion CAP GEMINI –ALTRAN.....	77
Quelques interrogations à suivre	78
Réflexion autour de la question du prix.....	79
Après l'acquisition d'Altran, quelle serait la montée en puissance de CAPGEMINI par rapport à ses principaux concurrents ?.....	80
Les objectifs de synergies et de CA additionnel du nouvel ensemble sont très prudents mais méritent d'être précisément partagés....	81
Le nouvel ensemble pèserait donc 17Mds€ de volume d'affaires	81
Des Synergies de coûts visées entre 75M€ et 100M€	82
Une opération financée par le recours à la dette mais CAPGEMINI conserverait une structure financière parfaitement saine.....	83

L'immiscion du fonds Eliott ne semble pas en mesure de déstabiliser l'opération mais risque de réduire la marge de manœuvre de CAPGEMINI.....	84
Présentation du fonds ELLIOTT	84
Quelle est la stratégie générale du fonds ELLIOTT ?.....	85
Les dernières actions majeures d'ELLIOTT dans le monde	86
En Italie, ELIOTT est entré en confrontation avec VIVENDI sur TELECOM ITALIA	87
En France, le fonds Elliott s'attaque à Pernod Ricard : l'américain affirme détenir 2,5 % du groupe familial de spiritueux	88
Depuis l'annonce de la volonté de CAPGEMINI d'acquérir ALTRAN, ELLIOTT renforce ses positions sur le titre ALTRAN	89
VII. QUESTIONNEMENT AUTOUR DES PROBLEMATIQUES RH.....	90
Quid de l'organisation cible du métier de l'ingénierie dans le groupe CAPGEMINI.....	91
La question de la capacité des instances représentatives du personnel d'ALTRAN à exercer le droit de suite doit être une priorité.	92

I. Note de synthèse

Publiée séparément du présent rapport

II. Le Groupe CAPGEMINI

Le Groupe CAPGEMINI

Historique du Groupe et focus sur les récentes acquisitions

Historique synthétique de Capgemini

1967 – 1974 L'essor d'une dynamique entrepreneuriale

- ✓ 1967 - Fondation à Grenoble de Sogeti par Serge Kampf
- ✓ Premières acquisitions : CAP (France) et Gemini Computer Systems (USA)

1975 -1989 Le temps de l'expansion

- ✓ 1975 - Sogeti devient Cap Gemini Sogeti – 2000 collaborateurs – numéro 1 des SSII en Europe
- ✓ 1985 – Entrée à la Bourse de Paris de Cap Gemini Sogeti
- ✓ 1987 – Acquisition de SESA

1990 – 1997 A la conquête du leadership

- ✓ 1990 – 1992 – Acquisitions du leader européen de l'infogérance, Hoskyns, puis d'autres sociétés européennes de premier plan. Cap Gemini Sogeti est le leader européen de son secteur.
- ✓ 1996 – Nouveau nom : Cap Gemini

1998 – 2001 L'émergence d'un champion mondial

- ✓ 2000 – Acquisition du pôle conseil de Ernst & Young (20 000 personnes) Le groupe passe de 40 000 à 60 000 collaborateurs. Intégration difficile. Ouverture à Mumbai, en Inde du premier centre de production offshore. Cap Gemini compte alors plus de 50 000 collaborateurs

2002 – 2009 De nouveaux horizons

- ✓ 2002 – Paul Hermelin Directeur Général du Groupe. Le nom de Sogeti est donné à la filiale spécialisée dans les services de proximité
- ✓ 2003 – Rachat de Transiciel (7 000 collaborateurs) – fusionné avec Sogeti qui double de taille
- ✓ 2004 – Cap Gemini devient Capgemini
- ✓ 2007 – Acquisition de Kanbay International. SSII américaine, très implantée en Inde (7000 collaborateurs). Le Groupe y dispose alors de 12 000 collaborateurs

Depuis 2010 Parmi les leaders de son secteur

- ✓ 2010 – Implantation en Amérique du Sud. Le Groupe regroupe plus de 100 000 collaborateurs dans le monde
- ✓ 2012 – Serge Kampf quitte la présidence de Capgemini. Paul Hermelin devient PDG du Groupe
- ✓ 2014 – Acquisition de Euriware, filiale informatique d'Areva. Areva conserve une partie de l'Informatique Industrielle : le Contrôle-commande nucléaire
- ✓ 2015 – Acquisition de Igate (4 Md de \$), société américaine (33 000 collaborateurs) fortement implantée aux Etats-Unis et en Inde
- ✓ 2017 – Nouvelle identité de marque. Renforcement dans ses métiers du Digital et du Cloud : acquisitions d'Itelios, TCube Solutions, Idean, et Lyons Consulting Group.
- ✓ 2018 – Création de Capgemini Invent, ligne de service mondiale dédiée à l'innovation digitale, au conseil et à la transformation. Marque unique pour Capgemini Consulting, et les nouvelles sociétés acquises récemment, dont : LiquidHub, Fahrenheit 212, Idean, Adaptive lab, Backelite et June 21.

L'identité de marque et les marques

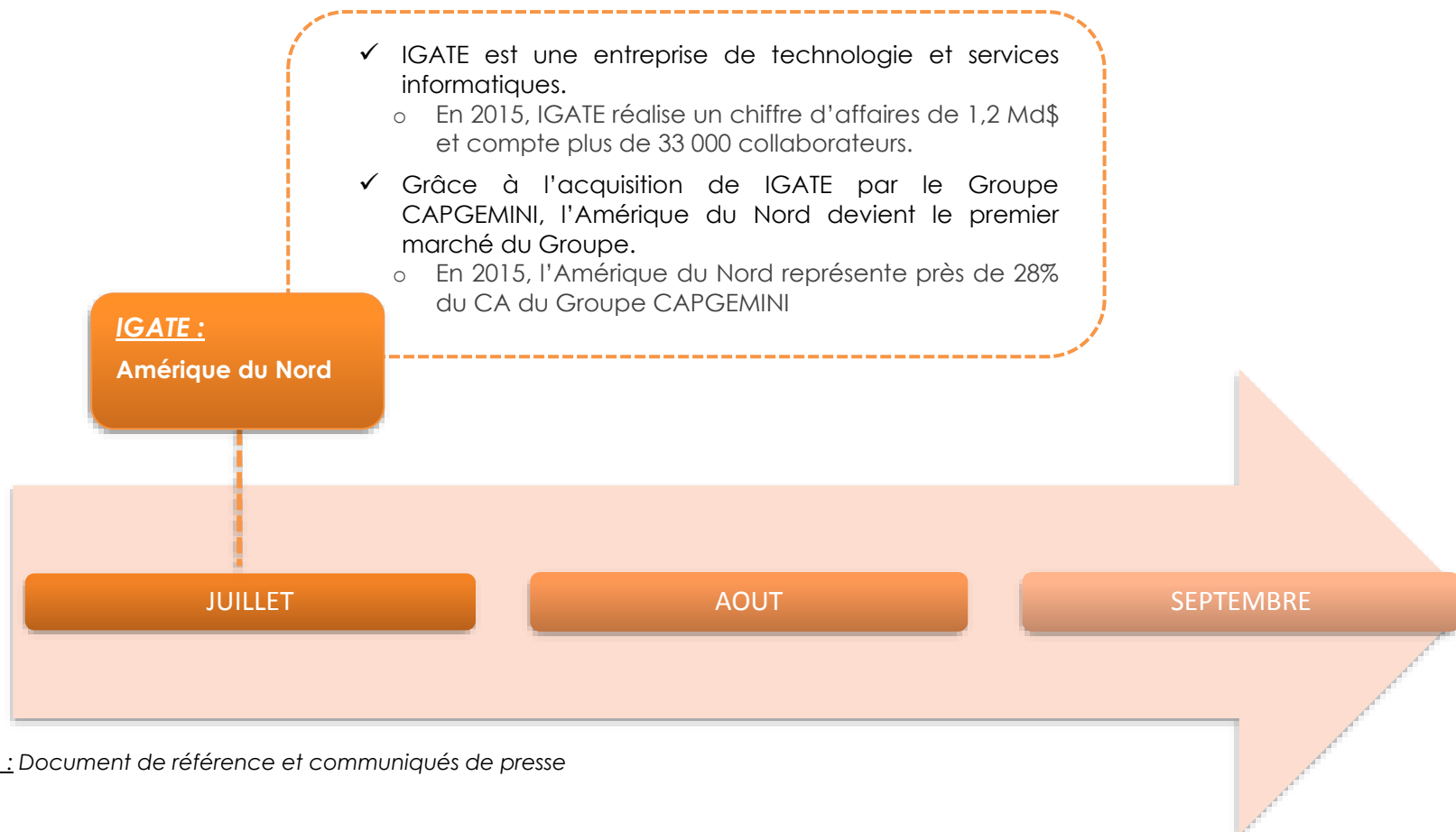



La promesse : **people matter, results count**

Source: Document de référence 2018 CAPGEMINI

Le Groupe CAPGEMINI

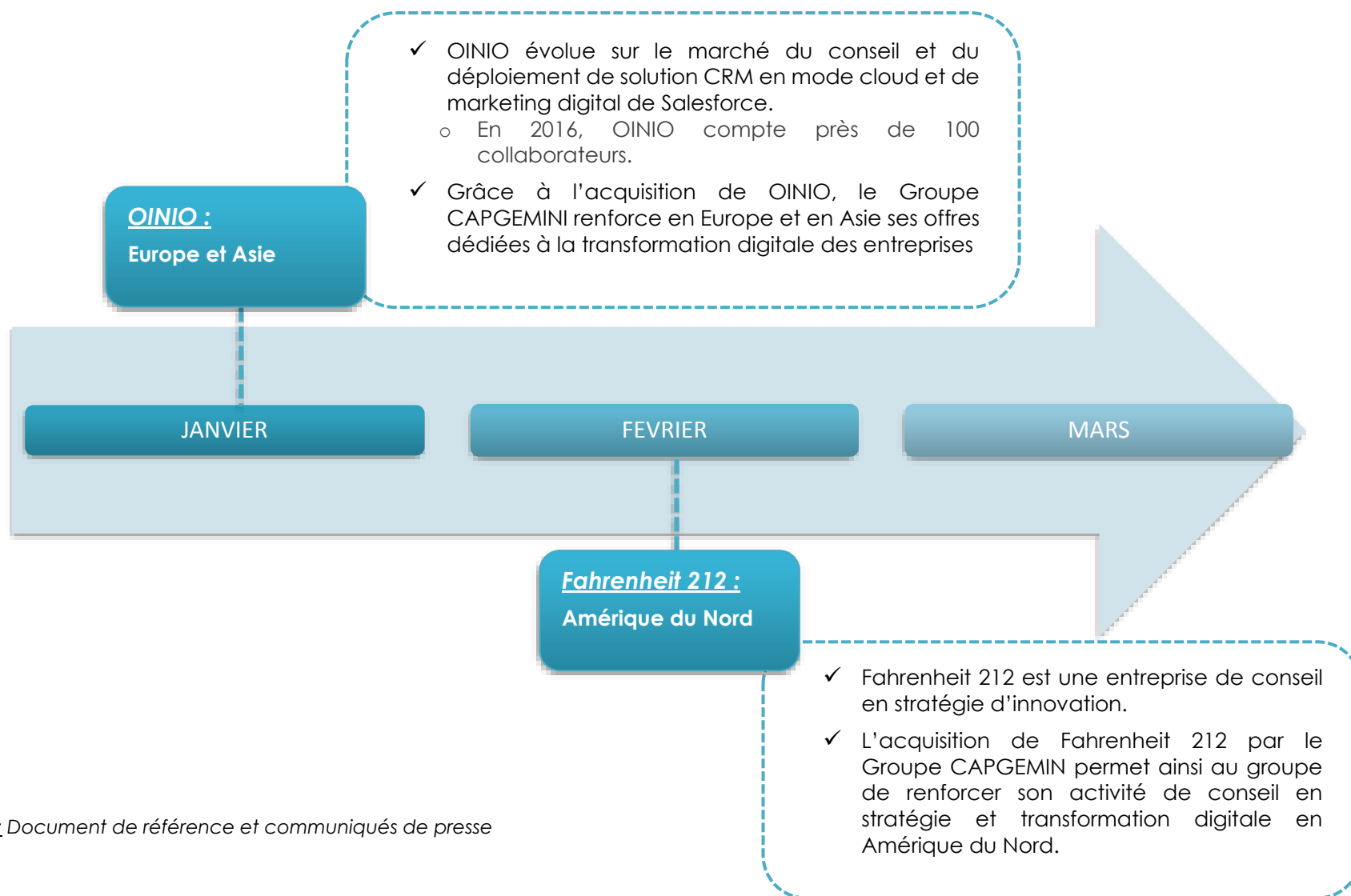
Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2015



Sources : Document de référence et communiqués de presse

Le Groupe CAPGEMINI

Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2016



Sources : Document de référence et communiqués de presse

Le Groupe CAPGEMINI

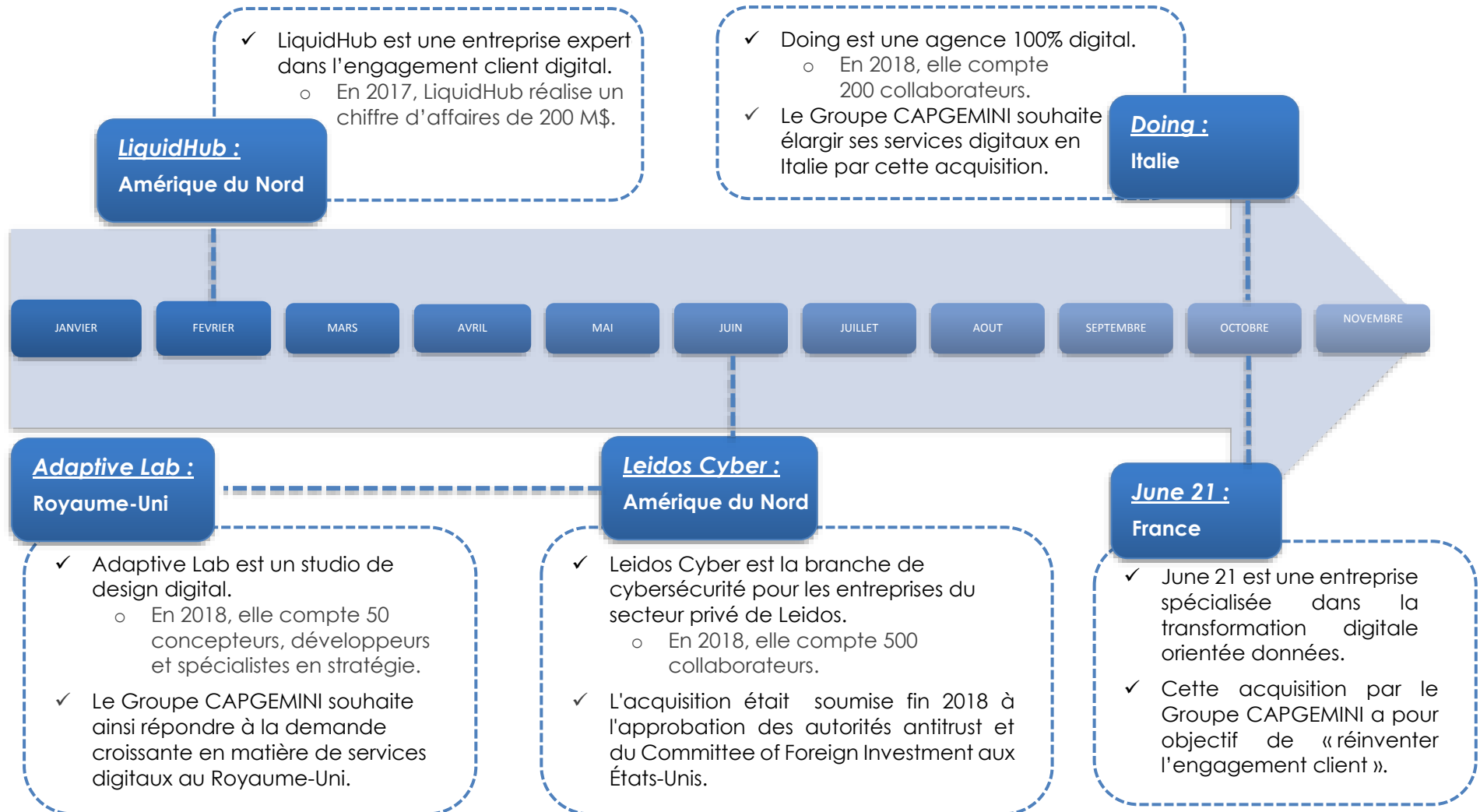
Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2017



Sources : Document de référence et communiqués de presse

Le Groupe CAPGEMINI

Focus sur les acquisitions majeures opérées en 2018



Sources : Document de référence et communiqués de presse

Le Groupe Capgemini en 2019

Présentation des 4 métiers du Groupe



•Ce métier consiste à renforcer la performance des entreprises en se basant sur une connaissance approfondie de leurs activités et de leurs processus.

**Conseil -
Stratégie et
Transformation**

**Services
applicatifs**

•Ce métier regroupe la conception, le développement, la mise en œuvre et la maintenance des applications IT.



•Ce métier regroupent l'intégration, la gestion et/ou le développement de tout ou partie des systèmes d'infrastructure IT d'un client, des services transactionnels et des services à la demande et/ou des activités métiers.

**Autres services
d'infogérance**

**Services de
technologie et
d'ingénierie**

•Ce métier permet d'accompagner des équipes internes en charge de l'informatique et/ou de l'ingénierie.



Source : Capgemini - Document de référence 2018

Le Groupe CAPGEMINI

Présentation des 6 grands secteurs d'activité



- 1 Industrie, Automobile et Sciences de la vie
- 2 Services financiers
- 3 Bien de consommation, Commerce, Distribution et Transport
- 4 Energie, Utilities et Chimie
- 5 Secteur public
- 6 Télécommunications, Médias et Divertissement



Aéronautique, Espace et Défense



Automobile



Secteur bancaire



Assurance



Transport et logistique



Industrie manufacturière



Santé et sciences de la vie



Energie et Utilities



Services pour le pétrole et le gaz



Grande consommation et Distribution



Télécoms



High Tech



Media & Entertainment

Source : Capgemini – site internet

Le Groupe CAPGEMINI

Organisation du groupe Capgemini

Les entités opérationnelles

À l'échelle mondiale, Capgemini est organisé en grandes unités opérationnelles (**Strategic Business Units ou SBU**) afin d'être proche des clients et de répondre aux évolutions du marché. Le Groupe est composé de trois SBU, deux géographiques et une sectorielle :

la SBU Europe;

la SBU Amériques et Asie-Pacifique;

la SBU Global Financial Services.

Ces SBU sont elles-mêmes composées de Business Units (BU) qui regroupent plusieurs Market Units (MU).

Les unités opérationnelles

Les Business Units promeuvent et fournissent l'ensemble du portefeuille d'offres de Capgemini auprès de tous les clients sur leur marché et en totale collaboration avec les Global Business Lines.

Les Market Units orchestrent les relations clients et les stratégies sectorielles. Elles ont pour rôle de promouvoir, délivrer et faire croître l'ensemble du portefeuille d'offres de Capgemini pour le compte des Business Units. Les Market Units sont par définition sectorielles et coordonnées au niveau mondial.

Les Strategic Business Units sont organisées en **15 Business Units**:

- **huit dans la SBU Europe : France, Allemagne, Italie, Pays-Bas, Scandinavie, Espagne, Royaume-Uni, Europe cluster;**
- **trois dans la SBU Amériques et APAC : Amérique du Nord, Lat AM, APAC;**
- **quatre dans la SBU Services financiers mondiaux : Banque, Assurance, Europe Continentale, APAC.**

Sources : Document de référence

Ci-dessous, une liste des Market Units les plus fréquentes :

- Biens de consommation, Commerce et Distribution;
- Énergie, Utilité set Chimie;
- Services financiers;
- Industrie, Automobile et Sciences de la vie;
- Secteur public;
- Services;
- Télécommunications, Médias et Divertissement.

Les entités responsables du portefeuille d'offres

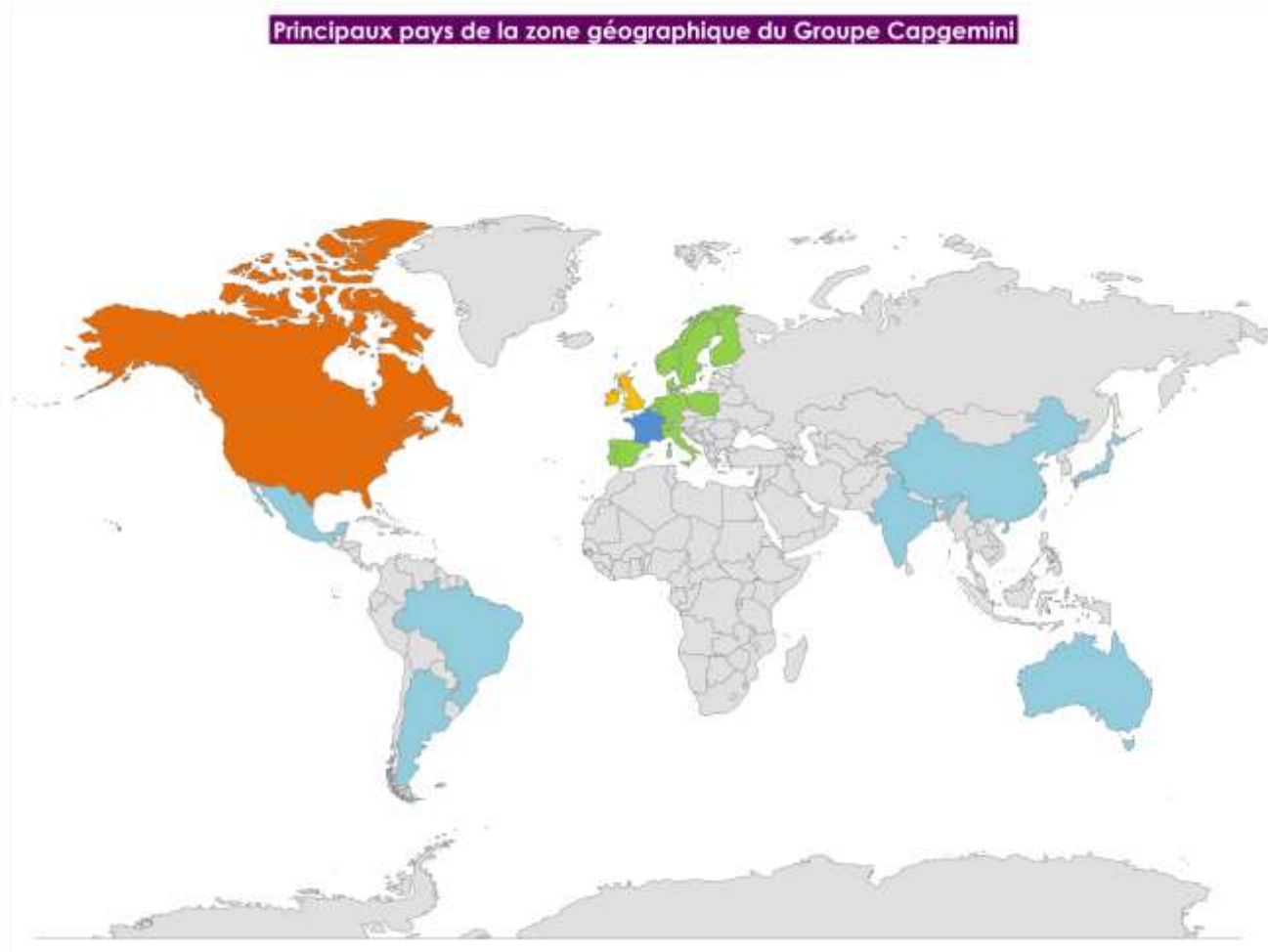
Les Global Business Lines travaillent en collaboration étroite avec les **Business Units** et plus particulièrement en leur sein avec les **Market Units**. Elles ont pour mission de développer et renforcer les compétences et expertises dans des domaines qui seront clés pour la croissance du Groupe dans les années à venir.

Les Global Business Lines du Groupe sont les suivantes :

- **Business Services (BSv);**
- **Cloud Infrastructure Services (CIS);**
- **Insights & Data (I&D);**
- **Capgemini Invent** rassemble les expertises de Capgemini dans les domaines de la stratégie, des technologies, de la data science et du design créatif pour accompagner les grandes entreprises et organisations dans la construction de nouveaux modèles et nouveaux produits au sein d'une économie digitale;
- **DEMS (Digital Engineering and Manufacturing Services)** rassemble **Sogeti High Tech** et les **Services d'Ingénierie et Produits** afin de tirer profit de l'expertise du Groupe en ingénierie digitale tout en bénéficiant de l'accélération de son activité en Digital Manufacturing.

Périmètre des activités du Groupe

Principaux pays de la zone géographique du Groupe Capgemini



✓ Le Groupe Capgemini est réparti en 5 zones géographiques.

- 1 Amérique du Nord
- 2 France
- 3 Royaume-Uni et Irlande
- 4 Reste de l'Europe
- 5 Asie-Pacifique et Amérique Latine

Source : Capgemini - Document de référence 2018

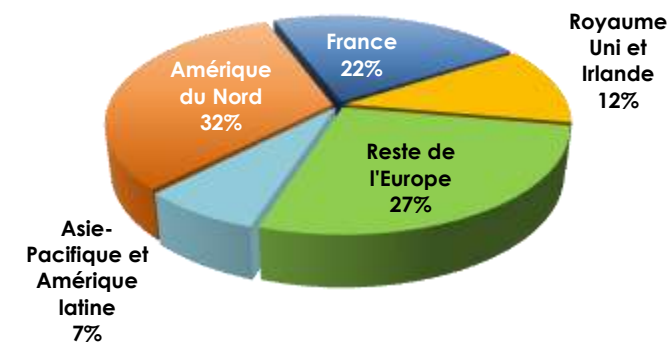
Le Groupe CAPGEMINI

Vision du Chiffre d'affaires par zone géographique

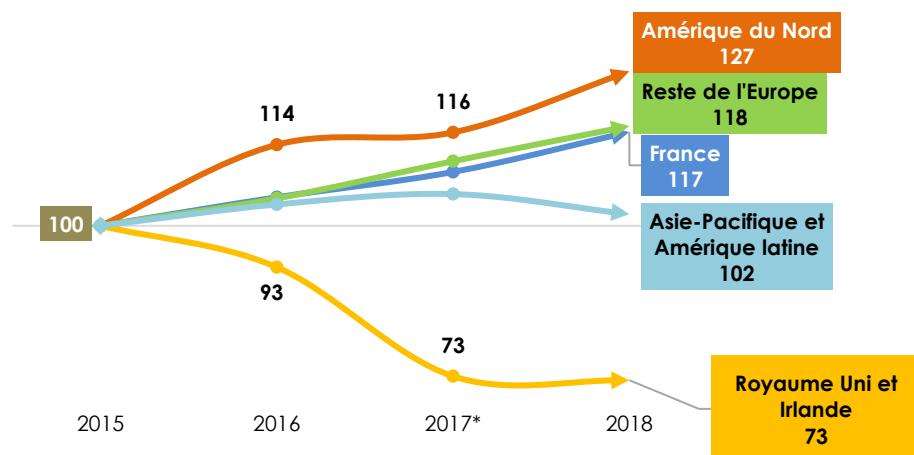
(en millions €)	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					En valeur	En %
Amérique du Nord	3 325	3 800	3 872	4 230	358	9,2%
France	2 444	2 567	2 676	2 848	172	6,4%
Royaume Uni et Irlande	2 150	1 993	1 580	1 565	-15	-0,9%
Reste de l'Europe	3 066	3 214	3 415	3 605	190	5,6%
Asie-Pacifique et Amérique latine	930	965	982	949	-33	-3,4%
Total	11 915	12 539	12 525	13 197	672	5,4%

* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

Répartition du CA par zone géographique en 2018



Évolution du CA par zone géographique en base 100 = 2015



- ✓ L'Amérique du Nord concentre près de 1/3 du chiffre d'affaires de Capgemini.
 - En 5 ans, le CA de cette zone a progressé de 27%.

Source : Capgemini - Document de référence 2018

Le Groupe CAPGEMINI

Amérique du Nord

Principaux concurrents :

Deloitte.

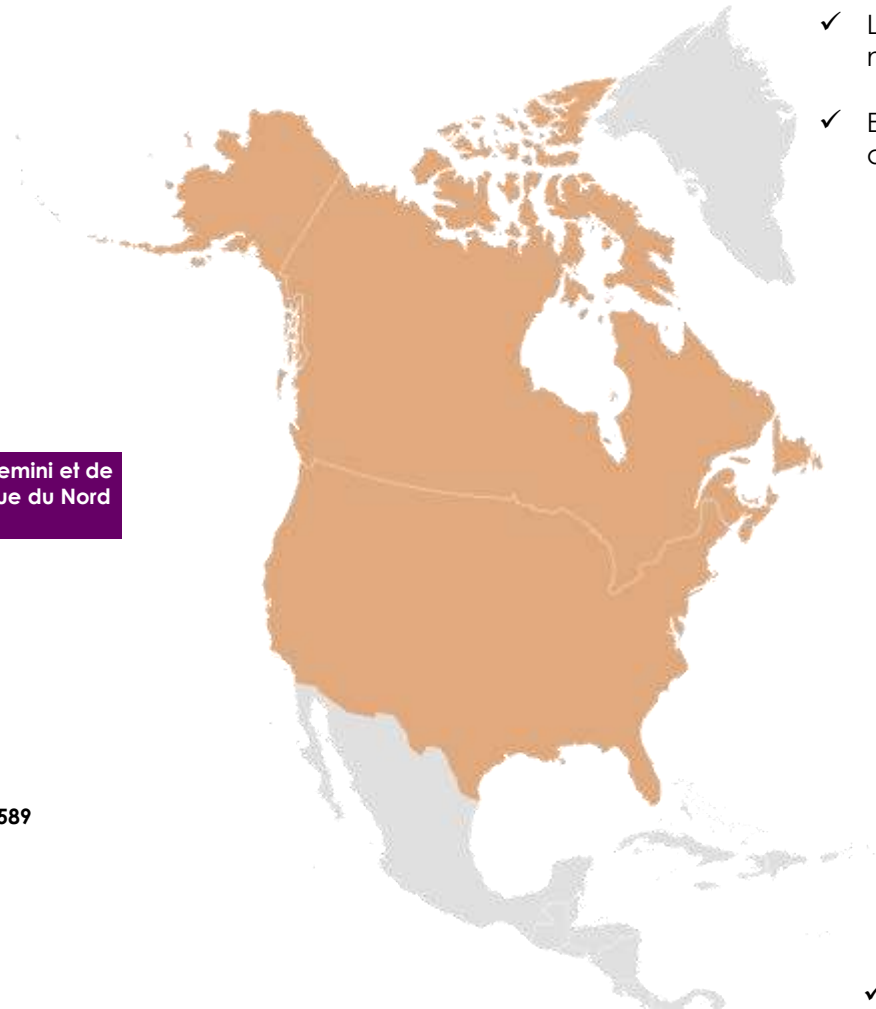
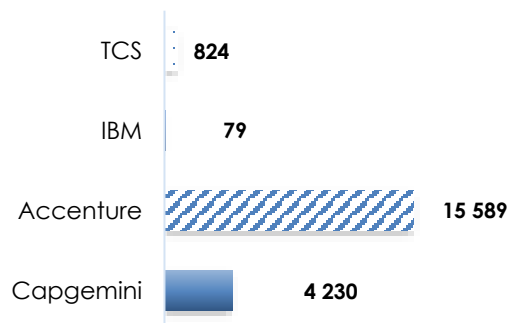
Cognizant

IBM.

accenture

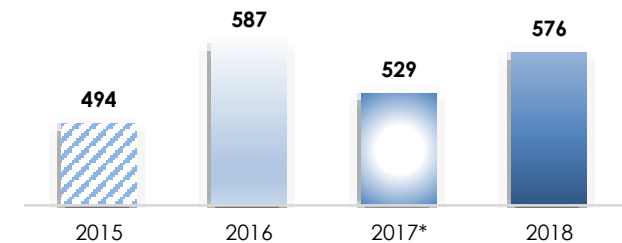
TATA
CONSULTANCY
SERVICES

Comparaison du CA du Groupe Capgemini et de ses principaux concurrents en Amérique du Nord (en millions €)



- ✓ La région de l'Amérique du Nord représente un marché de 437 Mds\$.
- ✓ Entre 2017 et 2018, cette région a été la plus dynamique pour le Groupe Capgemini.
 - Le chiffre d'affaires à taux de change constants progresse de +14,4% pour s'établir à 4 230 millions €.
 - Cette augmentation a été principalement réalisée grâce aux secteurs des biens de consommation et de la distribution, des services financiers et de l'industrie.

Marge opérationnelle du groupe Capgemini en Amérique du Nord (en millions €)



* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Entre 2017 et 2018, le taux de marge opérationnelle est stable (-0,3%) et s'établit à 13,3% du chiffre d'affaires de l'année 2018.

Le Groupe CAPGEMINI

France

Principaux concurrents :

accenture

accenture

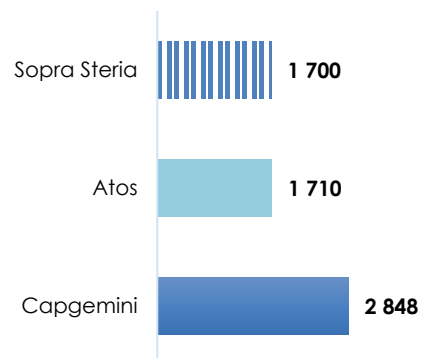
CGI

Atos

sopra steria

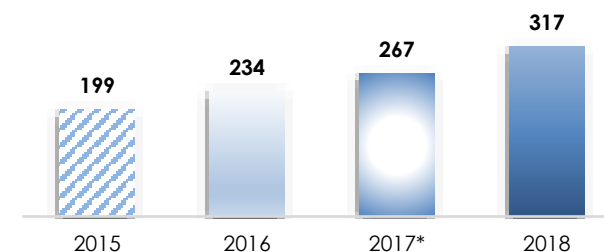


Comparaison du CA de Capgemini et de ces principaux concurrents en France (en millions €)



- ✓ La France représente un marché de 36Mds\$.
- ✓ Entre 2017 et 2018, le chiffre d'affaires évolue à taux de change constant de +6,4% pour s'établir à 2 848 millions €.
 - La bonne dynamique des Services applicatifs liée au Digital et au Cloud a été profitable sur la période.
 - A noter une belle augmentation (+10% de croissance) dans le secteur des Biens de consommation et de la distribution et celui de l'Energie et des utilities.

Marge opérationnelle du Groupe Capgemini en France (en millions €)



- ✓ Entre 2017 et 2018, la marge opérationnelle évolue à la hausse de 1,2 point et s'établit à 11,1% du chiffre d'affaires de l'année 2018.

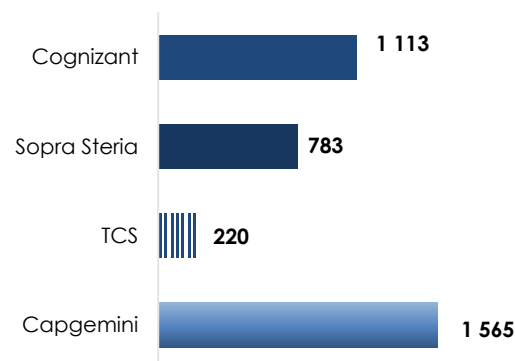
Le Groupe CAPGEMINI

Royaume-Uni et Irlande

Principaux concurrents :

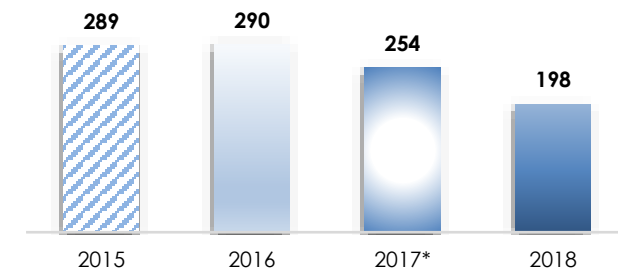


Comparaison du CA de Capgemini et de ses principaux concurrents au Royaume-Uni et en Irlande (en millions €)



- ✓ Le Royaume-Uni et l'Irlande représentent un marché de 81 Mds\$.
- ✓ Entre 2017 et 2018, le chiffre d'affaires est stable, +0,1% à taux de change constant pour s'établir à 1 565 millions €.
 - Le CA du secteur privé progresse tandis qu'une baisse est observée sur le secteur public.

Marge opérationnelle du Groupe Capgemini en Royaume-Uni et Irlande (en millions €)



* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Entre 2017 et 2018, le Groupe Capgemini avait prévu une baisse du taux de marge opérationnelle causée par l'évolution mix d'activité et l'impact des devises, ainsi le taux passe de 16,1% à 12,6% du chiffre d'affaires de l'année 2018.

Le Groupe CAPGEMINI

Reste de l'Europe

Principaux concurrents :

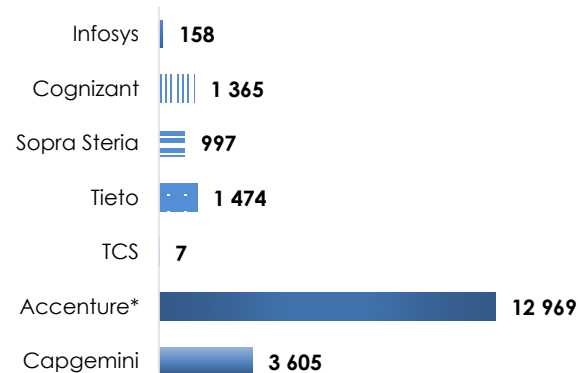
accenture

accenture

tieto

Deloitte.

Comparaison du CA de Capgemini et de ses concurrents dans le Reste de l'Europe (en millions €)

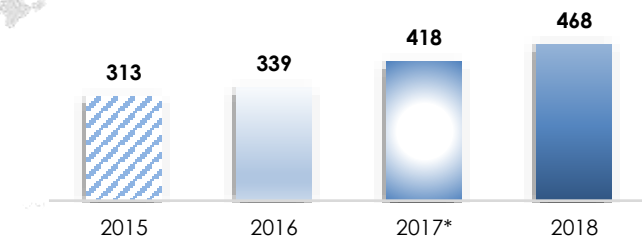


*Prend en compte dans le CA de la France.



- ✓ Le reste de l'Europe représente un marché de 157 Mds\$.
- ✓ Entre 2017 et 2018, l'activité des grands pays européens augmente et le chiffre d'affaires à taux de change constant progresse de +6,9% pour s'établir à 3 605 millions €.
 - Les principaux pays ayant permis cette hausse sont l'Allemagne et la Scandinavie.
 - A noter une progression de l'ordre de 5% à 10% sur l'ensemble des secteurs d'activité, à l'exception de celui des Télécom qui diminue dans l'ensemble de l'Europe.

Marge opérationnelle du Groupe Capgemini au Reste de l'Europe (en millions €)



* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Entre 2017 et 2018, le taux de marge opérationnelle augmente de 0,7 point pour atteindre 13,0% du chiffre d'affaires de l'année 2018.

Le Groupe CAPGEMINI

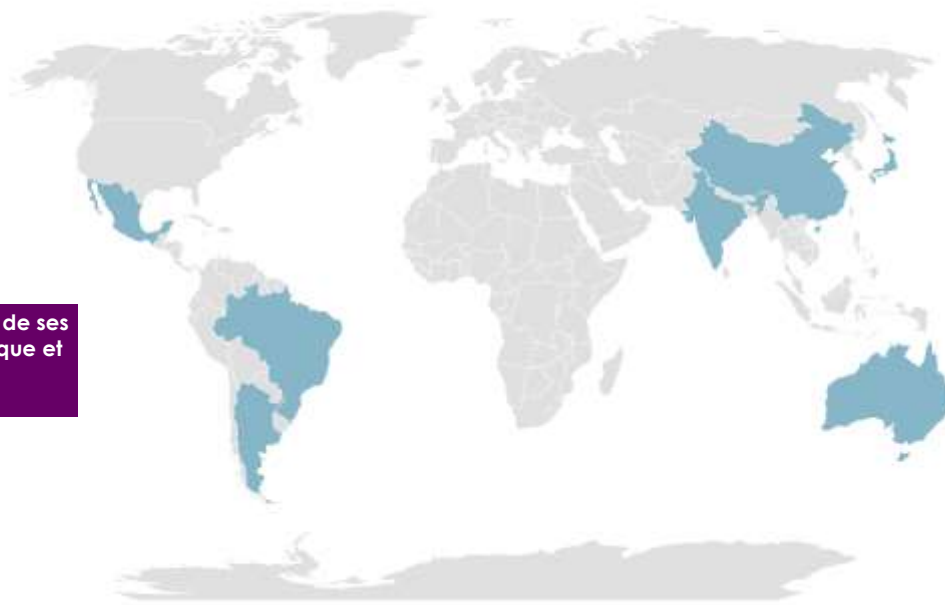
Asie-Pacifique et Amérique latine

Principaux concurrents :

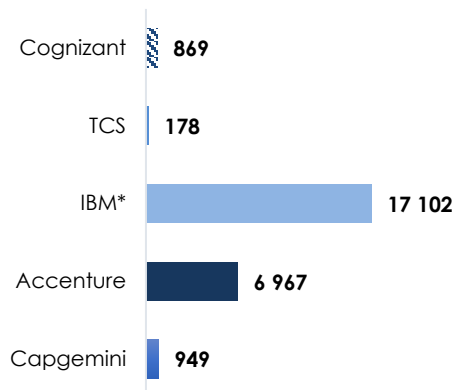
accenture

accenture
tieto

Deloitte.



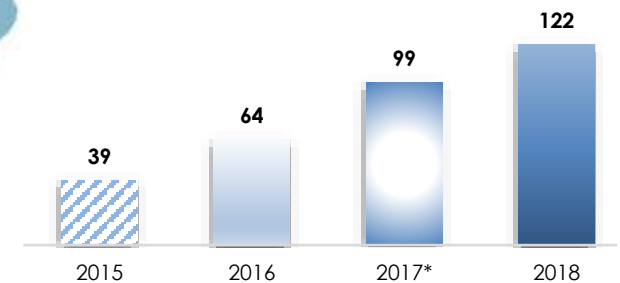
Comparaison du CA de Capgemini et de ses principaux concurrents en Asie-Pacifique et Amérique latine (en millions €)



*Il s'agit du CA de l'année 2017

- ✓ L'Asie-Pacifique et l'Amérique latine représentent un marché de 252 Mds\$.
- ✓ Entre 2017 et 2018, le chiffre d'affaires à taux de change constant augmente de +6,0% pour s'établir à 949 millions €.
 - Cette croissance est le résultat de l'accélération de l'activité dans le secteur de l'Industrie pour la zone Asie-Pacifique et d'un retour à une croissance positive pour la région d'Amérique latine.

Marge opérationnelle du Groupe Capgemini en Asie-Pacifique et Amérique latine (en millions €)



* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Le taux de marge opérationnelle augmente de 2,8 points en 2018, soit 12,8% contre 10,1% pour l'année 2017.

Le Groupe CAPGEMINI

Conseil – Stratégie et Transformation

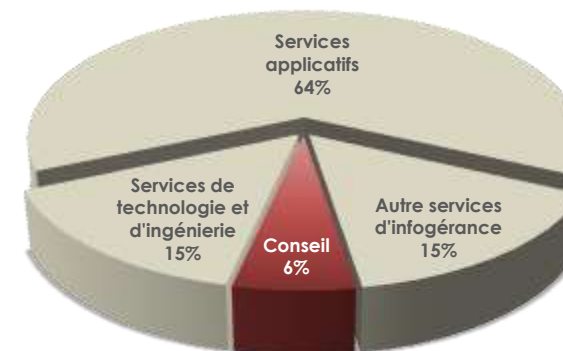
Le métier du Conseil (6 % du chiffre d'affaires du Groupe), enregistre entre 2017 et 2018 une augmentation de 37,4 % à taux de change constant de son chiffre d'affaires.

(en millions €)	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					En valeur	En %
CA Conseil	480	506	583	785	202	34,6%
Marge op.	44	54	66	101	35	53,0%

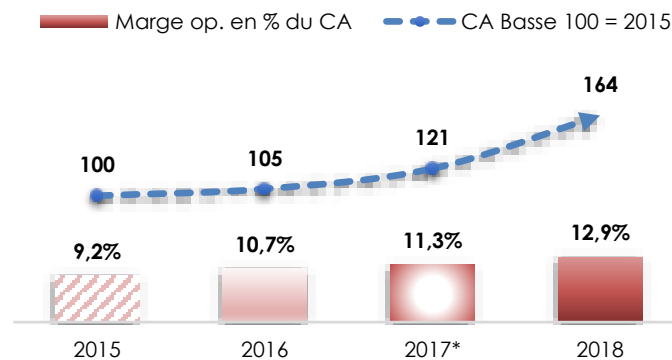
* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Entre 2017 et 2018, l'activité liée aux besoins de transformation digitale a évolué favorablement dans les secteurs des Services financiers, de l'Industrie ainsi que celui de la Distribution.
- ✓ Sur la même période, le Groupe a bénéficié de la combinaison au sein de « Capgemini Invent » de ses expertises reconnues dans les domaines de la stratégie, des technologies, de la « data science » et du « créative design » pour accompagner les décideurs dans la transformation et l'innovation digitale.
- ✓ Le taux de marge opérationnelle de cette activité s'établit en 2018 à 12,9 % du chiffre d'affaires, soit une progression de 1,6 point vs 2017.

Répartition du CA du groupe en 2018 par secteur



Évolution de la Marge opérationnelle et du CA en base 100 = 2015



Le Groupe CAPGEMINI

Services applicatifs

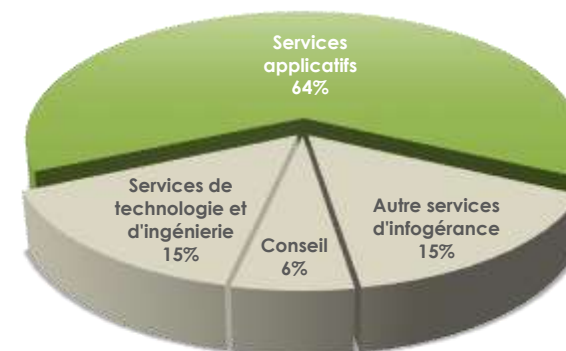
Le métier des Services applicatifs (64 % du chiffre d'affaires du Groupe), enregistre entre 2017 et 2018 une hausse de son chiffre d'affaires à taux de change constants de 10,1%.

(en millions €)	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					En valeur	En %
CA service applicatifs	6 997	7 557	7 828	8 393	565	7,2%
Marge op.	830	960	1 024	1 140	116	11,3%

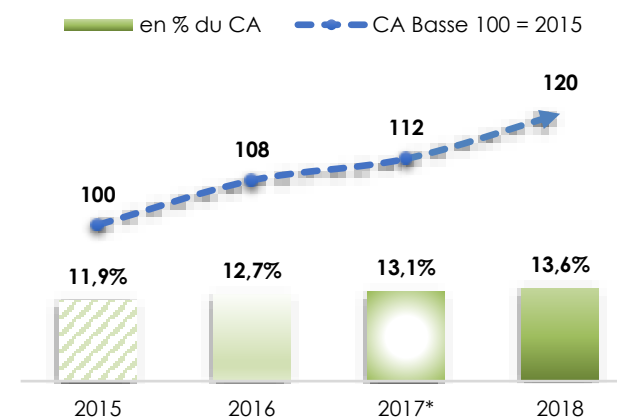
* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Entre 2017 et 2018, l'augmentation du chiffre d'affaires à taux de change constant est due à une demande croissante dans les secteurs du Digital et du Cloud.
 - Cette performance met en évidence l'adéquation du portefeuille d'offres dans ces métiers avec les nouveaux besoins des clients du Groupe.
- ✓ Le taux marge opérationnelle de 2017 à 2018 est en hausse de 0,5 point et ressort à 13,6 % du chiffre d'affaires.

Répartition du CA du Groupe en 2018 par secteur



Évolution de la Marge opérationnelle et du CA en base 100 = 2015



Le Groupe CAPGEMINI

Services de technologie et d'ingénierie

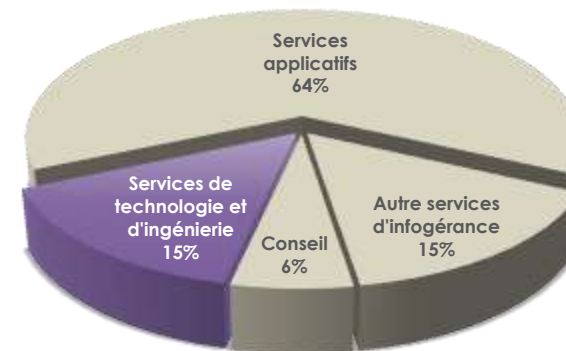
Le métier des Services de technologie et d'ingénierie (15 % du chiffre d'affaires du Groupe) enregistre une progression de 2017 à 2018 de 5,0 % de leur activité à taux de change constant.

(en millions €)	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					En valeur	En %
CA services de technologie et ingénierie	1 744	1 873	1 905	1 974	69	3,6%
Marge op.	202	240	262	261	-1	-0,4%

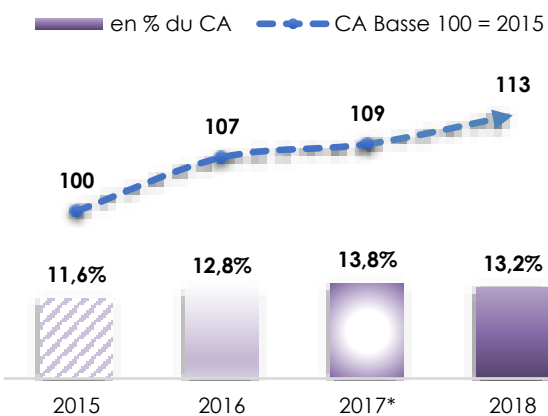
* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Le taux de marge opérationnelle atteint 13,2 %, en léger repli par rapport aux 13,8 % enregistrés en 2017.

Répartition du CA du Groupe en 2018 par secteur



Évolution de la Marge opérationnelle et du CA en base 100 = 2015



Le Groupe CAPGEMINI

Autres services d'infogérance

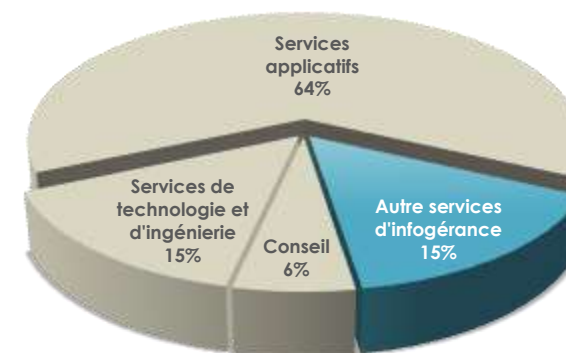
Le métier des Autres services d'infogérance (15 % du chiffre d'affaires du Groupe) diminue de 4,2 % de leur chiffre d'affaires à taux de change constant entre 2017 et 2018.

(en millions €)	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					En valeur	En %
CA autre service d'infogérance	2 694	2 603	2 209	2 045	-164	-7,4%
Marge op.	258	260	215	179	-36	-16,7%

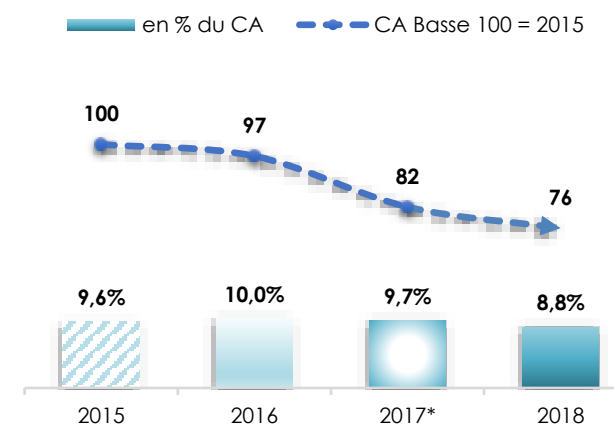
* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ L'évolution du chiffre d'affaires est principalement la conséquence d'un ralentissement des activités de Business Process Outsourcing.
- ✓ En ce qui concerne les Services d'infrastructure, le premier semestre 2018 a été impacté par la contraction de l'activité dans le secteur public au Royaume-Uni.
- ✓ Sur la seconde partie de l'année 2018, la forte croissance des services d'intégration et d'orchestration pour le Cloud ont diminué la baisse due aux services d'infrastructure.
- ✓ Le taux de marge opérationnelle des Autres services d'infogérance s'établit à 8,8 % en 2018 contre 9,7 % en 2017.

Répartition du CA du Groupe en 2018 par secteur

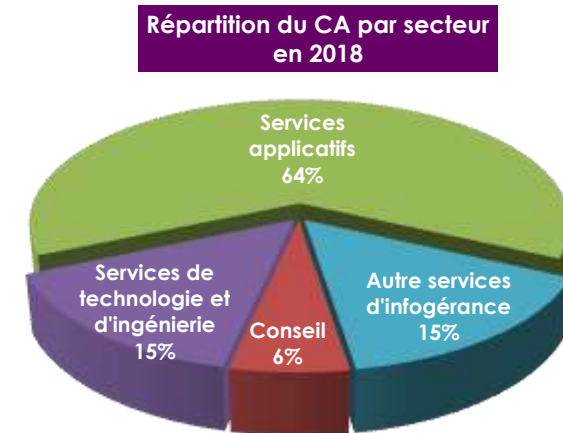
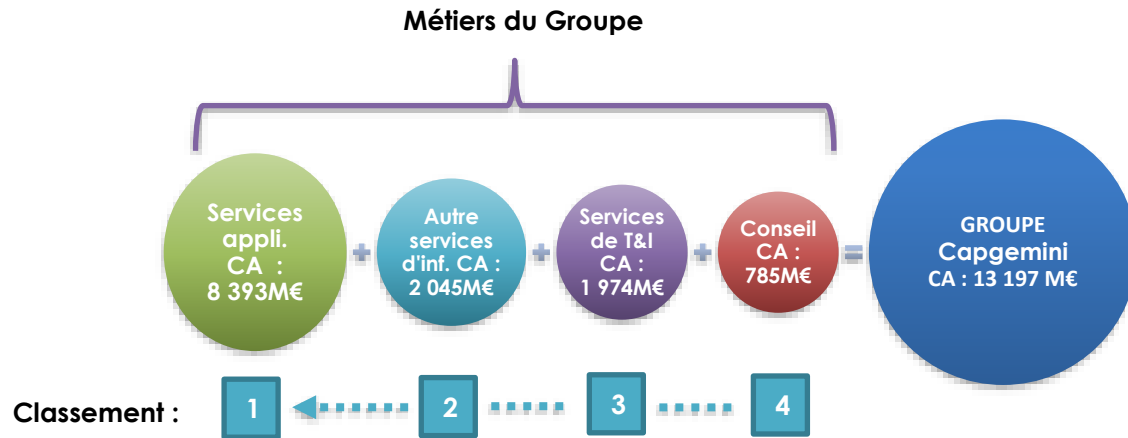


Évolution de la Marge opérationnelle et du CA en base 100 = 2015

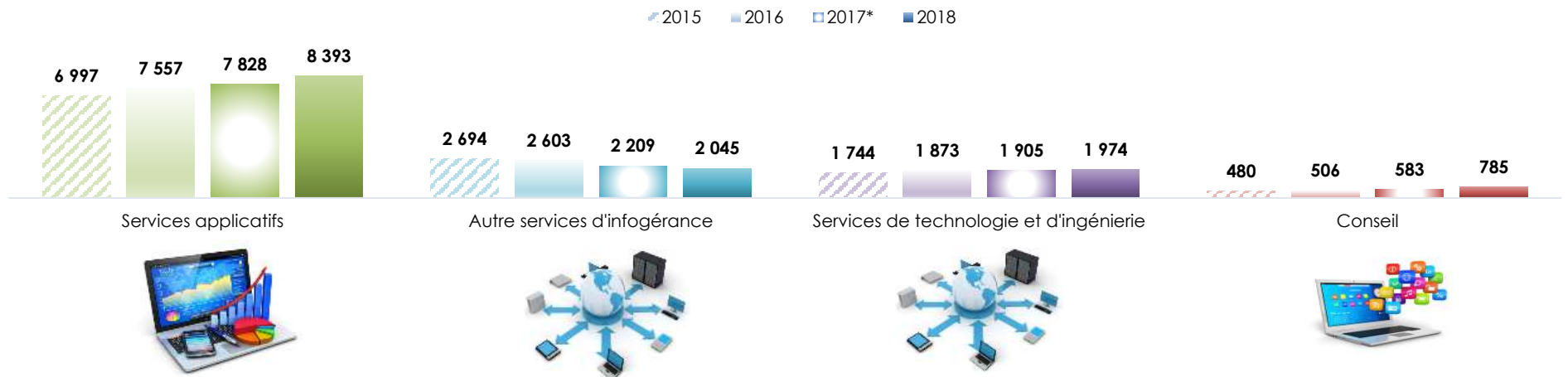


Le Groupe CAPGEMINI

Vision d'ensemble du chiffre d'affaires à travers les métiers du Groupe



Évolution du CA du Groupe par Métier (en millions €)



Le Groupe CAPGEMINI

Evolution des effectifs

- ✓ **Effectifs en fin d'années**
 - Environ 110 000 collaborateurs en 2010.
 - Presque doublement, 211 000 en fin 2018.
 - Une croissance assez régulière
 - **Achat en 2014 de IGATE**

- ✓ **L'acquisition de IGATE**

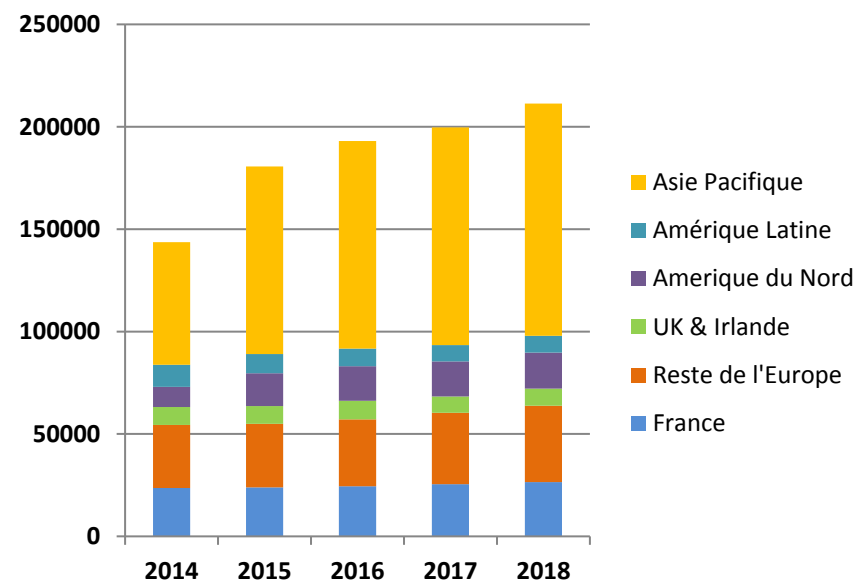
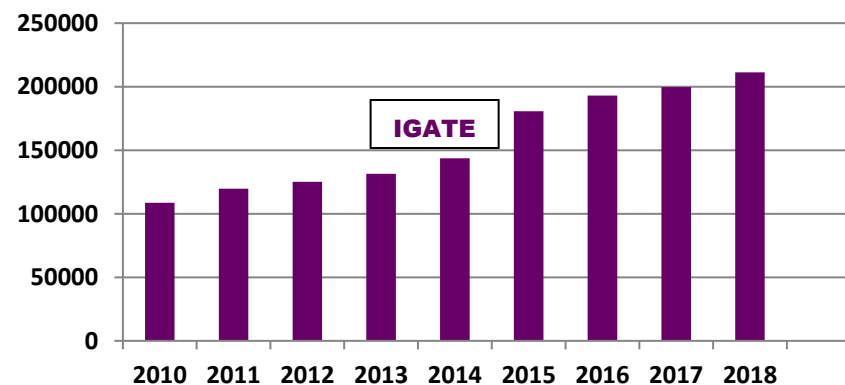
IGATE est une entreprise de technologie et services informatiques, basée à Bridgewater dans le New Jersey. IGATE fournit des solutions répondant aux défis de ses clients et adaptées à leurs impératifs business et sectoriels en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique. IGATE réalise un chiffre d'affaires de plus de 1,2 milliard de dollars et compte plus de 33 000 collaborateurs.

Les effectifs sont localisés essentiellement en Amérique du Nord (environ 6000) et en Asie Pacifique (environ 27000).

A l'issue de cette transaction, l'effectif atteint 180 000 salariés. Avec cette acquisition, Capgemini franchira en 2016 les 100 000 collaborateurs situés dans ses centres de production en Inde.

Un portefeuille d'offres enrichi

En plus de ses actifs dans les services applicatifs, IGATE dispose de ressources complémentaires dans les services d'infrastructure (3 000 salariés), le BPO sectoriel (3 500 salariés) et les services d'ingénierie (3 500 salariés).



Vision synthétique des résultats du Groupe

<i>(en millions €)</i>	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					<i>En valeur</i>	<i>En %</i>
Chiffre d'affaires	11 915	12 539	12 525	13 197	672	5,4%
Coûts des services rendus	-8 838	-9 183	-9 141	-9 627	-486	5,3%
Frais commerciaux	-955	-1 032	-1 019	-1 043	-24	2,4%
Frais généraux et administratifs	-860	-884	-872	-930	-58	6,7%
Charges opérationnelles	-10 653	-11 099	-11 032	-11 600	-568	5,1%
Marge opérationnelle	1 262	1 440	1 493	1 597	104	7,0%
Autres produits et charges opérationnels	-240	-292	-310	-346	-36	11,6%
Résultat d'exploitation	1 022	1 148	1 183	1 251	68	5,7%
Coût de l'endettement financier net	-55	-104	-18	-12	6	-33,3%
Autres charges et produits financiers	-63	-42	-54	-68	-14	25,9%
Résultat financier	-118	-146	-72	-80	-8	11,1%
Produit/(Charges) d'impôt	-203⁽¹⁾	-94⁽²⁾	-303	-447	-144	47,5%
Résultat net	1 107	908	808	724	-84	-10,4%

* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

(1) Y compris 180 millions d'euros de produit net d'impôt relatif à des goodwill résultant de réorganisations juridiques.

(2) Y compris la réévaluation des actifs d'impôts différés sur déficits reportables aux États-Unis pour 476 millions d'euros,

Une structure financière parfaitement saine

Actif

<i>(en millions €)</i>	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					En valeur	En %
Écarts d'acquisition	7 055	7 176	6 830	7 431	601	8,8%
Immobilisations incorporelles	848	813	681	697	16	2,3%
Immobilisations corporelles	763	754	749	785	36	4,8%
Impôts différés	1 412	1 473	1 283	1 128	-155	-12,1%
Autres actifs non courants	457	374	311	303	-8	-2,6%
Total actif non courant	10 535	10 590	9 854	10 344	490	5,0%
Coûts des contrats	109	93	99	92	-7	-7,1%
Actifs sur contrats	1 037	1 012	1 029	1 123	94	9,1%
Créances clients	1 909	1 969	2 042	2 064	22	1,1%
Créances d'impôts courants	64	132	107	94	-13	-12,1%
Autres actifs courants	543	627	657	592	-65	-9,9%
Actifs de gestion de trésorerie	116	157	168	183	15	8,9%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 950	1 879	1 988	2 006	18	0,9%
Total actif courant	5 728	5 869	6 090	6 154	64	1,1%
TOTAL ACTIF	16 263	16 459	15 944	16 498	554	3,5%

* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

Le Groupe CAPGEMINI

Passif

(en millions €)	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
					En valeur	En %
Capital social	1 377	1 373	1 348	1 338	-10	-0,7%
Primes d'émission et d'apport	3 499	3 453	3 169	2 979	-190	-6,0%
Réserves et report à nouveau	887	1 525	1 619	2 433	814	50,3%
Résultat net	1 124	921	820	730	-90	-11,0%
Capitaux propres (part du Groupe)	6 887	7 272	6 956	7 480	524	7,5%
Intérêts minoritaires	26	13	4	-1	-5	-125,0%
Capitaux propres	6 913	7 285	6 960	7 479	519	7,5%
Dettes financières à long terme	3 161	3 287	2 783	3 274	491	17,6%
Impôts différés	221	227	172	180	8	4,7%
Provisions pour retraites et engagements assimilés	1 216	1 374	1 196	1 011	-185	-15,5%
Provisions non courantes	28	26	25	19	-6	-24,0%
Autres dettes non courantes	367	292	311	305		
Total passif non courant	4 993	5 206	4 487	4 789	302	6,7%
Dettes financières à court terme et découverts bancaires	652	125	589	83	-506	-85,9%
Dettes opérationnelles	2 724	2 818	2 837	2 944	107	3,8%
Passifs sur contrats	739	737	795	864	69	8,7%
Provision courantes	90	104	88	91	3	3,4%
Dettes d'impôts courants	61	109	107	141	34	31,8%
Autres dettes courantes	91	75	81	107	26	32,1%
Total passif courant	4 357	3 968	4 497	4 230	-267	-5,9%
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	16 263	16 459	15 944	16 498	554	3,5%

* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

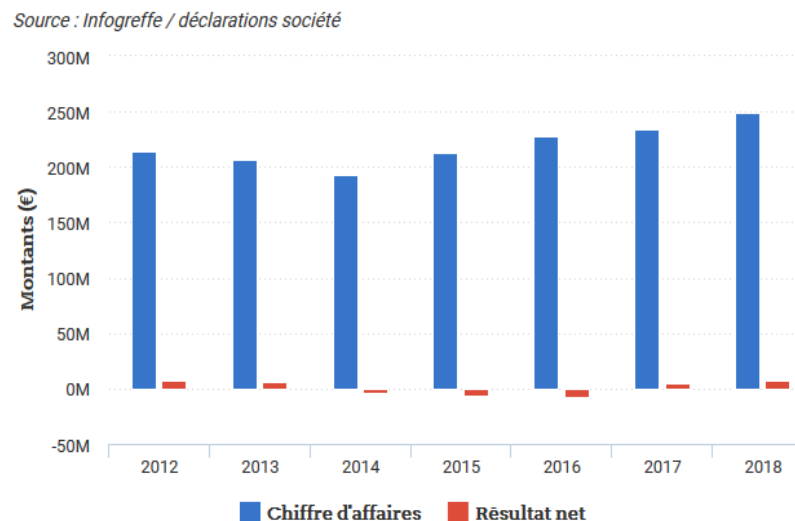
III. Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

DEMS – Digital Engineering & Manufacturing Services – ex Sogeti High Tech

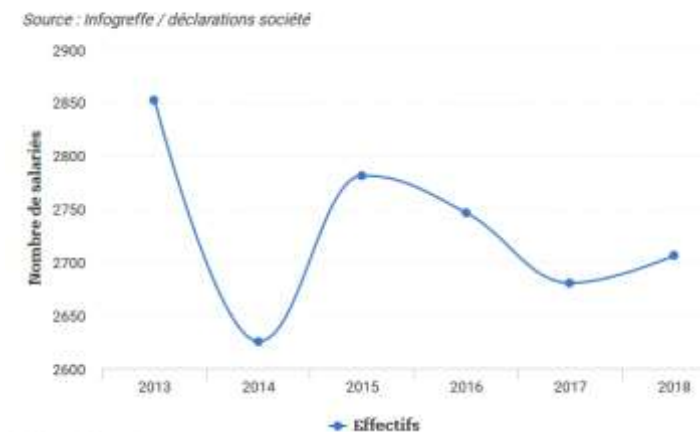
- ✓ En avril 2019, Sogeti High Tech devient DEMS France.
- ✓ Rappel de quelques éléments financiers

Chiffre d'affaires Capgemini Dems France et bilan



En millions d'euros	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CA	214,3	206	192,5	213,2	228,2	234,2	248,9
Résultat net	6,7	6,6	-3,6	-6,9	-7,9	4,9	6,9
Effectifs		2852	2625	2781	2746	2680	2706

Effectifs Capgemini Dems France



Une explication possible de la chute de chiffre d'affaires vers 2014 avec des répercussions sur les résultats, peut être cette remarque extraite du document de référence d'Altran de 2014 :

« La réduction des dépenses gouvernementales américaines et européennes dans le secteur de la défense, d'une part, et la fin des grands programmes de R&D dans l'aviation civile avec une focalisation sur les développements incrémentaux, d'autre part, impactera les dépenses en R&D dans les industries de l'aérospatial et de la défense qui devraient se stabiliser voire décroître ».

Sogeti High Tech qui se décrit comme un acteur majeur dans l'aéronautique a pu être victime de ce freinage.

Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

Comment DEMS se décrit

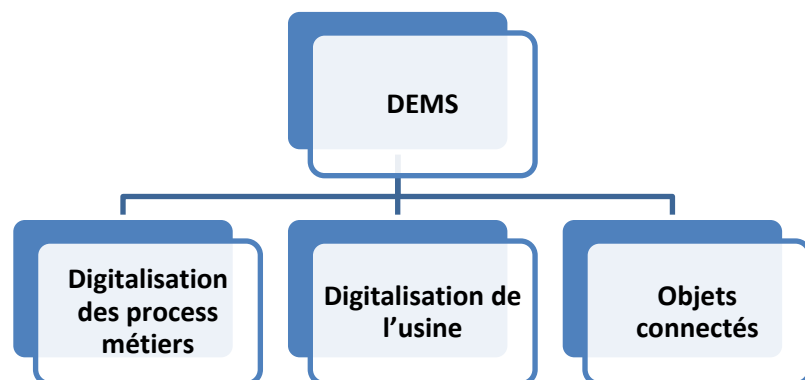
Les équipes :

1. Ingénierie produit

Les métiers de DEMS sont dans les domaines de l'ingénierie logiciel (logiciel temps réel, logiciels embarqués, applications mobiles, contrôle commande) et systèmes (Analyse des besoins, études opérationnelles et prototypage, modélisation et simulation de systèmes), de l'ingénierie physique (bureaux d'études et simulations numériques en mécanique, thermique, etc.), dans les métiers du test, du conseil (cybersécurité, sûreté de fonctionnement) et expertise.

2. Digital Manufacturing

Des métiers principalement orientés vers les domaines du PLM (Product Lifecycle Management), du MES (Manufacturing Execution System), de la supervision et du contrôle commande.



Capgemini DEMS porte une offre de services à forte valeur ajoutée à destination des grands groupes industriels. De dimension internationale avec plus de 8000 collaborateurs, Capgemini œuvre dans les domaines de l'innovation industrielle. Leurs offres majeures sont au nombre de 3 :

Smart Engineering qui rassemble les activités de développement de produits et systèmes complexes en mettant en pratique les méthodes et technologies les plus avancées, en particulier la virtualisation, la modélisation et l'automatisation.

Ingénierie produit. Ces métiers sont dans les domaines de l'ingénierie logiciel (logiciel temps réel, logiciels embarqués, applications mobiles, contrôle commande) et systèmes (Analyse des besoins, études opérationnelles et prototypage, modélisation et simulation de systèmes), de l'ingénierie physique (bureaux d'études et simulations numériques en mécanique, thermique, etc.), dans les métiers du test, du conseil (cybersécurité, sûreté de fonctionnement) et expertise.

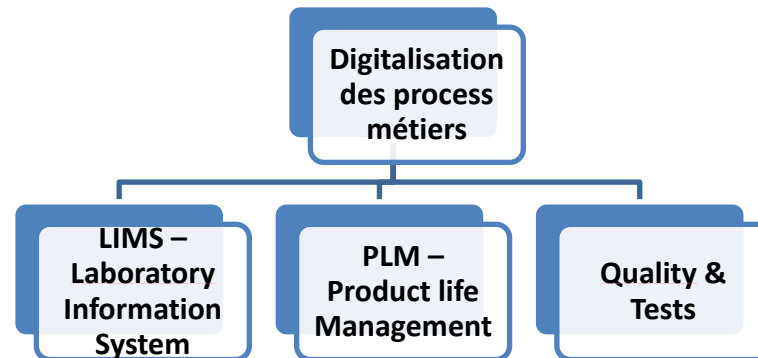
Digital Manufacturing, avec le PLM – Product Life Management, pour orchestrer le cycle de vie des produits, la Supervision et l'offre Smart Factory pour optimiser l'efficacité des outils de production au sens large, les solutions d'accompagnement et de prévention des opérateurs.

Ces métiers sont dans les domaines du PLM (Product Lifecycle Management), du MES (Manufacturing Execution System), de la supervision et du contrôle commande.

IoT & Connected Products qui vise à fournir des solutions de bout-en-bout depuis la connectivité des produits, la collecte et l'analyse des données jusqu'à une plateforme de services, qui favorise les interactions entre les produits connectés, les opérateurs, les centres opérationnels et les moyens.

Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

Digitalisation des process métier



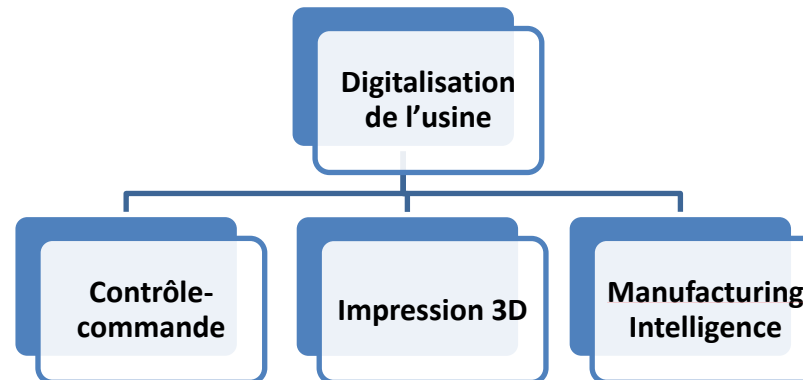
- ✓ **LIMS – Laboratory Information System**
 - Assurer la conformité des produits dans des environnements connectés

- ✓ **PLM – Product Life Management**
 - Le PLM comprend : la CAO, la simulation, la maquette numérique, l'usine numérique, et la gestion des données techniques ou PDM (Product Data Management). Capacité à adresser toutes les phases des projets

- ✓ **Quality & Tests**
 - Industrialized Managed Testing Services pour développer et optimiser les processus de test et de qualité tout au long de la vie du produit, dans une démarche d'amélioration continue
 - DevOps Quality Services visant à proposer des solutions concrètes qui permettent aux donneurs d'ordre industriels d'accélérer la validation des tests en garantissant le niveau de qualité attendu.
 - Digital Testing Services afin de faciliter la validation des opérations et améliorer la performance et l'expérience utilisateur des tests réalisés à travers des parcs de périphériques multiples.
 - Product Verification & Validation and IoT Testing Services dédiés à l'approche V&V (vérification et validation) des produits ou des objets connectés pour couvrir l'ensemble des besoins en test dans des environnements industriels qui évoluent au gré de la transformation digitale des organisations.
 - Specialized Testing Services, ou services de test spécifiques qui témoignent de notre capacité à accompagner les métiers dans leur mutation, leur transformation, leurs évolutions en proposant un catalogue de services de test sur mesure.

Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

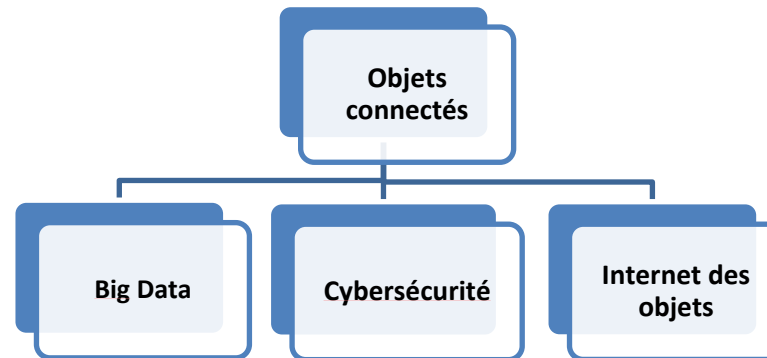
Digitalisation de l'usine



- ✓ **Contrôle-commande opérationnel**
 - Assurer la maîtrise d'œuvre globale de projets dans le cadre d'installations neuves, de modifications ou de maintien en conditions opérationnelles (MCO)
- ✓ **Contrôle-commande sécuritaire**
 - Assurer le développement des applicatifs et des équipements programmables
- ✓ **Rénovation du contrôle-commande**
 - Proposer des prestations d'audit et de conseil visant à préserver et adapter l'outil industriel, et à intégrer les solutions adéquates selon l'existant.
- ✓ **Impression 3D**
 - Avec l'impression 3D ou « Additive Layer Manufacturing », Capgemini garantit à ses clients la liberté de conception, l'optimisation des produits, le prototypage rapide et les mesures de performance... des bénéfices que la fabrication traditionnelle ne peut pas offrir. Percée majeure dans le design et la conception de produits.
- ✓ **Manufacturing Intelligence**
 - L'offre de services Manufacturing Intelligence intègre les infrastructures, le développement et l'intégration de solutions Cloud pour accélérer la performance industrielle.

Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

Objets connectés



✓ Big Data

○ L'analyse des données, vecteur de croissance

- L'offre Big Data de Capgemini, forte des compétences de plus de 150 scientifiques et analystes spécialisés, répond à des besoins d'analyse, d'optimisation et d'innovation des industriels.
- De la collecte des données, le stockage, les requêtes, l'exploration de données (data mining), jusqu'à l'analyse et la représentation des résultats, la maîtrise de l'exercice de la simulation et de la complexité conceptuelle est un atout de départ considérable.

✓ Cybersécurité

○ Maîtriser les nouveaux risques industriels

- La révélation d'actes malveillants ciblant spécifiquement des systèmes de contrôle industriel et embarqués incite les industriels à repenser les systèmes de protection pour :
 - Faire face à la montée généralisée des risques de sécurité informatique depuis 2010.
 - Assurer la sécurité des infrastructures critiques utilisant des SCI (nucléaire, industries pétrolière, chimique et pharmaceutique, réseaux de transport et de distribution d'énergie, traitement et distribution d'eau, centrales électriques, infrastructures de transport...).
 - Assurer la sécurité des systèmes embarqués (avions, trains, voitures, ...)
 - Anticiper le renforcement des obligations réglementaires, tout particulièrement pour les opérateurs d'importance vitale.

Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

- **Assurer une protection efficace**
 - Une protection efficace du système de contrôle industriel passe tout d'abord par des mesures organisationnelles adaptées, puis par la définition d'une architecture de sécurité intégrant une stratégie de compartimentation du réseau industriel. Sur cette base, sont mises en œuvre des mesures de protection techniques adaptées, des mesures d'atténuation des risques et des mesures d'exploitation et de surveillance.
 - **Un savoir-faire unique pour assurer la sécurité du système de contrôle**
 - Grâce à sa maîtrise de tous les niveaux du système de contrôle, du capteur actionneur jusqu'aux applications de gestion de production, Capgemini se positionne en interlocuteur unique de la démarche de protection et de sécurisation.
 - **Intervenir à toutes les étapes du cycle de vie des installations.**
- ✓ **Internet des objets – IoT**
- L'Internet des objets consiste à étendre ce réseau à l'ensemble des objets du monde physique. Autant la communication par Internet se base sur une couche IP qui unifie à un certain niveau l'ensemble des standards existants, autant l'Internet des objets possède des protocoles propres à certains métiers, loin de garantir une communication unifiée et sécurisée entre équipements hétérogènes.
 - **Pour une communication industrielle universelle :**
 - Capgemini développe donc des solutions logicielles qui font communiquer des équipements entre eux, avec une moindre interaction, et offrent la possibilité de rendre interopérables des équipements dotés de protocoles de communications différents. Cet environnement logiciel garantit également la sécurité de ces équipements, par le recours à des cadres de développement (frameworks) dédiés aux tests de sécurité.
 - Pour cela, nos cellules R&D de Grenoble et de Toulouse s'appuient sur les compétences de nos experts en génie logiciel, algorithmie, systèmes embarqués, systèmes d'exploitation temps réel, programmation objets (C++, Java), protocoles.
 - **Indépendance**
 - « Agnostiques » en termes de plateformes matérielles, de technologies ou de langages, nos recherches couvrent tout le spectre d'usage des réseaux d'objets : détection de température ou de pression, suivi par GPS ou RFID de colis ou de véhicules, pilotage de périphériques, réseaux électriques évolués, e-santé, multimédia, domotique,... Tous les scénarios d'usage sont imaginables, nos développements s'adaptant à l'environnement de communication et de production de nos clients.
 - Nos équipes de R&D élaborent également des piles de communication (DPWS) de nouvelle génération (« zéro configuration ») qui rendent autonomes la découverte d'équipements et de services embarqués dans ces équipements, sans configuration humaine préalable.
 - La sécurité des systèmes embarqués fait aussi partie de nos domaines de recherche, avec la mise au point d'une suite de tests de sécurité sous Java qui évalue la fiabilité des équipements industriels.

Focus sur le périmètre DEMS (Digital Engineering & Manufacturing Services)

Implantations de DEMS en France

DEMS France a une vingtaine de sites en France.

- ✓ Des recherches sur Internet permettent d'en localiser quelques-uns, et d'avoir une idée – grossière - de leurs effectifs.

Sites	Effectifs
Région Parisienne	??
Toulouse - Blagnac	500 - 999
Aix en Provence	250 - 499
Grenoble - Montbonnot	100 - 199
Cherbourg - La Hague	100 - 199
Pau - Bordes	50 - 99
Bagnols s/ Cèze	50 - 99
Nantes	20 - 49
Strasbourg - Schilltigheim	20 - 49
La Rochelle - Dompierre	20 - 49
Bordeaux - Mérignac	??
Lyon	??
Mougins	??
Pierrelatte	??

Quelques remarques à propos de ces implantations :

- ✓ Ces implantations sont en correspondance, avec celles d'industries clientes.
- ✓ Une présence sans doute importante sur la Région Parisienne est logique et ne requiert aucun commentaire particulier.
- ✓ DEMS France, et avant Sogeti High Tech se positionnent comme étant numéro 1 dans les services d'engineering dédiés à l'aviation.
- ✓ Il est donc normal de trouver des effectifs importants à Toulouse – Blagnac et, sans doute, à Bordeaux – Mérignac (sans indication sur les effectifs).
- ✓ De même, l'importance du site d'Aix en Provence s'explique sans doute en partie par la proximité d'Airbus – Hélicoptères.
- ✓ Le site de Bordes, près de Pau, est justifié par la présence de Safran – Turbomeca.
- ✓ Les sites de Cherbourg – La Hague, de Pierrelatte, de Bagnols – Marcoule, peuvent être expliqués par l'acquisition vers 2014, d'Euriware, qui était la filiale informatique d'Areva (devenue Orano), et qui avait une importante composante d'informatique industrielle, dont du contrôle-commande.

IV. Le Groupe ALTRAN

Présentation des 6 familles d'activités du Groupe



Source : ALTRAN - Document de référence 2018

Le Groupe ALTRAN

Présentation des 11 secteurs d'activité du Groupe répartie en 6 grands secteurs

ALTRAN

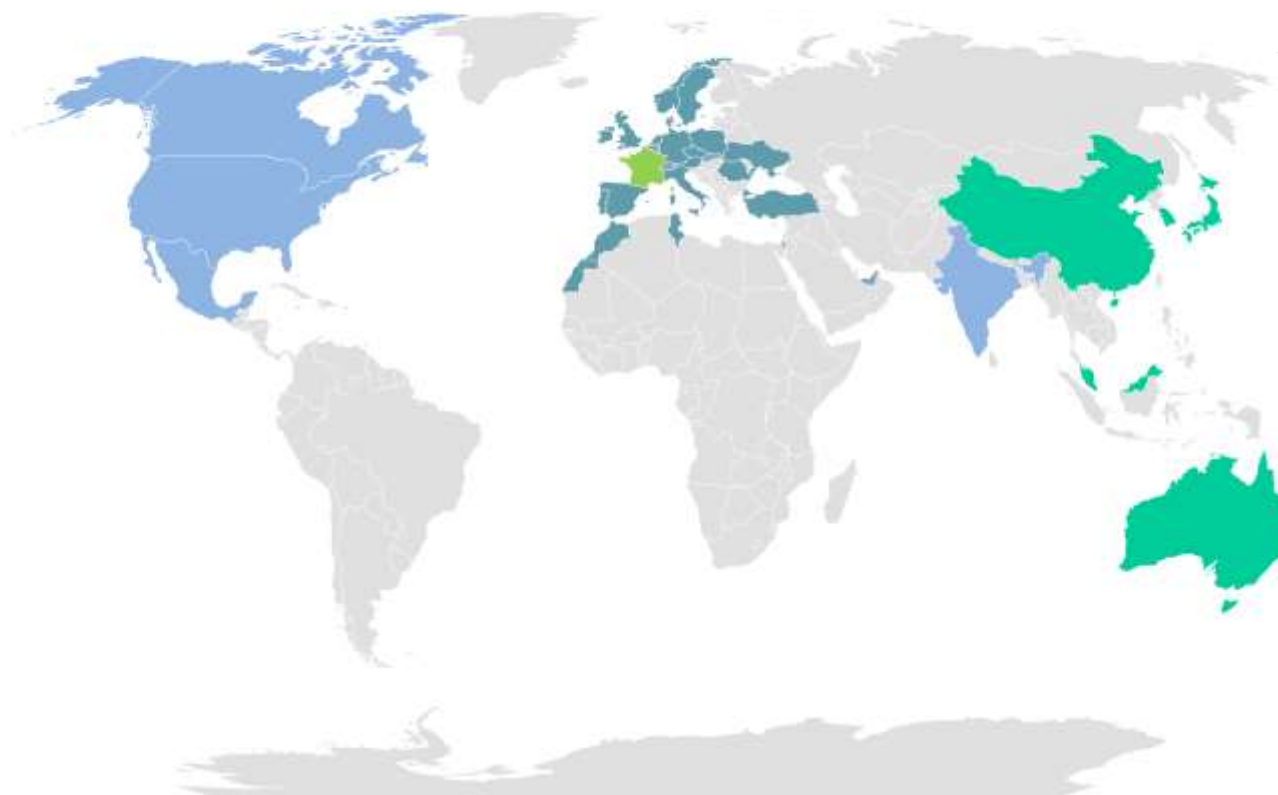
- 1 Energie / industrie & électronique / Bien de consommation et sciences de la Vie
- 2 Aéronautique/ spatial/ défense
- 3 Communication
- 4 Semi-conducteurs et Electronique / Logiciels et Internet
- 5 Finance et Secteur public
- 6 Automobile



Source : ALTRAN - Document de référence 2018

Zones d'implantations du Groupe

Implantation mondiale du Groupe ALTRAN



✓ Le Groupe ALTRAN est réparti en 4 zones géographiques.

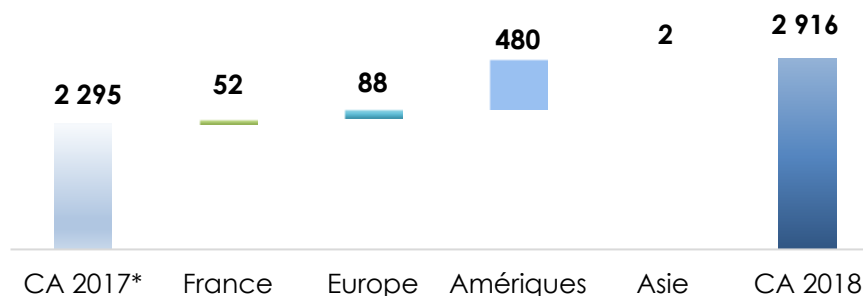
- 1 France
- 2 Europe
- 3 Amériques
- 4 Asie

Source : ALTRAN - Document de référence 2018

Le Groupe ALTRAN

Composition du Chiffre d'affaires par zone Géographique

Groupe ALTRAN
Passage du CA consolidé 2017 au CA consolidé 2018
Par zone géographique en M€

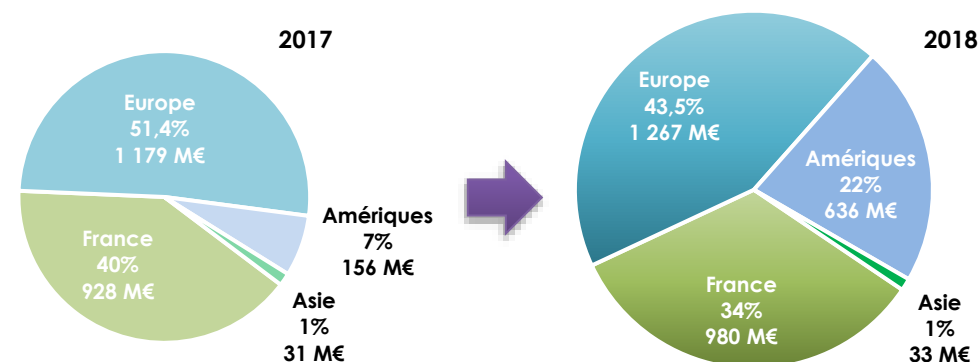


* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ En 2018, le chiffre d'affaires (CA) consolidé du Groupe ALTRAN est de 2,9 Md€ soit une progression de 621 M€ (+27%) par rapport à l'année 2017.
 - La progression de 621 M€ du CA consolidé est en grande partie due à la zone Amériques qui a multiplié par 4 son CA consolidé en l'espace de 1 an.
 - Cela s'explique par l'acquisition d'Aricent et la contribution des sociétés Picol Technologies et Global Edge Software.

- ✓ Entre 2017 et 2018, le poids de la zone Amériques dans le CA consolidé du Groupe passe de 7% à 22% soit une progression de 15% points.
- ✓ Sur la même période, le CA consolidé des zones Europe et France progresse respectivement de 88M€ et 52M€.

Répartition du CA par zone géographique de 2017 à 2018
(en M€ et %)

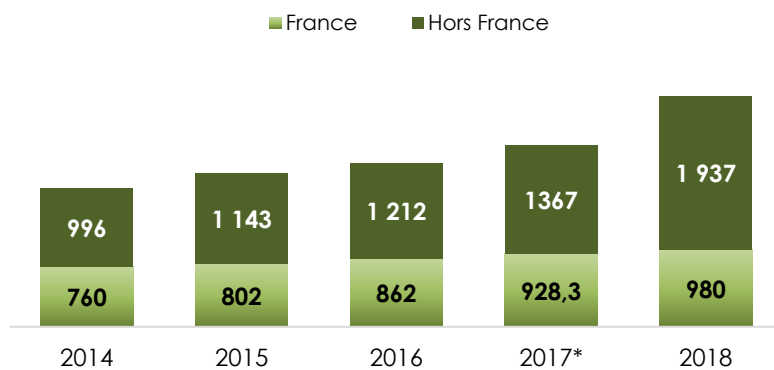


Source : ALTRAN - Document de référence 2018

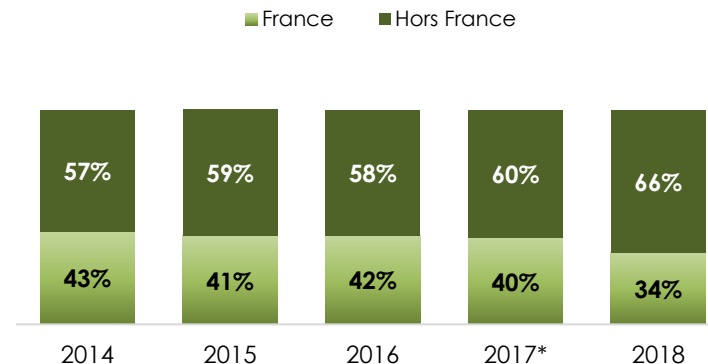
Le Groupe ALTRAN

Une présence à l'international renforcée, 66% de son CA est réalisé hors France

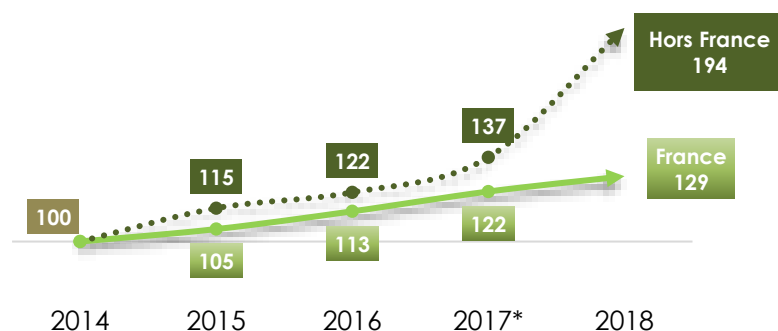
Groupe ALTRAN
Evolution du CA consolidé France/Hors France



Groupe ALTRAN
Evolution du CA consolidé France/Hors France



Groupe ALTRAN
Evolution du CA consolidé par zone géographique
Entre 2014 et 2018 en indice - Base 100 : année 2014



- ✓ En 5 ans, le poids du CA consolidé hors France a augmenté de 9 points (57% en 2014 contre 66% en 2018).
- ✓ Sur la même période, le CA consolidé de la France a enregistré une croissance de 29% pour s'établir à 980 M€ en 2018.

* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

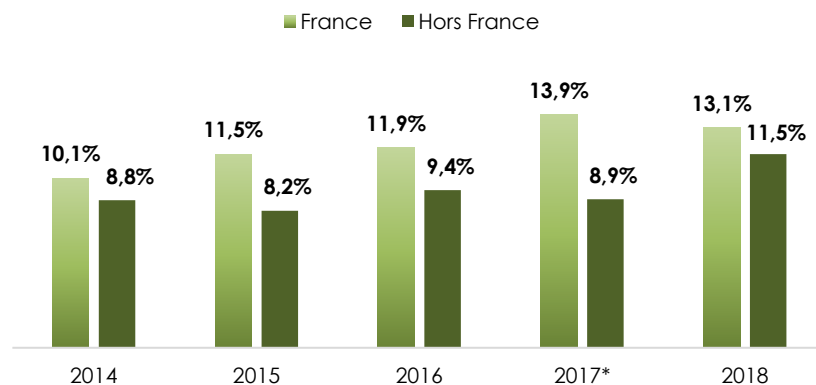
Source : ALTRAN - Document de référence 2018

Le Groupe ALTRAN

En 5 ans, la marge opérationnelle d'activité Hors France atteint son point le plus haut en de 2018 pour s'établir à 11,5%

(En millions d'euros)	2014	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
						En Valeur	En %
CA France	760	802	862	928	980	52	6%
ROA France	77	93	103	129	129	0	0%
CA hors France	996	1 143	1 212	1 367	1 937	570	42%
ROA hors France	88	93	114	121	224	103	85%

Evolution comparée de la marge opérationnelle d'activité France / Hors France (Entre 2014 et 2018 en % du CA)



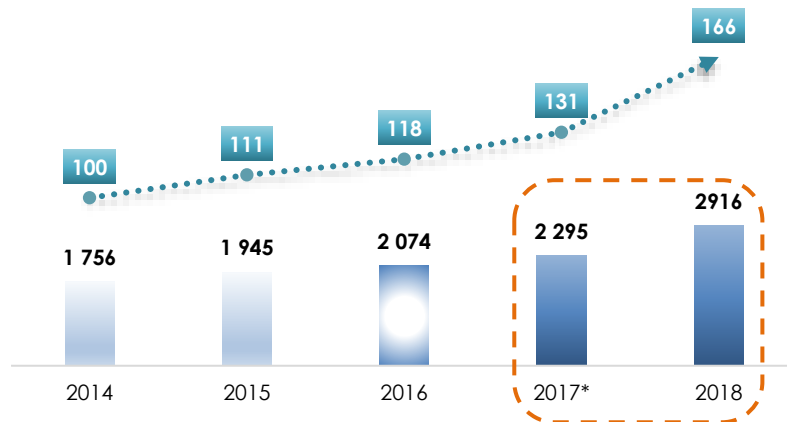
- ✓ Entre 2017 et 2018, la marge opérationnelle d'activité Hors France augmente de 2,6 points.
- ✓ Sur la même période, la marge opérationnelle d'activité France est stable (-0,8 point)
 - Par ailleurs il s'agit du second meilleur taux en 5 ans.

Le Groupe ALTRAN

En 5 ans, les revenus du Groupe ALTRAN ont augmenté de 66%

En 2018, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est de 2,9 Md€

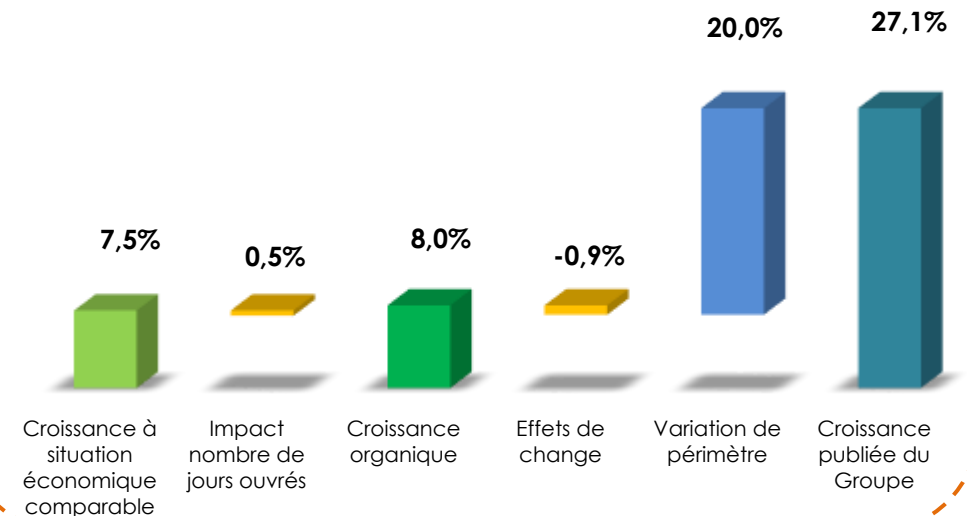
Groupe ALTRAN
Evolution du CA consolidé entre 2014 et 2018
(En M€ et indice - base 100 : année 2014)



* Les données 2017 ont été retraitées de l'application rétrospective de la norme IFRS 15.

- ✓ Entre 2017 et 2018, la croissance du Groupe (+27,1%) est en grande partie due aux acquisitions réalisées sur la période dont notamment ARICENT, Global Edge Software, Pricol technologies et Information Risk Management.
- ✓ Les effets de change ont eu un effet défavorable sur la croissance lié à l'impact de l'euro par rapport au dollar américain et de la roupie indienne.
- ✓ La croissance organique et la croissance externe concourent à peu près équitablement dans l'augmentation du CA.

Décomposition de la croissance du CA entre 2017 et 2018



Source : ALTRAN - Document de référence 2018

Le Groupe ALTRAN

Une croissance du CA consolidé obtenue grâce à de nombreuses acquisitions

Société cible	Pays	Effectif	Date	Spécialité
Benteler Engineering Services	Allemagne / Suède/ Pays Bas / Roumanie	700	2017	Conseil en technologies (industrie automobile)
Pricol Technologies	Inde / USA / UK / Japon	520	2017	Conseil en technologies
Information Risk Management	UK	82	2017	Cybersécurité
Global Edge Software	Inde / USA	1 000	2017	Internet des objets
Aricent	USA	11 000	2018	Développement de logiciels et Ingénierie de produits et de services de conception

- ✓ Pour rappel entre 2017 et 2018, la croissance du Groupe (+621 M€) est en grande partie due aux acquisitions réalisées sur la période dont notamment Global Edge Software, Pricol technologies et Information Risk Management.
- ✓ L'acquisition de Aricent par le Groupe ALTRAN en 2018 a contribué au renforcement des trois principales industries du Groupe :
 - Le secteur de la Communication, secteur historique d'Arcent.
 - Le secteur Semi-conducteurs et Électronique, sur lequel Aricent est très présent suite à l'acquisition en 2015 de SmartPlay Technologie.
 - Le secteur Logiciels et Internet, où la présence d'Arcent est significative.

Le Groupe ALTRAN

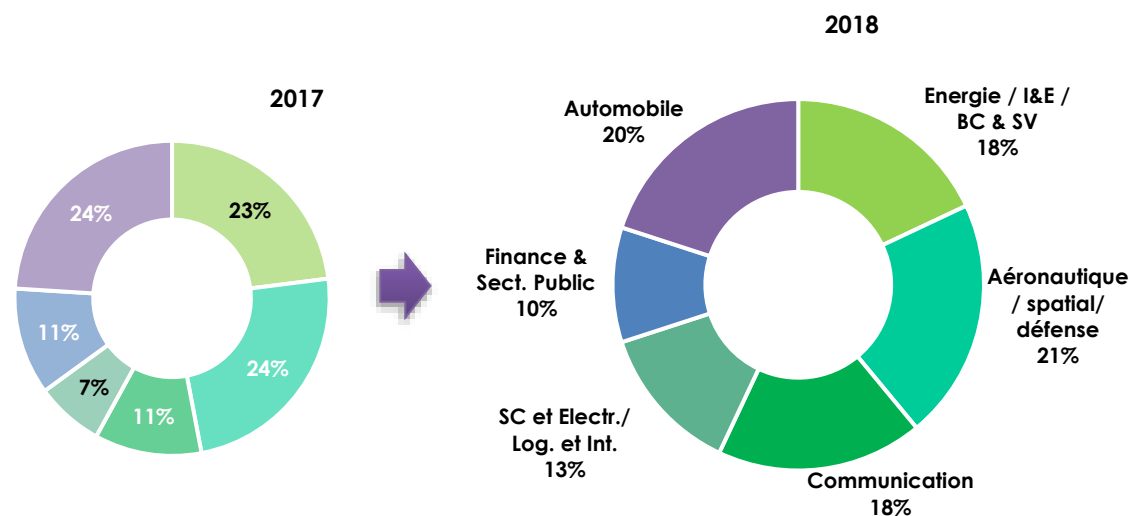
Répartition du CA par secteur d'activité

(En millions d'euros)	2017*	2018	Variation 17/18	
			En Valeur	En %
Energie / industrie & électronique / Bien de consommation et sciences de la Vie	528	525	-3	-0,6%
Aéronautique/ spatial/ défense	551	612	62	11,2%
Communication	252	525	272	107,9%
Semi-conducteurs et Electronique, Logiciels et Internet	161	379	218	136,0%
Finance et Secteur Public	252	292	39	15,5%
Automobile	551	583	32	5,9%
CA consolidé	2 295	2 916	621	27,1%

✓ Entre 2017 et 2018, l'acquisition d'Aricent a permis au Groupe ALTRAN d'augmenter son portefeuille client dans les secteurs de la haute technologie.

- En effet le poids du secteur Semi-conducteurs et Electronique, Logiciels et internet est passé de 7% à 13% en un an.
- Sur la même période le secteur Communication a augmenté de 7 points.

Répartition du CA par secteur de 2017 à 2018



Le Groupe ALTRAN

Compte de résultat

(En millions d'euros)	2014	2015	2016	2017*	2018	Variation 17/18	
						En Valeur	En %
CA consolidé	1 756	1 945	2 074	2 295	2 916	621	27,1%
- Coûts directs	1 253	1 387	1 464	1 634	2 068	435	26,6%
Marge brute	503	558	610	661	848	187	28,2%
- Frais de structure	339	372	394	419	546	126	30,1%
= Résultat opérationnel d'activité	165	186	217	242	302	60	24,9%
Résultat opérationnel	132	155	188	203	217	14	6,8%
Coût de la dette	10,5	10,7	13,4	11,8	60,0	48	x5,1
Résultat net	82	101	123	131	81	-50	-38,1%

* Les données 2017 sont retraitées de l'impact de la norme IFRS 15

- ✓ Entre 2017 et 2018, le résultat opérationnel d'activité progresse de 60 M€ et s'établit à 302 M€.
- ✓ Sur la même période, des charges et produits « exceptionnels » et financiers résultant de l'acquisition d'Aricent viennent minorer le résultat net qui s'établit à 81 M€ soit une diminution de 50 M€.
 - Par ailleurs l'augmentation de la dette du Groupe ALTRAN résultant de l'augmentation des charges d'intérêts liés au financement des acquisitions a également impacté le résultat net négativement à hauteur de 60 M€.

Le Groupe ALTRAN

Bilan Actif

(En millions d'euros)	2017*	2018	Variation 17/18	
			En Valeur	En %
Ecarts d'acquisition	902	2 363	1 461	x2,6
Immobilisation incorporelles	90	680	590	x7,5
Immobilisations corporelles	92	144	52	56,3%
Actifs financiers non courants	39	50	11	28,0%
Actifs d'impôts différés	218	198	-21	-9,4%
Actifs non courant	1 341	3 435	2 093	x2,5
Clients	624	732	108	17,3%
Autres actifs courants	13	23	10	73,9%
Trésorerie	373	473	100	26,8%
Actifs courants	1 009	1 227	217	21,5%
Total ACTIF	2 351	4 662	2 311	98,3%

* Les données 2017 sont retraitées de l'impact de la norme IFRS 15

L'écart d'acquisition est la différence entre le prix d'achat et les actifs (corporels/incorporels) de l'entreprise acquise par le Groupe. Cet écart ne peut être expliqué et/ou rationalisé comptablement.

L'augmentation des immobilisations incorporelles est en partie due aux licences IBM détenue par Aricent (252 M€) et des actifs immatériels (dont relation clientèles pour 216 M€).

- ✓ En 2018, les actifs non courants du Groupe ALTRAN ont augmenté de 2 Mds€ pour s'établir à 3,4 Mds€.
 - Cette progression est en grande partie due à l'évaluation d'écart d'acquisition (+1,4 Md€) et l'augmentation des immobilisations incorporelles (590 M€).

- ✓ Sur la même période, les actifs courants du Groupe sont en hausse de 217 M€ pour s'établir à 1,2 Md€.
 - Cette augmentation est le résultat de la hausse de la trésorerie (+100 M€) et la hausse des créances clients (+108 M€).

Le Groupe ALTRAN

Bilan Passif

(En millions d'euros)	2017*	2018	Variation 17/18	
			En Valeur	En %
Capital social	88	129	41	46,2%
Primes	351	1 040	689	x3,0
Réserves consolidées	399	449	50	12,6%
Résultat consolidé	131	81	-50	-38,4%
Intérêts minoritaires	-79	-6	72	-91,8%
Capitaux propres	891	1 692	802	90,1%
Avantages du personnel	39	64	26	65,6%
Provisions	48	61	14	28,3%
Passifs financiers non courants	1	1 603	1 602	ns
Autres passifs non courants	39	66	28	71,5%
Passifs d'impôt différé	19	169	150	x8,9
Passifs non courants	146	1 964	1 818	x13,5
Provisions risque et charge CT	17	23	6	32,9%
Emprunt financier court terme	729	235	-494	-67,8%
Fournisseurs	472	648	176	37,3%
Autres passifs courants	96	100	3	3,3%
Passifs courants	1 315	1 005	-309	-23,5%
Total PASSIF	2 351	4 662	2 311	98,3%

* Les données 2017 sont retraitées de l'impact de la norme IFRS 15

- ✓ En 2018, les capitaux propres du Groupe ALTRAN ont augmenté de 802 M€ pour s'établir à 1,7 Md€.
 - La progression des capitaux propres est le résultat de l'augmentation du capital social à hauteur de 41 M€ en 2018, l'augmentation des primes de 689 M€, la hausse de 50 M€ des réserves consolidées et la baisse des intérêts minoritaires de 72 M€.

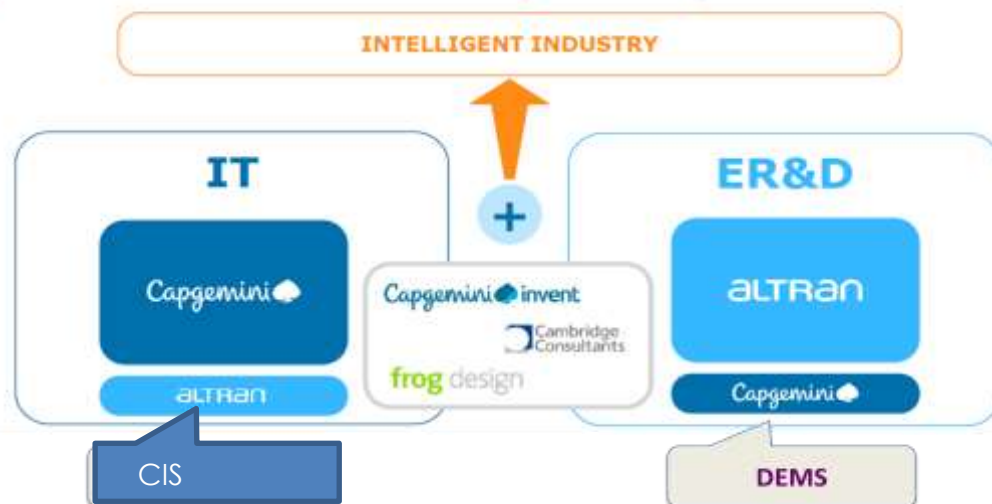
A noter en 2018, la diminution des dettes financières du Groupe à court terme de 494 M€ et s'élève à 235 M€.

V. Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Le projet de rapprochement – des interrogations

Projet de rapprochement des leaders de deux mondes convergents pour former un Leader dans l'Intelligent Industry



Un rapprochement qui peut susciter certaines craintes

- ✓ **Des équipes aux compétences voisines, qui travaillent dans les mêmes secteurs. Des regroupements prévisibles.**
- ✓ **De possibles postes en doublon,**
 - Par exemple, les managers des comptes importants d'Altran (les KAM – Key Account Manager et GAM – Global Account Manager) ont sans doute leurs équivalents chez Capgemini. Environ 20 à 30 personnes. au niveau européen ?.)
- ✓ **Des recherches d'optimisation – des « synergies »**
 - Il pourrait être recherché une mise en commun de certaines fonctions support, ou une industrialisation au travers de centres de services. Les fonctions support d'Altran en France représentent 461 CDI.

Des frontières difficiles à déterminer côté IT, un peu plus nettes pour ER&D

- ✓ **Il est difficile d'identifier chez Altran ce que l'on peut qualifier de IT.**
 - Ce sont les métiers correspondant aux différents secteurs industriels qui introduisent des différenciations, et non l'utilisation de technologies IT. L'IT, sous toutes ses formes n'est en général qu'un des moyens pour développer les solutions demandées par les clients.
 - Néanmoins, Altran revendique plus de 2800 spécialistes dédiés au secteur des Logiciels et d'internet, à travers le monde.
 - En 2017, il est noté (document de référence) qu'Aricent apporte «une profonde expertise sectorielle dans 3 industries principales présentant un solide potentiel de croissance : les télécommunications, les semi-conducteurs et le **développement de logiciels** ».
 - Distinction à faire entre informatique embarquée ou non.
- ✓ **Jusqu'en 2015, les documents de référence présentaient une analyse du chiffre d'affaires par métier, en distinguant les services d'ingénierie et de R&D et l'organisation et les systèmes d'information.**
 - En 2015, en pourcentage du CA :
 - Ingénierie et R&D : 72 % ;
 - Organisation et SI : 28 %.
 - Les années antérieures, cette répartition n'était pas très différente ; le pourcentage du CA réalisé en Organisation et SI oscillait entre 26 et 31 %.

Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Complémentarité ou concurrence ?

- ✓ Pour certains secteurs, présence à la fois de Capgemini et Altran.
 - Le secteur Finances et le secteur public emploient chez Altran 3500 spécialistes dans le monde. Le secteur Finances chez Capgemini correspond à la SBU – Strategic Business Unit Global Financial Services, elle-même composée de plusieurs Business Units, dont une est la BU Banque, et une autre, la BU Assurance.
- ✓ La présence d'équipes de Capgemini et d'Altran sur les mêmes segments de marché ne signifie pas nécessairement concurrence, mais plutôt addition des forces. Comme, par exemple, chez de très gros clients comme Airbus, chez qui interviennent massivement toutes les sociétés d'engineering.
- ✓ Et à l'inverse, sur certains marchés, la complémentarité est évidente. Par exemple, Capgemini DEMS semble être peu présent dans l'Automobile, à l'inverse d'Altran; et Altran semble moins présent dans l'Energie que ne l'est DEMS.
- ✓ En fait, les équipes ne sont pas concurrentes, leurs forces s'additionnent. En revanche, il pourrait y avoir concurrence des organisations, avec, à terme, soit juxtaposition et coexistence, soit absorption d'une structure par l'autre.

- ✓ Pour ER&D, la seule entité de Capgemini qui opère sur ce domaine est DEMS – Digital Engineering Manufacturing Services.
 - Les effectifs de DEMS, au sein de Capgemini sont évalués à 7000 ingénieurs, répartis entre 3500 experts en Innovation et Transformation digitale, et 3500 ingénieurs offshore.
- ✓ Noter que dans le schéma ci-dessous, extrait de la présentation au CCUES, les personnels de Capgemini DEMS autres que offshore sont positionnés comme venant renforcer les services à forte valeur ajoutée d'Altran, et non pas les « services d'ingénierie et de R&D classiques ».

Accélérer la mise en œuvre de la stratégie d'Altran (cf. présentation au CCUES du 4 juillet 2019)



Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Des constats et une vision de l'avenir partagée

Pour Altran et l'engineering :

- ✓ Pression générale sur les prix et les coûts ;
- ✓ Pression sur les coûts de l'engineering ;
- ✓ Organisation nécessaire pour accompagner les clients ;
- ✓ Les activités traditionnelles tendent à devenir des commodités, donc déplacement vers l'offshore ;
- ✓ Nécessité de trouver des sources de revenus à forte valeur ajoutée ;
- ✓ Les clients sont démunis du fait de l'explosion des techniques de rupture ;
- ✓ Possibilité de les accompagner en leur fournissant la R&D et les innovations : Ingénierie 4.0.

Pour Capgemini les services applicatifs :

- ✓ Les activités traditionnelles dans le domaine de la vente de services aux entreprises font face à une saturation du marché ;
- ✓ Pression sur les coûts ;
- ✓ Ces services tendent à devenir des commodités, donc déplacement vers l'offshore ;
- ✓ Nécessité de trouver des sources de revenus à forte valeur ajoutée ;
- ✓ Demandes des clients d'un accompagnement dans la maîtrise et l'intégration des nouvelles technologies de rupture : Industrie 4.0.

✓ Extrait du Document de référence d'Altran de 2018 :

« Nous avons par ailleurs renforcé notre positionnement dans les domaines du logiciel et de l'internet, des semi-conducteurs et de l'électronique, et dans les communications de nouvelle génération. Ces domaines ont aujourd'hui des applications transverses et sous-tendent les grandes disruptions dans tous les secteurs économiques. Notre exposition à ces segments de marché en forte croissance, ainsi qu'à l'automobile et aux sciences de la vie, sera un puissant moteur de développement pour notre Groupe puisqu'ils devraient représenter 50% de notre chiffre d'affaires en 2022 ».

✓ Extrait du Document de référence de Capgemini de 2018 :

« Par ailleurs, Capgemini reconnaît l'existence d'un marché croissant au-delà du périmètre « traditionnel » des Directeurs des systèmes d'information (CIO), porté principalement par l'activité des directeurs opérationnels (CxO).

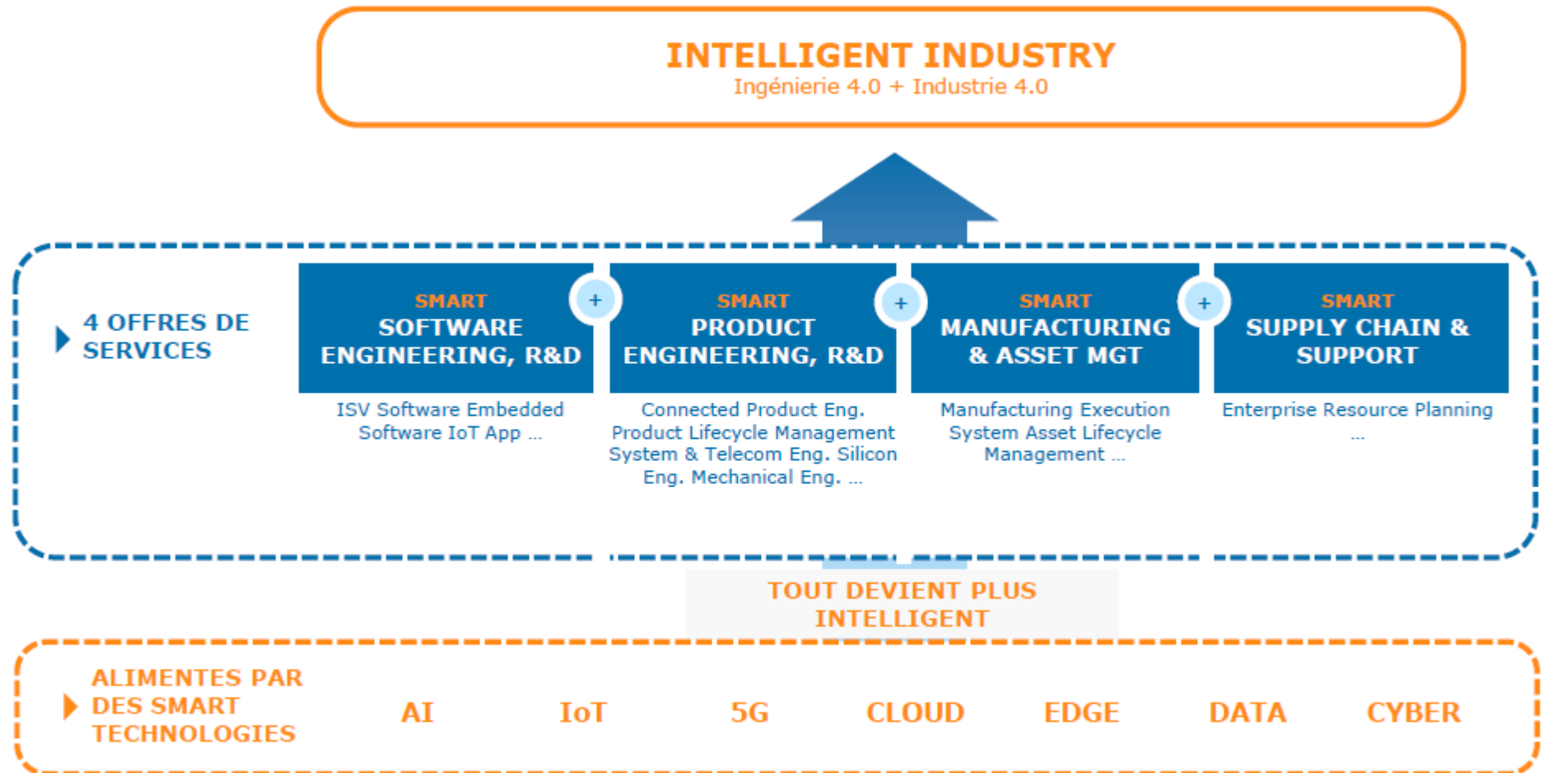
« Avec la révolution industrielle, le marché des directions opérationnelles devient de plus en plus attractif, avec des dépenses gérées par les différentes directions (directeurs d'exploitation, responsables de production, etc).

« Tandis que la transformation numérique ne concerne plus seulement l'expérience client front-end mais s'étend également à l'entreprise dans un sens plus large, nous observons une augmentation des nouveaux acheteurs sur le marché. »

Consensus sur les constats et sur les orientations à prendre. Il s'agit de mettre en œuvre l'industrie intelligente, via la transformation digitale des entreprises

Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Il s'agit donc bien d'accélérer la mise en œuvre de la stratégie d'Altran



© Capgemini 2019. All rights reserved

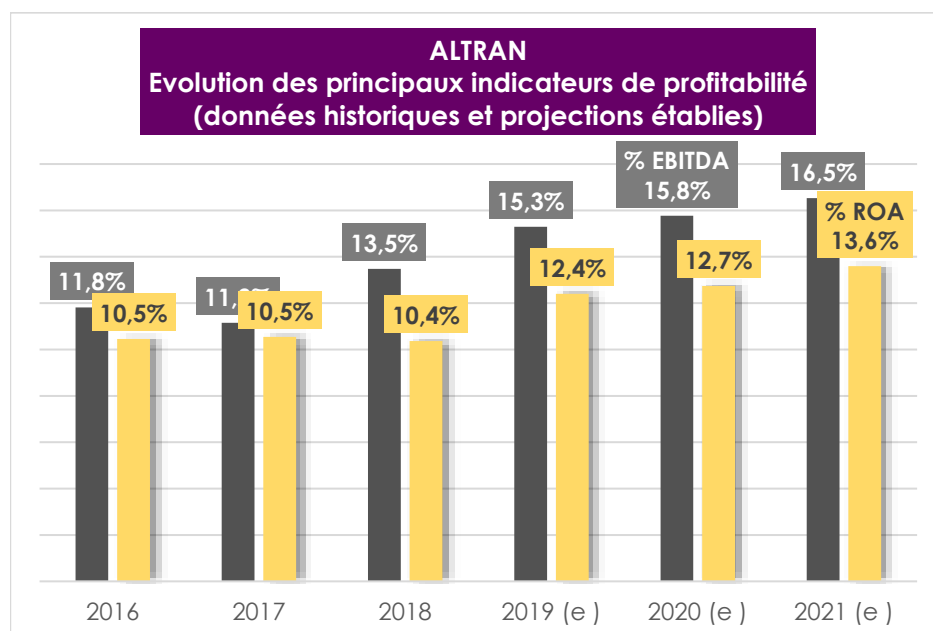
Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Trajectoires anticipées par les marchés sans le rapprochement

Pour ALTRAN

(en millions €)	2016	2017	2018	2019 (e)*	2020 (e)*	2021 (e)*
CA	2 074	2 295	2 916	3 249	3 431	3 648
SG&A	394	419	546			
EBITDA	245	256	393	497	541	603
ROA	217	242	302	403	437	496
Résultat net	123	131	81	166	213	252

Avec* (e) = prévisions réalisées par S&P Global Market Intelligence – zonebourse.com



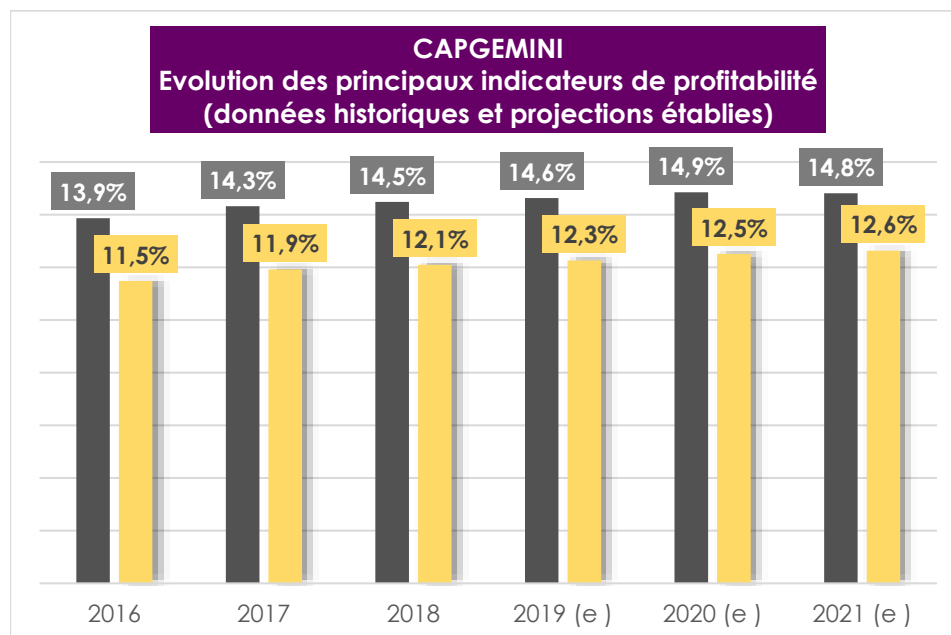
- ✓ Les prévisions des analystes tablent pour ALTRAN sur croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires consolidé de l'ordre de 7% à 8%.
- ✓ Alors que le Groupe ALTRAN a longtemps affiché des indicateurs de marge opérationnelle d'activité aux alentours de 10%, les perspectives résultats de l'acquisition d'ARICENT et la diversification opérée vers les offres à haute valeur ajoutée permettent d'envisager une forte progression des résultats.
- ✓ Les analystes de S&P Global Market Intelligence visent ainsi l'atteinte d'un ROA qui représenterai 13,6% du CA à horizon 2021 (12,4% dès 2019)

Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Pour CAPGEMINI

(en millions €)	2016	2017	2018	2019 (e)*	2020 (e)*	2021 (e)*
CA	12 539	12 525	13 197	14 176	14 941	15 701
SG&A	1 916	1 891	1 973			
EBITDA	1 739	1 794	1 912	2 074	2 219	2 326
ROA	1 440	1 493	1 597	1 738	1 869	1 984
Résultat net	908	808	724	905	1 009	1 130

Avec* (e) = prévisions réalisées par S&P Global Market Intelligence – zonebourse.com



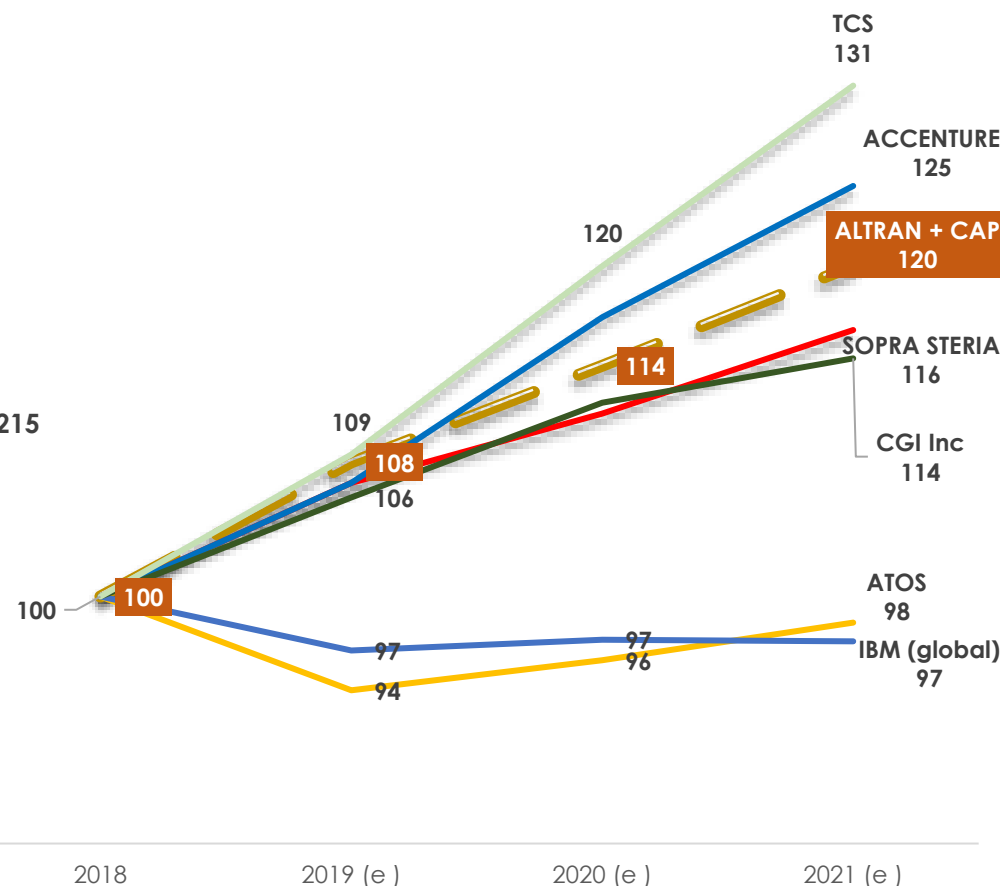
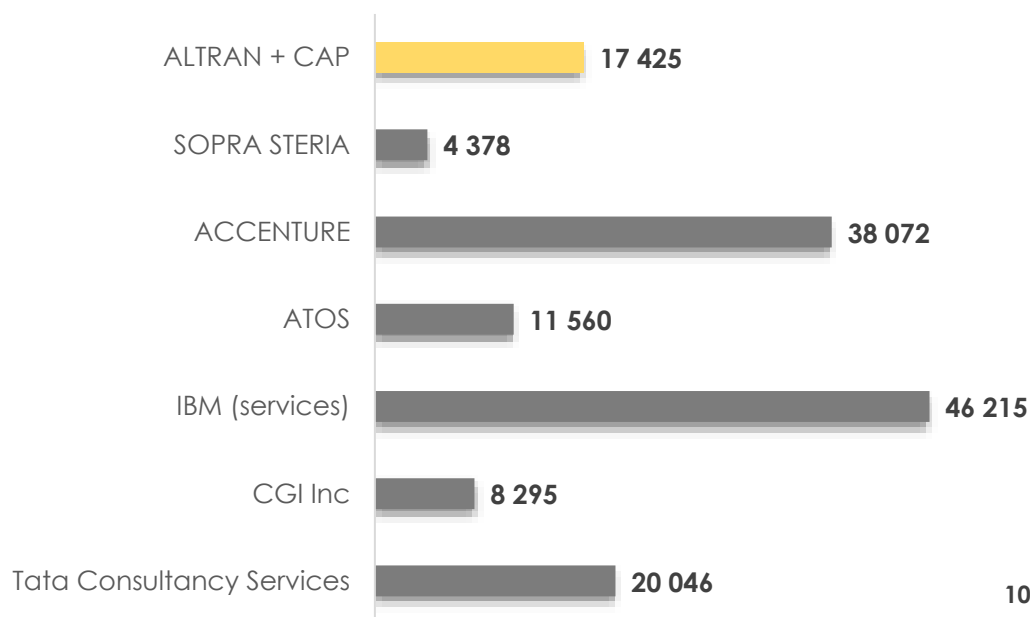
- ✓ Les prévisions de croissance pour CAPGEMINI sont inférieures à celles anticipées pour ALTRAN.
 - Le taux de croissance annuel moyen du CA attendu est de l'ordre de 5% pour un CA visé de 15,7Mds€ à horizon 2021.
- ✓ En matière de profitabilité, les prévisions tablent sur une progression régulière de la marge opérationnelle (+2 points par an en moyenne).
- ✓ A noter que les analystes anticipent une meilleure profitabilité pour ALTRAN dès 2019

Le projet de rapprochement initié par CAPGEMINI

Le nouvel ensemble se placerait dans le top 5 mondial des entreprises de services en ingénierie/informatique

Chiffre d'affaires consolidé estimé 2019 des principaux concurrents du nouvel ensemble
En millions d'euros

Evolution estimée du CA consolidé des principaux concurrents de CAPGEMINI à horizon 2021
En indice: base 100: année 2018



Taux de conversion appliqués

USD/EUR	0,9
\$ canadien/EUR	0,68
Roupie/EUR	0,014

Données issues des prévisions réalisées par S&P Global Market Intelligence – zonebourse.com

VI.L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Cadre général du projet d'Offre Publique d'Acquisition de Capgemini SE sur Altran Technologies SA

L'OPA : principes fondamentaux

- ✓ Une offre publique d'acquisition est une opération qui consiste pour une société à acquérir des titres d'une autre société cotée en bourse, afin d'en prendre le contrôle
 - A noter qu'il existe également des Offres Publiques de Ventes : dans ces situations c'est l'actionnaire qui propose au marché ses titres (dans le cadre d'une privatisation par exemple)
- ✓ Cette procédure permet à l'initiateur de faire connaître publiquement sa proposition d'acheter ou de vendre des titres d'une société cotée.
- ✓ Cette annonce de volonté de prise de contrôle d'une société cotée peut prévoir des propositions de transactions en numéraire (les OPA), par échanges d'actions (OPE – Offre publique d'échange) ou une solution mixte alliant les 2 mode de rémunération.
- ✓ Il convient de distinguer plusieurs typologies d'offres :
 - Les offres publiques dites volontaires
 - Les offres publiques obligatoires

Source : FUSAQ.com - Alexandre Brugière

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Les offres publiques volontaires

- ✓ Pour la société initiatrice, le dépôt de dossier d'une offre publique relève de la compétence du conseil d'administration (ou directoire le cas échéant).
- ✓ Le comité d'entreprise de la société initiatrice et celui de la société cible doivent être consultés.
- ✓ L'initiateur du projet d'offre dépose à l'AMF une note d'opération qui doit comprendre les termes et conditions de l'offre ainsi que les informations relatives à l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et les informations concernant les droits attachés aux instruments financiers offerts.
- ✓ Le projet de note d'opération déposé par la société initiatrice est soumis au visa de l'AMF, lequel constitue un véritable acte d'autorisation ayant pour but de vérifier la pertinence et la cohérence de l'information délivrée. L'AMF peut aussi formuler des avertissements destinés à favoriser la compréhension du public.

- ✓ L'ouverture de l'offre publique fait l'objet d'une publication d'un avis par l'AMF.
 - L'offre a en principe une durée de 25 jours de bourse. Pendant cette période, les parties à l'offre voient leur intervention sur le marché limitée.
 - L'offre peut faire l'objet d'une surenchère pendant un délai expirant le cinquième jour de bourse précédant la clôture. Face à une offre publique inamicale, la société cible peut adopter des mesures de défense parmi lesquelles on peut citer le lancement d'une contre-offre sur les actions de l'initiateur, ou bien l'émission de valeurs mobilières au profit d'un tiers ("le chevalier blanc").
 - Mais la marge de réaction de la société cible reste encadrée par les limites édictées notamment par l'AMF de libre jeu des offres. L'efficacité des défenses anti-OPA résulte donc principalement d'une anticipation de la société cible par des mécanismes préventifs tels que la rédaction de clauses de franchissement de seuil dans les statuts.

Les offres publiques obligatoires

- ✓ Les cas de dépôts obligatoires
 - En cas de franchissement du seuil du tiers du capital ou des droits de vote. Peu importe dès lors la cause du franchissement (acquisition ou droit de vote double), le nombre de détenteurs (une personne seule ou agissant de concert) ou même l'objet du franchissement (titres de capital seuls ou avec droit de vote).
 - En cas de franchissement indirect résultant de l'acquisition d'une société non cotée dont la part essentielle des actifs est constituée de titres d'une société cotée.
 - En cas de prise de contrôle "rampante", le dépôt est ainsi obligatoire lorsque la participation est située entre le tiers et la moitié du capital ou des droits de vote et qu'elle vient à s'accroître de plus de 1 % en moins d'un an.

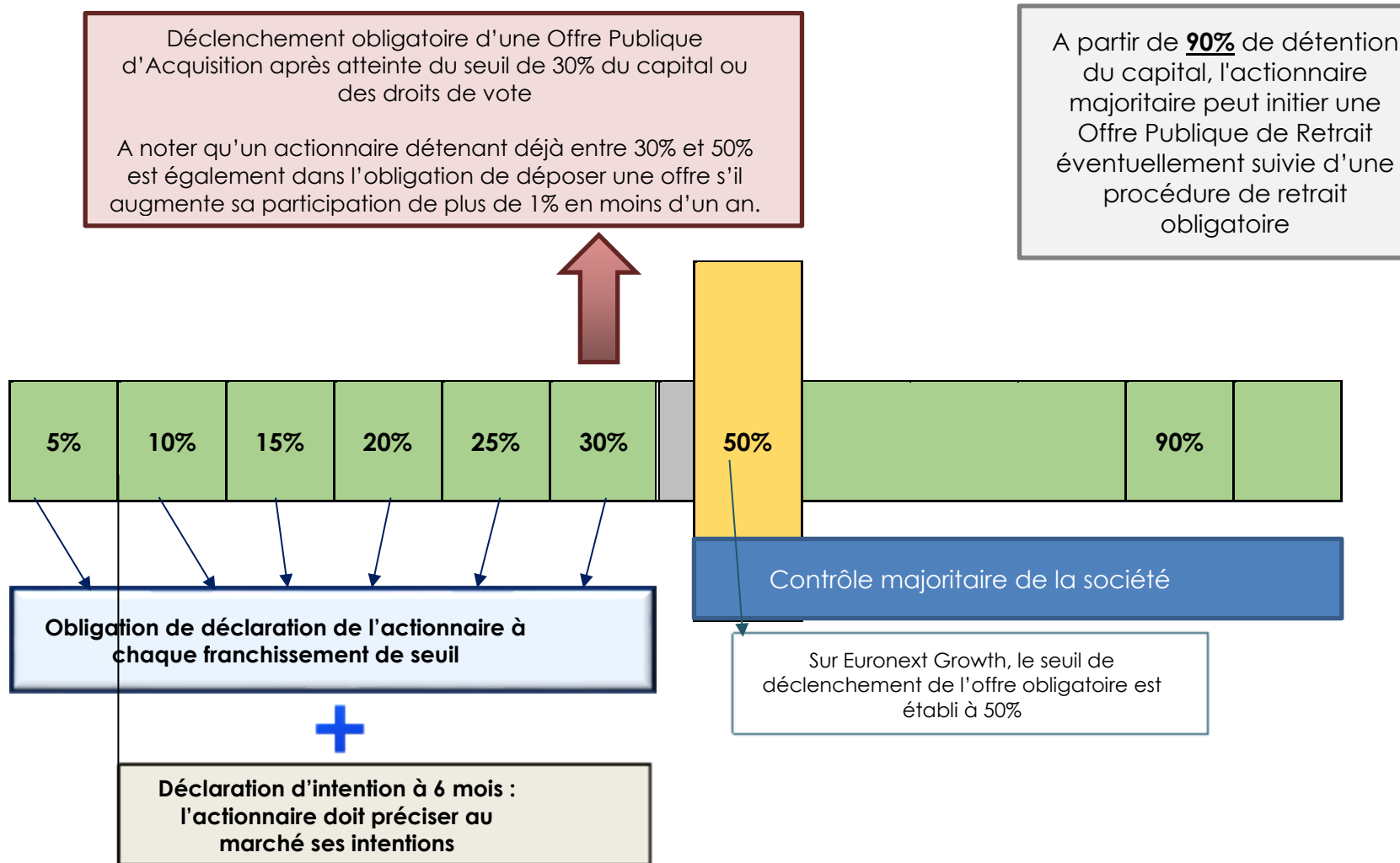
- ✓ Certaines situations entraînant le franchissement du seuil peuvent néanmoins permettre d'éviter le dépôt obligatoire.
 - lorsque le franchissement de seuil résulte d'une action de concert qui n'a pas modifié le contrôle de la société
 - la transmission à titre gratuit entre personnes physiques ou la distribution d'actifs réalisée par une personne morale au prorata des droits des associés
 - la souscription à une augmentation de capital d'une société en situation de difficulté avérée
 - les opérations de fusion ou d'apports soumises à l'approbation de l'assemblée des actionnaires
 - le cumul d'une opération de fusion ou d'apport soumis à l'approbation de l'assemblée des actionnaires et d'un accord entre actionnaires
 - la réduction du nombre total de titres ou de droits de vote
 - la détention de la majorité des droits de vote par le demandeur ou par un tiers agissant seul ou de concert
 - les opérations de reclassement

NB : la notion de d'action de concert est définie par l'article L.233-10 du Code du commerce comme étant une initiative coordonnée de plusieurs acteurs qui ont conclu un accord exprès en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour obtenir le contrôle de cette société.

→ L'AMF examine au cas par cas ces situations

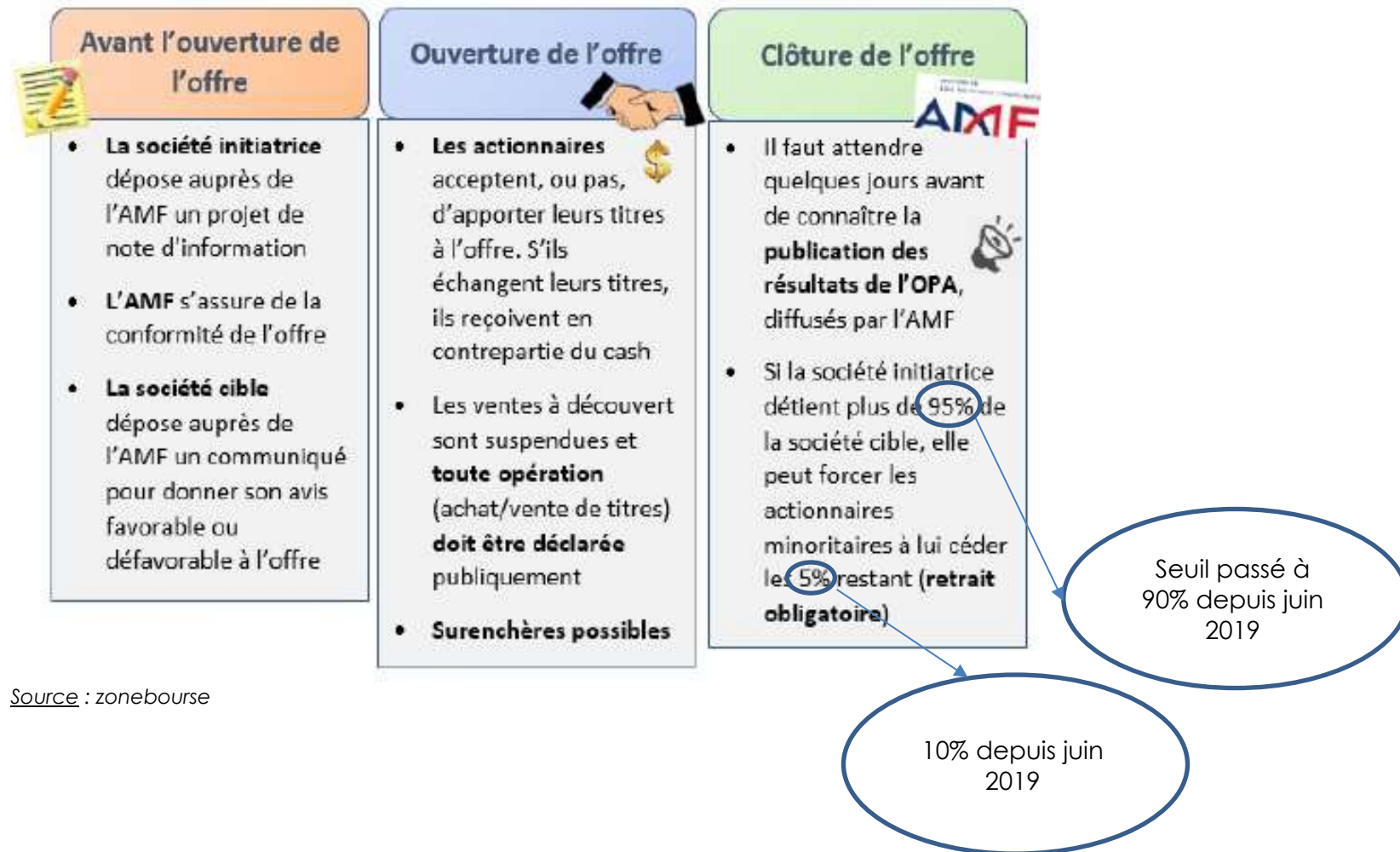
L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Le franchissement des seuils et l'obligation de communiquer au marché ses intentions



L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Déroulement général de la procédure d'OPA



Source : zonebourse

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Information/consultation des Instances Représentatives du Personnel : principes généraux et situation particulière de la procédure dans un contexte de « pré offre »

- ✓ Lorsqu'une entreprise (ou un groupe) est cotée en bourse, une offre publique d'achat (OPA) ou une offre publique d'échange (OPE) permet de prendre le contrôle de la société ou de renforcer sa participation dans la société cible.
- ✓ Dès que l'OPA ou l'OPE est déposée auprès de l'autorité des marchés financiers, la direction de l'entreprise ou du groupe visé par l'offre publique d'achat, réunit immédiatement le CE/CSE.
 - Lors de cette première réunion exceptionnelle, l'instance est informée du caractère amical ou hostile de l'OPA ou OPE.
 - Le CE/CSE doit faire savoir s'il désire entendre l'auteur de l'OPA ou OPE et être accompagné par un expert-comptable dans le cadre de cette procédure. (C. trav. Art. L2312-42).
- ✓ Avec ou sans son audition, l'auteur de l'offre publique d'achat doit transmettre au CE/CSE de la société cible, sa note d'information qui détaille notamment ses orientations stratégiques en matière d'emploi.
 - Lors de l'audition, il doit par ailleurs présenter au CE/CSE sa politique industrielle et financière, ses plans stratégiques pour la société concernée et les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts et sur l'emploi. (C. trav. Art. L2312-43).

Les champs d'analyse de l'instance couvrent notamment des sujets liés à

- ✓ La compréhension de l'intérêt industriel de l'opération
 - L'identification précise des différents métiers de chacun des 2 Groupes et compréhension de la complémentarité métier potentielle
 - L'appréciation du positionnement concurrentiel du nouvel ensemble
- ✓ La compréhension et analyse de la nouvelle stratégie d'ensemble à travers notamment l'étude
 - des nouvelles orientations stratégiques
 - du nouveau plan stratégique
 - l'identification des conséquences potentielles de ce nouveau plan stratégique sur l'organisation du Groupe et ses impacts en termes sociaux

Dans la configuration actuelle, l'OPA de CAPGEMINI ne sera déposée qu'au cours du dernier trimestre 2019 : les instances sont donc associées sur le projet extrêmement en amont (au stade de la pré offre) : si les aspects prise de connaissance de l'initiateur, intérêt de l'opération et mesure des intérêts stratégiques peuvent dès à présent être travaillés, la question de l'étude approfondie du projet à travers notamment l'analyse des business plan, ou encore la mesure ciblée des incidences potentielles du rapprochement en termes d'emplois sont des sujets difficilement traitables à ce stade du projet.

L'offre de CAPGEMINI : Etat des lieux de la situation à date

L'offre de CAPGEMINI

Les principaux termes du projet d'Offre Publique d'Achat

Les principaux termes du projet d'Offre Publique d'Achat sont les suivants :

- **Prix du projet d'offre** : 14,00 € par action (après le détachement du dividende de 0,24 € par action intervenu le 1er juillet 2019)

Ce prix représente une prime de :

- 30% par rapport à la moyenne des cours de l'action Altran pondérée par les volumes sur le dernier mois jusqu'au vendredi 21 juin 2019 (corrigé du dividende de 0,24 € détaché le 1er juillet 2019) ; et
- +33% sur la moyenne des trois derniers mois.

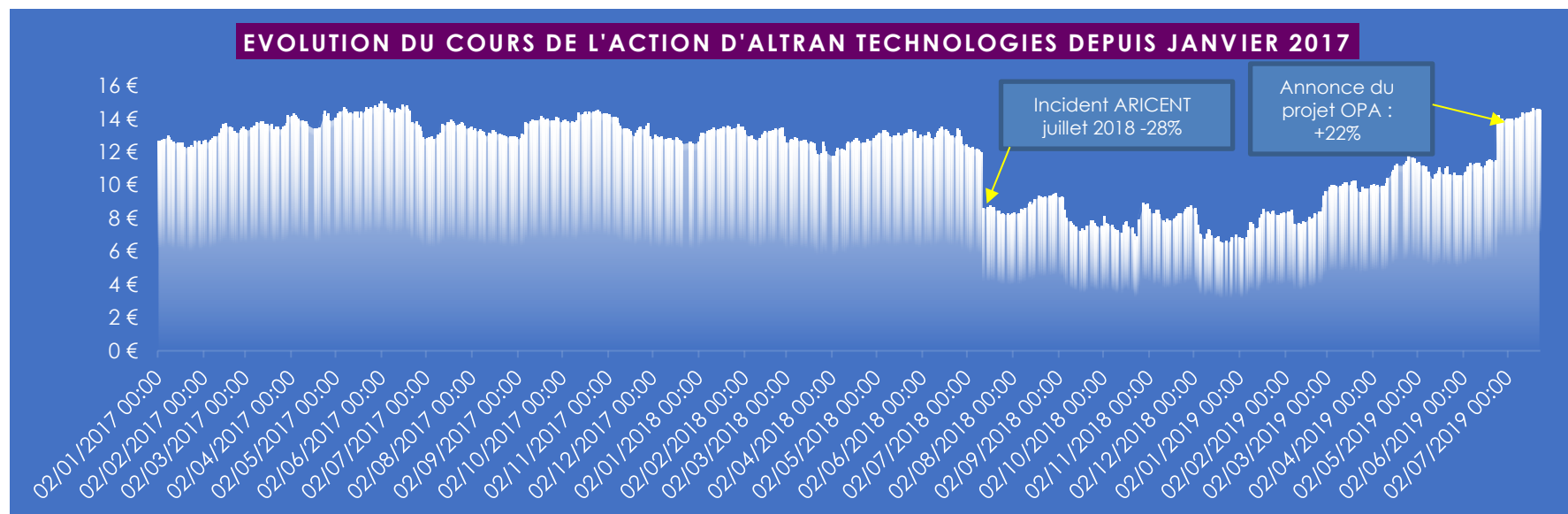
Pour information, prise de participation d'ores et déjà de Capgemini :

Capgemini a d'ores et déjà signé un accord définitif pour l'acquisition de 11% du capital d'Altran auprès d'un groupe d'actionnaires autour d'Apax Partners (comprenant d'éventuels compléments de prix usuels).

Source : document servant de support à la procédure d'information/consultation du CCE

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

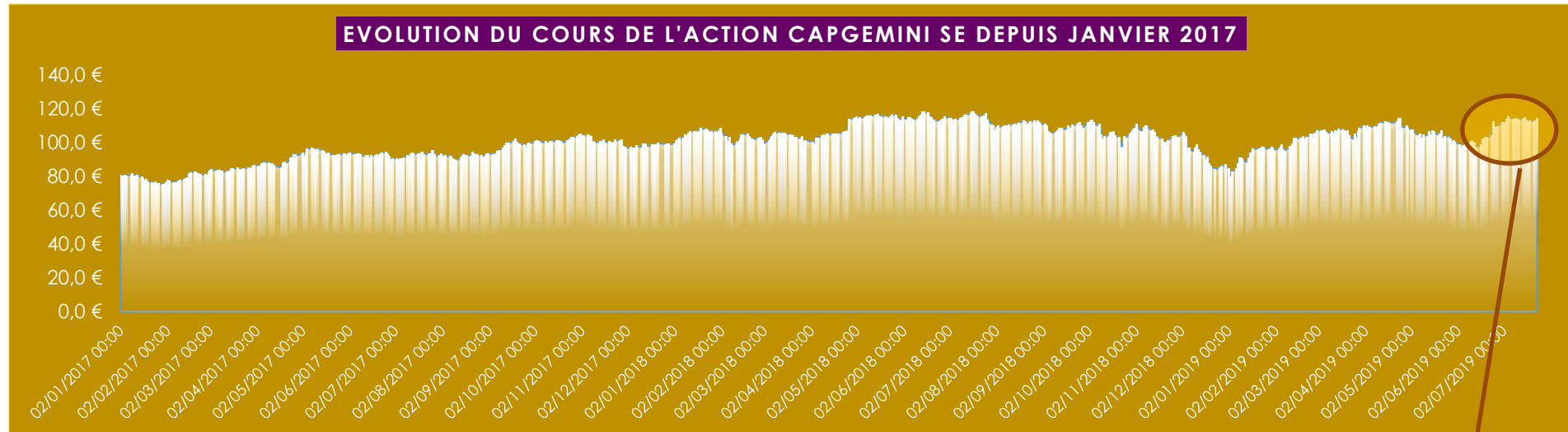
Accord unanime du conseil d'administration d'ALTRAN



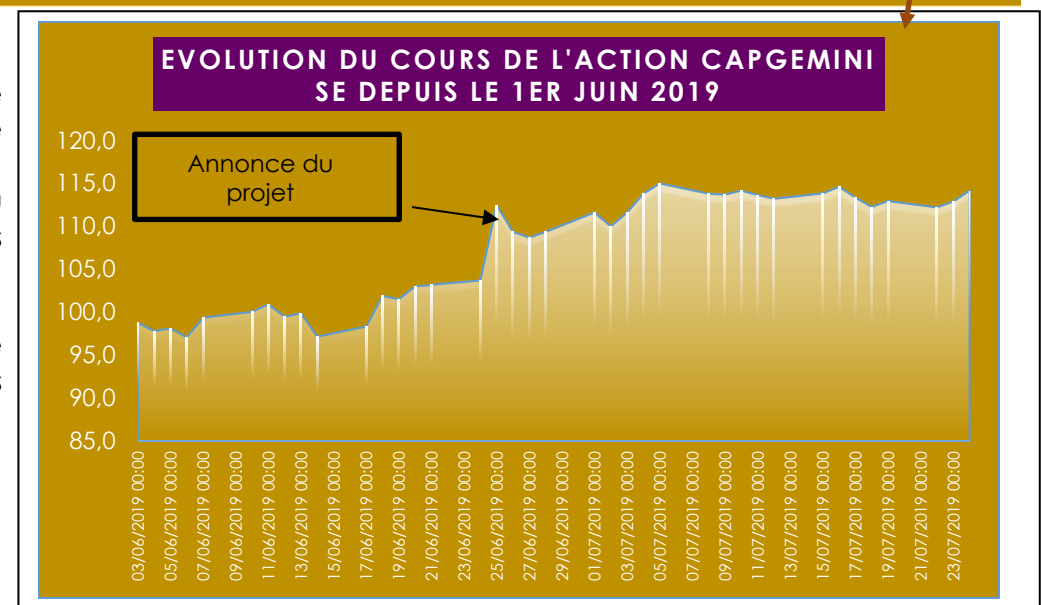
- ✓ Sur les 12 derniers mois précédant l'incident constaté suite à l'acquisition d'ARICENT, le cours moyen de l'action ALTRAN Technologies SA était de 13,17€.
 - ✓ Suite à la découverte d'irrégularités dans le carnet de commandes ARICENT, le cours d'ALTRAN a chuté de 28% entre le 12 et le 13 juillet 2018 pour atteindre 8,6€ à la clôture
 - ✓ Ce n'est qu'à partir d'avril 2019 que le cours est repassé de manière régulière au-dessus des 10€ sans jamais toutefois retrouver le niveau de l'année passée avant l'incident ARICENT.
 - ✓ La proposition de CAPGEMINI à 14€ par action a immédiatement réhaussé la valeur de l'action au niveau de la proposition de CAPGEMINI.
 - ✓ Le prix proposé par CAPGEMINI représente ainsi
 - plus du double du cours moyen (non corrigé du détachement du dividendes) sur les 12 mois glissants précédents,
 - 33% de prime par rapport au cours moyens des 3 derniers mois précédant l'annonce.
- ✓ La proposition a emporté l'accord unanime du conseil d'administration d'ALTRAN.

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Une initiative favorablement perçue par le marché



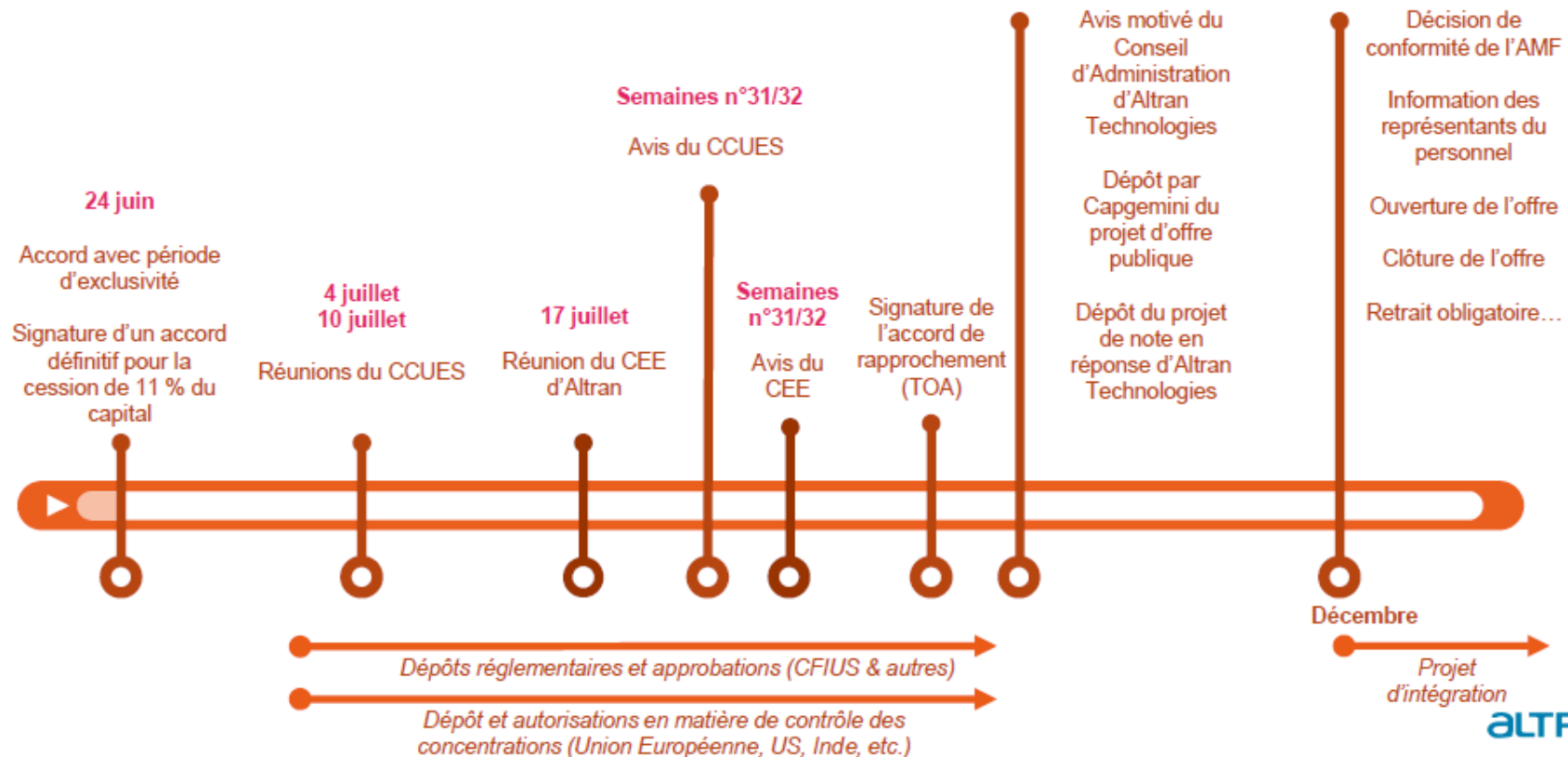
- ✓ Suite à l'annonce du projet d'OPA, le cours de CAPGEMINI SE a gagné 8% entre le 24/06/19 et le 15/06/2019.
 - Le titre s'établissait ainsi au soir de la clôture du jour de l'annonce à 112,5€ contre un cours moyen de 104,6€ sur les 12 mois précédents.
 - Le titre retrouve ainsi son niveau de juin 2018 :
 - Juin 2018 une période au cours de laquelle le titre avait atteint des sommets depuis 5 ans à 118€.



L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Calendrier prévisionnel de la procédure d'OPA de Capgemini SE sur Altran Technologies SA



L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Source : document servant de support à la procédure d'information/consultation du CCE

Remarques générales sur l'opération

Les opérations de fusions acquisitions sont risquées

- ✓ Selon les études, 40% à 80% des fusions acquisitions n'atteignent pas leurs objectifs. Les principaux risques sont liés aux principaux facteurs suivants :
 - Due diligences : ces enquêtes préliminaires à l'acquisition portent sur les aspects financiers, les aspects stratégiques et plus récemment les aspects sociaux de l'entreprise cible. Si ces démarches ne sont pas suffisamment approfondies- c'est l'occasion d'identifier les problèmes- cela peut conduire à de graves déconvenues par la suite.
 - Plus le prix d'acquisition est élevé par rapport aux critères d'évaluation éprouvés, plus le risque de ne pas justifier la prime d'acquisition augmente.
 - La connaissance du métier de la cible par l'acquéreur : le risque est plus important quand l'acquéreur s'aventure dans un métier qui est différent du sien –dans le cas d'une diversification- ou qui semble plus proche qu'il ne l'est en réalité.
 - Les différences entre les cultures d'entreprise de l'acquéreur et de la cible peuvent devenir des obstacles à l'intégration. On entend par culture d'entreprise généralement : les valeurs de l'entreprise, les principes de gestion, les systèmes de pilotage, les systèmes de rémunérations etc.
 - L'expérience, la capacité des dirigeants et des managers à mettre en œuvre la fusion des organisations et le plan stratégique de la nouvelle organisation. Dans les sociétés de services en particulier, la capacité de motiver les dirigeants et salariés de la société acquise est indispensable pour éviter la fuite des talents.

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Les risques de la fusion CAP GEMINI –ALTRAN

- ✓ Sur un plan général, selon les angles exposés ci-dessus, le rapprochement des 2 Groupes présente en nette majorité des aspects favorables :
 - Les métiers sont très proches et complémentaires avec une juxtaposition dans l'assistance technique informatique.
 - Les dirigeants se connaissent ; les organisations et les systèmes de gestion sont proches.
 - Les implantations géographiques sont compatibles, complémentaires – avec ARICENT, ALTRAN a acquis une présence significative en Inde où CAPGEMINI est déjà fortement implanté.
 - ALTRAN est sur un marché à très fort potentiel où CAPGEMINI cherche à accélérer sa pénétration
 - Les deux Groupe ont l'expérience des acquisitions : pour ALTRAN, 9 acquisitions au cours des 5 dernières années ; Pour CAPGEMINI, 17 acquisitions au cours des 10 dernières années.

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Quelques interrogations à suivre

L'inconnue ARICENT : l'acquisition d'ARICENT par ALTRAN en novembre 2017 pose plusieurs questions :

- ✓ La découverte début 2018 de fraudes comptables portant sur le carnet de commande d'ARICENT pose la question de la qualité des due diligences et de la compréhension des métiers d'ARICENT par ALTRAN.
 - En effet, ARICENT a plusieurs offres de services à côté de la fourniture de ressources humaines pour les projets de R&D : ARICENT propose des outils de conception de produits, des outils d'optimisation d'interfaces utilisateurs ainsi que des savoirs faire concernant la programmation de semi-conducteurs (logiciels embarqués) principalement pour le secteur des télécommunications.
 - Ces offres de services sont en avance sur celles d'ALTRAN et on peut supposer que la maîtrise d'ALTRAN dans ces domaines n'est pas la même que celle d'ARICENT. D'où des risques liés à l'implication et à l'intégration du personnel clé d'ARICENT.
- ✓ ARICENT a-t-elle été surpayée ? ARICENT est la plus grosse acquisition d'ALTRAN à ce jour.
 - En effet, ARICENT apporte un CA additionnel d'environ 560M€ soit 1/3 du CA consolidé 2017 pour un prix de 1,7 mds € (980 M€ en numéraire plus 720M€ de dettes nettes) ce qui représente un multiple de 3 fois le CA 2017.
 - Cet ordre de prix est le double du multiple de valorisation d'ALTRAN et d'ALLEN et il correspond à des entreprises à fort potentiel et à forte profitabilité.
 - Par exemple des entreprises qui fabriquent des logiciels et dont la profitabilité est de l'ordre de 30% de résultat opérationnel sur CA. Comme la profitabilité d'ARICENT se situe jusqu'à présent aux environs de 20%, ce surprix important ne peut s'expliquer que par l'intérêt stratégique des activités d'ARICENT
- ✓ Les risques liés à une acquisition aux USA dans un métier de services, voisin mais de culture différente, sont illustrés dans l'histoire de CAPGEMINI par l'acquisition d'Ernst & Young Consulting pour 11Mds de \$ en 2000, qui s'est traduite par un exode catastrophique d'un tiers de l'effectif dans les mois qui ont suivi l'opération.
 - Depuis, fort de cette expérience, CAPGEMINI a conclu une grande acquisition aux USA en juillet 2015, à savoir l'entreprise IGATE au CA de 1,2 Mds \$ pour le prix de 4Mds€. IGATE apportait 31 000 collaborateurs dont 25 000 en Inde, ce qui changeait radicalement la dimension de l'Inde pour CAPGEMINI.
 - On peut donc tabler sur l'expérience indienne de CAPGEMINI pour l'intégration de l'effectif Indien de ARICENT soit environ 8 500 ingénieurs sur 10 000 au total

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Réflexion autour de la question du prix

	2018		2019 e	
	ALTRAN	ALTEN	ALTRAN	ALTEN
CA	2 916	2 270	3 249	2 613
ROA (EBIT)	302	218	403	256
% ROA	10,4%	9,6%	12,4%	9,8%
Nombre d'actions	257 021 105	33 905 796	257 021 105	33 905 796
Prix de l'action *	14	112	14	112
Valorisation approchée M€	3 598	3 791	3 598	3 791
+ Dette M€	1 400	-106	1 300	0
= valeur d'entreprise	4 998	3 685	4 898	3 791
<i>en multiple du ROA</i>	<i>16,5</i>	<i>16,9</i>	<i>12,2</i>	<i>14,8</i>
<i>en multiple du CA</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>

Prix de l'action

14€ pour ALTRAN sur la base de l'offre CAPGEMINI

111,8€ pour ALTEN cours au 26/07/2019

- ✓ Si maintenant on considère le prix d'acquisition d'ALTRAN proposé par CAPGEMINI, soit 5 Mds € (3,6Mds€ plus 1,4Mds de dettes)
 - il correspond à 1,5 fois le CA consolidé estimé 2019, soit le même ratio qu'ALTEN.
 - Or la valorisation d'ALTEN ne bénéficie pas de la prime d'environ 20% liée aux Offres Publiques d'Achat (OPA). Le prix envisagé pour ALTRAN est donc « raisonnable » et même insuffisant pour le fond Elliot qui s'est manifesté le 15 juillet dernier.
 - On peut ajouter pour confirmer ce jugement que ce prix, correspond à la capitalisation boursière d'ALTRAN à fin 2017 avant l'acquisition d'ARICENT, plus les dettes nettes.

- ✓ Cela dit, les valorisations boursières d'ALTRAN et d'ALTEN sont élevées si on considère les multiples du résultat opérationnel (EBIT).
 - Dans le métier de l'ICT, la fourchette haute se situe à 10 et à 12 pour les sociétés cotées en bourse. Or, les multiples estimés d'ALTRAN et d'ALTEN pour 2019 seraient respectivement de 12 et de 15.

- ✓ Enfin, il faut ajouter que les résultats opérationnels d'ALTRAN bénéficient de façon significative du crédit d'impôt recherche .
 - Or, aides étatiques peuvent être remises en question, en partie ou en totalité à l'avenir.

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Après l'acquisition d'Altran, quelle serait la montée en puissance de CAPGEMINI par rapport à ses principaux concurrents ?

(chiffres publiés FY 2018)

Capgemini + ALTRAN = COMBINAISON

Chiffres d'affaires (en Mds €)
% croissance monétaire constante (YoY)

13.2
+8,1%

2.9
+8,0%

16.1
+8,1%

Marge Opérationnelle (en M €)
% du chiffre d'affaires

1.597
12,1%

352
12,1%

1.949
12,1%

Effectifs

211.000

47.000

258.000

Tous les chiffres Altran incluent Aricent depuis le 20 mars 2018 et reflètent la mise en œuvre des normes IFRS 15.

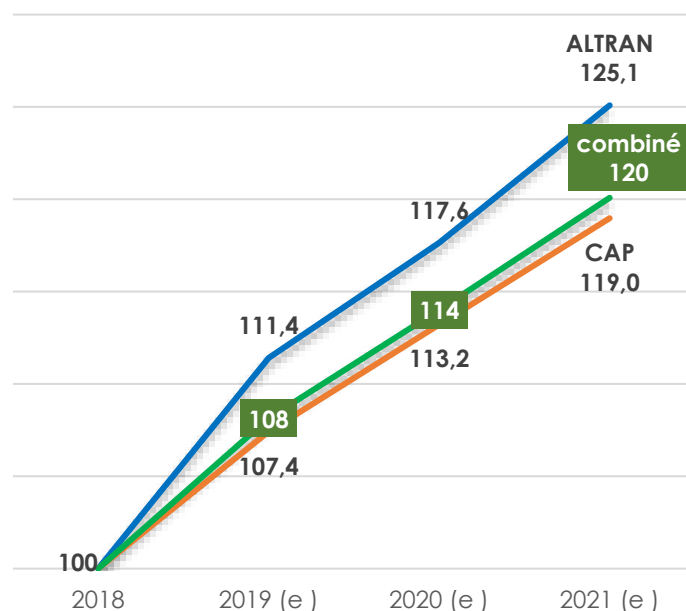
Source : document servant de support à la procédure d'information/consultation du CCE

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Les objectifs de synergies et de CA additionnel du nouvel ensemble sont très prudents mais méritent d'être précisément partagés

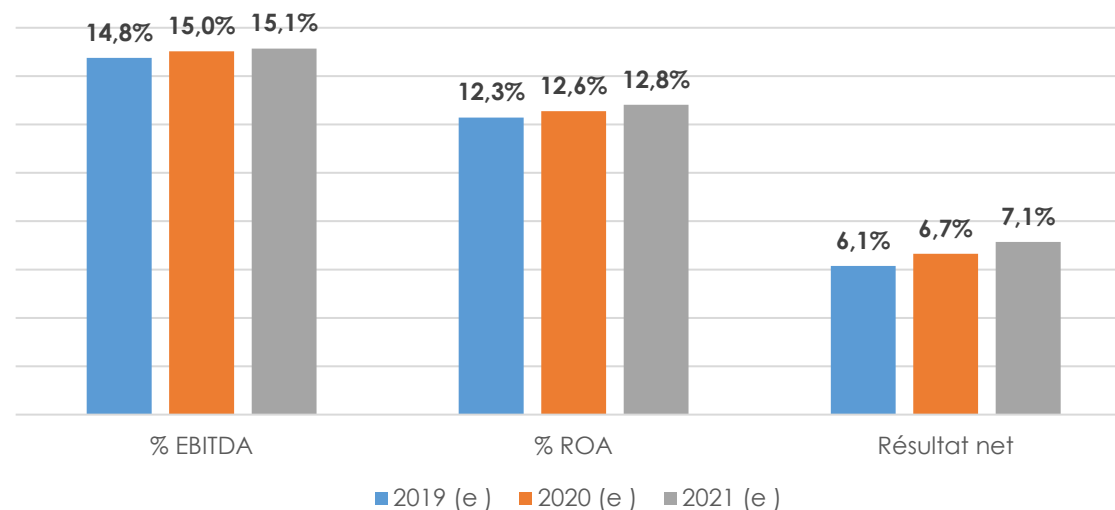
Le nouvel ensemble pèserait donc 17Mds€ de volume d'affaires

Evolution prévisionnelle du volume d'affaires combiné hors synergies annoncées
En indice: base 100: année 2018



(en millions €)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)
CA	17 425	18 372	19 349
EBITDA	2 571	2 760	2 929
ROA	2 141	2 306	2 480
Résultat net	1 071	1 222	1 382

Projection des principaux indicateurs de profitabilité combinaison CAPGEMINI/ALTRAN
En % du CA cumulé consolidé



L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

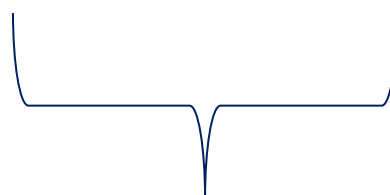
Des Synergies de coûts visées entre 75M€ et 100M€

ALTRAN

(en millions €)	2016	2017	2018
CA	2 074	2 295	2 916
SG&A	394	419	546
% SG&A	19,0%	18,3%	18,7%

CAPGEMINI

(en millions €)	2016	2017	2018
CA	12 539	12 525	13 197
SG&A	1 916	1 891	1 973
% SG&A	15,3%	15,1%	15,0%



CAP+ALTRAN

(en millions €)	2018
CA	16 113
SG&A	2 519
% SG&A	15,6%

- ✓ La communication liée à l'opération initiée par CAPGEMINI évoque des synergies de coûts comprises entre 75M€ et 100M€.
- ✓ → A première vue ce volume de synergie évoqué ne constitue donc pas l'un des intérêts majeurs du projet
- ✓ Les premières modélisation menées par CAPGEMINI sont principalement basées sur des estimations arithmétiques : la direction du Groupe précise qu'il ne s'agit que de montants estimatifs et qu'aucune modélisation précise n'a encore été effectuée en l'absence de données financières précises à l'heure actuelle.

Autant que nous puissions en juger, le poids des SG&A chez ALTRAN en regard du CA consolidé est de 3,7 points supérieurs à celui de CAPGEMINI.

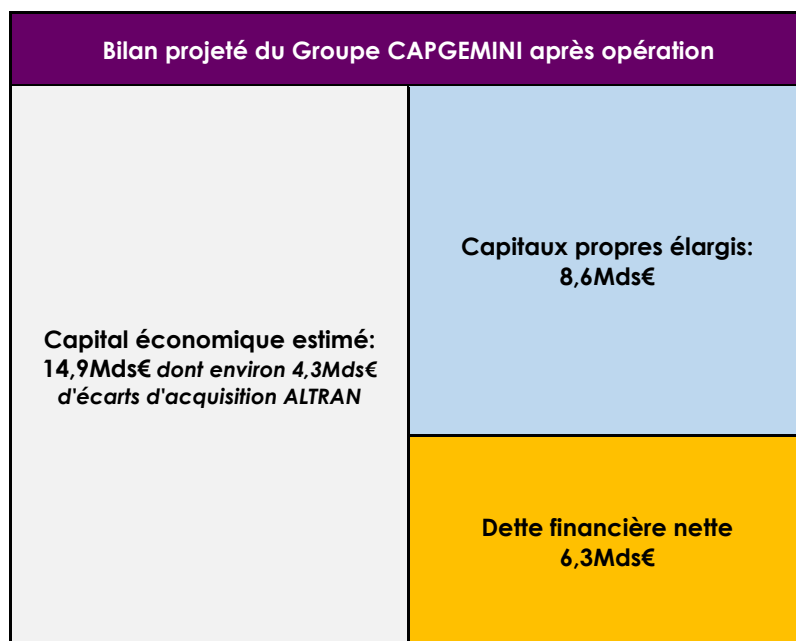
→ la combinaison des 2 structures de coûts sur la base des résultats 2018 fait ressorti un poids global des SG&A de l'ordre de 15,6% : contre 15,1% en moyenne sur les 3 dernières années chez CAPGEMINI

→ Ce différentiel n'est donc pas véritablement déstabilisant pour le nouvel ensemble

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Une opération financée par le recours à la dette mais CAPGEMINI conserverait une structure financière parfaitement saine

Emplois	Mds€	Ressources	Mds€
Ecart d'acquisition ALTRAN	4,3	Dette d'ATRAN	1,4
Actifs résiduels	0,7	Dette contractée par CAPGEMINI pour l'acquisition d'ALTRAN	3,6
	5,0		5,0



- ✓ CAPGEMINI rachètera la dette portée par ALTRAN.
 - Une dette sensiblement renforcée lors de l'acquisition d'ARICENT.
 - La dette financière nette d'ALTRAN oscillerait eux environ de 1,4Md€ fin 2019 (elle était de 1,7Mds€ fin 2018).
- ✓ La valeur des capitaux propres consolidés corrigés des écarts d'acquisition d'ALTRAN amène à constater que l'essentiel de la valeur du Groupe est son fonds de commerce.
- ✓ La nouvelle dette financière portée par CAPGEMINI pourrait représenter environ 6,3Mds€.
 - Mise en regard du niveau d'EBITDA du nouvel ensemble (qui peut être estimé à 2,57Mds€ sur la base de la combinaison des projections) cette dette représenterait 2,4 année d'EBITDA soit un niveau tout fait raisonnable.

L'immiscion du fonds Elliott ne semble pas en mesure de déstabiliser l'opération mais risque de réduire la marge de manœuvre de CAPGEMINI

Présentation du fonds ELLIOTT

- ✓ Elliott Management Corporation est l'un des plus anciens gestionnaires de fonds. Il a été fondé en 1977.
- ✓ Depuis le 1er janvier 2019, la valeur des actifs financiers détenus au sein de cette structure s'élève à 34 milliards de dollars.
- ✓ La société emploie 464 personnes, dont 168 professionnels de l'investissement, dans son siège principal à New York et ses bureaux affiliés ailleurs aux États-Unis, à Londres, à Hong Kong et à Tokyo
- ✓ La mission principale de ce fonds consiste à négocier des titres sur l'ensemble de la structure capitalistique des entreprises avec comme objectif principal de maximiser le rendement des entreprises dans lesquelles, il détient une portion du capital.
- ✓ La particularité du fonds ELLIOTT réside dans sa capacité à pouvoir influencer l'orientation stratégique et économique des sociétés malgré son poids actionnarial relativement faible mais important pour peser dans les décisions.



L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Quelle est la stratégie générale du fonds ELLIOTT ?

1. La prise de participation

La stratégie normalement adoptée, même si elle n'est pas exclusive, consiste à prendre une participation significative mais minoritaire dans une société et, par conséquent, en se prévalant également de la réglementation relative à la protection des actionnaires minoritaires, à entraver les initiatives des administrateurs en exercice.

2. L'activisme auprès des sociétés dans lesquelles il détient une participation

Ces derniers sont invités à tout mettre en œuvre pour créer des liquidités à verser aux actionnaires en limitant les coûts, en réduisant les effectifs et en vendant une branche d'activité ou la société elle-même.

3. Si opposition ou résistance, utilisation de moyens de pression juridico-économiques

Si la structure administrative préexistante tente de résister, l'investisseur activiste passe aux moyens forts, demandant le retrait et le remplacement par des éléments qui lui conviennent.

- Dans cette action, il trouve de précieux alliés auprès d'autres investisseurs traditionnels, tels que les fonds communs de placement et les fonds de pension, qui sont très heureux de « participer au banquet », laissant aux autres le rôle très actif

Dans la poursuite de cette stratégie, aucun moyen n'est épargné : on passe des objections économiques-financières à celles de nature procédurale et juridique, pour arriver, dans les cas les plus « épineux », aux plus personnels.

Ces initiatives s'avèrent la plupart du temps fructueuses, mais dans le cas du fonds Elliott, du moins jusqu'à maintenant, elles ont toujours été fructueuses, lui permettant d'atteindre **un rendement annuel moyen de 14%** au cours des vingt dernières années.

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

Les dernières actions majeures d'ELLIOTT dans le monde



- ✓ (Première société de télécommunications israélienne) dont le fondateur Shaul Elovitch a été « convaincu » de vendre sa participation majoritaire



- ✓ L'américaine **Arconic** (actif dans le secteur de l'aluminium) dont le directeur Klaus Kleinfeld a dû démissionner après une longue bataille qui l'avait conduit à une dépression nerveuse



- ✓ La Coréenne **Hyundai**, qui a dû renoncer à son plan de restructuration l'an dernier, est maintenant sous la pression du fonds pour générer plus de profit pour ses actionnaires.



- ✓ La Japonaise **Hitachi** qui, après trois ans de dur litige, accepte de « liquider » le fonds, en rachetant à un prix très élevé la part minoritaire que le fonds détenait dans la société Ansaldo STS

- D'autres usines américaines subissent la même contrainte, comme Novell, BMC, EMC avec sa célèbre filiale VMware, Riverbed Technology.
- A son tour, Juniper Networks parvient à éviter la vente à des tiers, mais est « convaincu » d'un rachat de ses actions à hauteur de 2 milliards de dollars et d'une réduction significative de son personnel.

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

En Italie, ELIOTT est entré en confrontation avec VIVENDI sur TELECOM ITALIA

2018 -2019



- ✓ La société Vivendi contrôlait TELECOM ITALIA avec une participation de 24%, jusqu'à l'année dernière et était dirigée par le financier français M. Bolloré.
- ✓ Cette situation n'a pas été appréciée par le gouvernement italien, qui craignait une « colonisation » française du secteur, notamment en ce qui concerne le réseau d'infrastructures stratégiques qui n'avait pas été exclu lors de la privatisation de l'entreprise au début des années 90.
- ✓ C'est à ce moment que le fonds Elliott intervient, **acquérant une participation de 9%**, anticipant un accord sur un éventuel transfert du réseau à l'Etat.
- ✓ **En quelques mois, Elliott, s'alliant à d'autres investisseurs institutionnels et avec le soutien décisif de la Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo (Caisse d'Épargne de Padoue et de Rovereto) italienne, a pris le contrôle du conseil d'administration lors du vote de l'assemblée générale de Vivendi.**

L'offre Publique d'Acquisition de CAPGEMINI

En France, le fonds Elliott s'attaque à Pernod Ricard : l'américain affirme détenir 2,5 % du groupe familial de spiritueux

2018 -2019



- ✓ Le fonds estime également que l'entreprise dirigée par Alexandre Ricard, petit-fils de son fondateur, a perdu des parts de marché dans de nombreux segments comme la vodka, le whisky nord-américain ou le gin. Il pointe aussi du doigt l'acquisition d'Absolut pour 6 milliards d'euros.
- ✓ Une opération qui « n'a pas répondu aux attentes espérées ». Même s'il reconnaît que le timing était malchanceux, l'opération ayant été menée en 2008, juste avant la crise financière.
- ✓ Enfin, **dans les objectifs d'Elliott, la gouvernance et la culture de Pernod Ricard**. Le fonds estime que la famille Ricard pèse plus au conseil d'administration qu'elle ne devrait vu son poids actionnarial. Elle détient aujourd'hui 15 % du capital et 20 % des droits de vote.
- ✓ **La culture de Pernod Ricard, très décentralisée, très « insulaire », est dénoncée comme n'étant pas compatible avec les enjeux d'une multinationale.**
- ✓ Les représentants du fonds activiste ont rencontré Alexandre Ricard courant novembre et lui ont exposé leurs vues. Ils demandent « un plan d'amélioration opérationnelle plus ambitieux et l'alignement de la gouvernance d'entreprise avec les meilleures pratiques du marché ».
- ✓ **En rendant publique sa position, Elliott souhaite maintenant la faire connaître aux actionnaires de Pernod Ricard et tente de les rallier, franchissant une nouvelle étape dans sa lutte d'influence.**

Depuis l'annonce de la volonté de CAPGEMINI d'acquérir ALTRAN, ELLIOTT renforce ses positions sur le titre ALTRAN

ELLIOT	equity swaps	En % des actions	En % des droits de votes
12-juil-19	5 070 000	2,0%	2,0%
15-juil-19	6 140 000	2,4%	2,4%
18-juil-19	7 808 000	3,0%	3,1%

- ✓ Le 12 juillet, le fonds ELLIOT annonce s'est positionné via des produits dérivés sur des actions représentant environ 2% du capital d'ALTRAN Technologies.
- ✓ Le 18 juillet dernier, le fonds renforce ses position avec environ 7,8 million d'equity SWAP ce qui représenterait environ 3% du capital d'ALTRAN.
- ✓ Le passage du seuil de 95% à 90% pour pouvoir déclencher une procédure de retrait obligatoire via la promulgation de la Loi PACTE permet à CAPGEMINI d'être moins exposé au franchissement du seuil bloquant la demande de retrait.

VII. Questionnement autour des problématiques RH

Quid de l'organisation cible du métier de l'ingénierie dans le groupe CAPGEMINI

- ✓ La direction de CAPGEMINI précise ne pas avoir projeté d'organisation cible.
- ✓ La phase d'intégration débiterait par une période d'observation de 6 semaines au cours du premier trimestre 2020.
- ✓ 2 questions majeures méritent d'être soulevée et suivies avec attention
 - Quel est le dispositif en place au sein de CAPGEMINI en matière de gestion des frais centraux
 - Si il existe des centres de services partagés hors de France il semble à l'issue de nos entretiens que les fonctions administratives sont encore assez largement Implantées en France
 - Ainsi, et au-delà de l'attention portée au pur processus d'intégration des fonctions support ALTRAN, la stratégie de CAPGEMINI en matière de mise en place de Share Services hors France doit être un sujet d'attention.
 - Quel est le dispositif de rétention des « personnes clés »
 - Suite aux contrariétés rencontrées lors de l'acquisition d'Ernst & Young Consulting en 2000, CAPGEMINI a nécessairement déployé des dispositifs particuliers pour éviter la perte des compétences critiques et stratégiques : la réussite des récentes acquisition (igate pour la dernière majeure en date) semble aller dans ce sens
 - Le partage de ces dispositifs avec le CCE/CEE une fois l'OPA achevée est un sujet majeur à double titre.
 - L'efficacité de ce dispositif sera essentielle à la réussite de l'intégration et l'atteinte de synergies visées
 - Et notamment en prévision de la mise en place d'une organisation commerciale commune pour les comptes/territoires où les Groupes sont présents et pour lesquels des choix managériaux devront être faits.

Questionnement autour des problématiques RH

La question de la capacité des instances représentatives du personnel d'ALTRAN à exercer le droit de suite doit être une priorité

- ✓ Le devenir du CCE actuel de l'UES (et futur CSE) ALTRAN est également une question majeure lorsqu'il faut évoquer l'exercice du droit de suite de l'instance postérieur à l'OPA.
- ✓ L'existence d'une UES chez CAPGEMINI, en France, et les conditions de l'exercice des mandats de l'instance « ALTRAN » doivent pouvoir être évoqués.
- ✓ A ce titre une clarification rapide des différentes options envisageables en matière d'organisation future des instances serait optimale afin que le processus d'intégration chez CAPGEMINI puisse être partagé avec les instances disposant des référentiels historiques ALTRAN.

Questionnement autour des problématiques RH
