

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR LA SOCIETE



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 (« AMF »), l'AMF a, en application de la décision de conformité de la présente offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire en date du 27 octobre 2020, apposé le visa n° 20-531 sur la présente note en réponse. La présente note en réponse a été établie par Sodifrance 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'Autorité des marchés financiers 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 est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Sodifrance (www.sodifrance.fr) et peut également être obtenu sans frais auprès de :

Sodifrance
Avenue Saint-Vincent,
Parc d'Activité la Bretèche,
35760 Saint-Grégoire

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

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

Table des matières

I. PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1 Contexte de l'Offre	5
1.2 Répartition du capital social et des droits de vote des sociétés HP2M et Strateg'e. Boss avant et après l'Acquisition du Bloc de Contrôle	8
1.3 Motifs de l'Offre	9
1.4 Rappel des termes de l'Offre	10
1.3.1 Termes de l'Offre	10
1.3.2 Modalités de l'Offre	10
1.3.3 Procédure d'apport à l'Offre	11
II. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	12
III. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	19
IV. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	20
V. INFORMATION DES SALARIES DE SODIFRANCE	20
VI. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	20
VII. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE	21
VIII. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE	21
8.1 Structure et répartition du capital	21
8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	22
8.3 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	22
8.4 Participations directes ou 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	22
8.5 Droits de contrôle spéciaux	22
8.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	23
8.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	23
8.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la société	23
8.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance	23
8.8.2 Règles applicables à la modification des statuts	24
8.9 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	24
8.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	24
8.11 Indemnités de départ au profit des dirigeants en cas d'offre publique	24
IX. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LE CONTENU DE L'OFFRE	25

X. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA PRESENTE NOTE EN REPONSE 25

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Sopra Steria Group, société anonyme au capital de 20.547.701 euros, dont le siège social est situé PAE Les Glaisins, Annecy-le-Vieux, 74940 Annecy, France, identifiée au registre du commerce et des sociétés de Annecy sous le numéro 326 820 065 et dont les actions sont admises sur le marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000050809 (« **Sopra Steria** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Sodifrance, société anonyme au capital social de 5.870.000 euros, dont le siège social est situé Avenue Saint-Vincent, Parc d'Activité la Bretèche, 35760 Saint-Grégoire, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 383 139 102 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000072563 (« **Sodifrance** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Sodifrance au prix unitaire de 18 euros (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition indirecte par l'Initiateur, par voie de cession hors marché, le 16 septembre 2020, de 3.425.144 Actions, représentant 94,03% du capital social et 96,87% des droits de vote de la Société¹. Au résultat de ces acquisitions, à la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient indirectement 3.425.144 actions et 6.850.288 droits de vote de la Société, représentant 94,03% du capital social et 96,87% des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 217.613 actions, représentant 5,97% du capital social et 3,13% des droits de vote de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre est ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation. Elle est réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

Dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Sodifrance non apportées à l'Offre (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur,

¹ Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 3.642.757, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 7.071.684, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 30 septembre 2020.

moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 18 euros par action, nette de tous frais, les actions Sodifrance non apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Bryan, Garnier & Co, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** ») pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 5 octobre 2020. Il est précisé que Bryan, Garnier & Co garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans la Note d'Information de l'Initiateur qui a été mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.sodifrance.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et qui peut être obtenue sans frais auprès de l'Initiateur (PAE Les Glaisins, Annecy-le-Vieux, 74940 Annecy, France) et de l'Etablissement Présentateur (26 Av. des Champs-Élysées, 75008 Paris).

1.1 Contexte de l'Offre

À l'issue d'un processus concurrentiel de cession du groupe Sodifrance, Sopra Steria a fait part de son intérêt pour un rapprochement par une lettre d'intention en date du 30 janvier 2020.

Au cours de la période entre novembre 2019 et mai 2020, l'Initiateur a eu accès à un nombre limité d'informations concernant la Société dans le cadre d'une procédure dite de *data room*. Il est précisé qu'à la connaissance de l'Initiateur, les informations qui lui ont été communiquées par la Société l'ont été 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 (AMF – DOC-2016-08).

Sopra Steria a signé le 20 février 2020 un protocole de négociations exclusives avec les actionnaires majoritaires de Sodifrance en vue de l'acquisition indirecte de 3.425.144 actions Sodifrance (correspondant à 94,03% du capital social et 96,87% des droits de vote à cette date) (l'« **Acquisition du Bloc de Contrôle** »), via l'acquisition de 100% du capital social et des droits de vote des sociétés (i) HP2M, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé Avenue Saint-Vincent, Parc d'Activité la Bretèche, 35760 Saint-Grégoire, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 503 665 325 (« **HP2M** »), et (ii) Strateg'e.Boss, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 2, rue Régnier, 44000 Nantes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 794 273 680 (« **Strateg'e.Boss** »).

Un bloc d'actions serait acquis indirectement par Sopra Steria auprès des principaux actionnaires de HP2M et Strateg'e. Boss, correspondant à un prix par transparence de 17,16 euros (correspondant à l'arrondi de 17,157 euros) par action Sodifrance, et deux autres blocs d'actions seraient acquis auprès de deux actionnaires de HP2M à un prix supérieur en application d'accords contractuels préexistants,

correspondants à un prix par transparence de respectivement 17,92 euros (correspondant à l'arrondi de 17,922 euros) et 17,99 euros (correspondant à l'arrondi de 17,993 euros) par action Sodifrance.

La signature de ce protocole de négociations exclusives a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par Sopra Steria le 21 février 2020 précisant les principaux termes de l'opération envisagée.

La Société et Sopra Steria ont engagé les procédures d'information et de consultation de leurs instances représentatives du personnel (« **IRP** »). Ces procédures ont été achevées par la Société et Sopra Steria le 20 avril 2020 et le 25 juin 2020, respectivement. Les IRP ont émis un avis favorable sur le projet d'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Le 9 juillet 2020, Sopra Steria et les actionnaires majoritaires de Sodifrance ont conclu un contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle par Sopra Steria (le « **Contrat de Cession d'Actions** »). La signature de ce contrat a fait l'objet d'un communiqué de presse de Sopra Steria le jour même.

Le Contrat de Cession d'Actions ne contient aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix et ne prévoit aucun mécanisme de réinvestissement des cédants dans la Société ou une société du groupe de l'Initiateur.

Le 31 juillet 2020, le Conseil de surveillance de la Société a désigné, sur avis de son comité ad hoc, le cabinet FINEXSI, représenté par Monsieur Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, II et III du règlement général de l'AMF.

Les conditions suspensives stipulées dans le Contrat de Cession d'Actions ayant été levées (en ce compris l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence), Sopra Steria a, le 16 septembre 2020, indirectement acquis 3.425.144 actions Sodifrance, représentant et 6.850.288 droits de vote de la Société et détient au résultat de cette acquisition 94,03% du capital et 96,87% des droits de vote de la Société². L'Acquisition du Bloc de Contrôle a été réalisée aux conditions prévues dans le protocole de négociations exclusives, à savoir, l'acquisition d'un bloc d'actions auprès des principaux actionnaires de HP2M et Strateg'e. Boss, correspondant à un prix par transparence de 17,16 euros (correspondant à l'arrondi de 17,157 euros) par action Sodifrance, et l'acquisition de deux autres blocs d'actions acquis auprès de deux actionnaires de HP2M à un prix supérieur en application d'accords contractuels préexistants, correspondants à un prix par transparence de respectivement 17,92 euros (correspondant à l'arrondi de 17,922 euros) et 17,99 euros (correspondant à l'arrondi de 17,933 euros) par action Sodifrance, tel que détaillé à la section 1.1.2 de la Note d'Information.

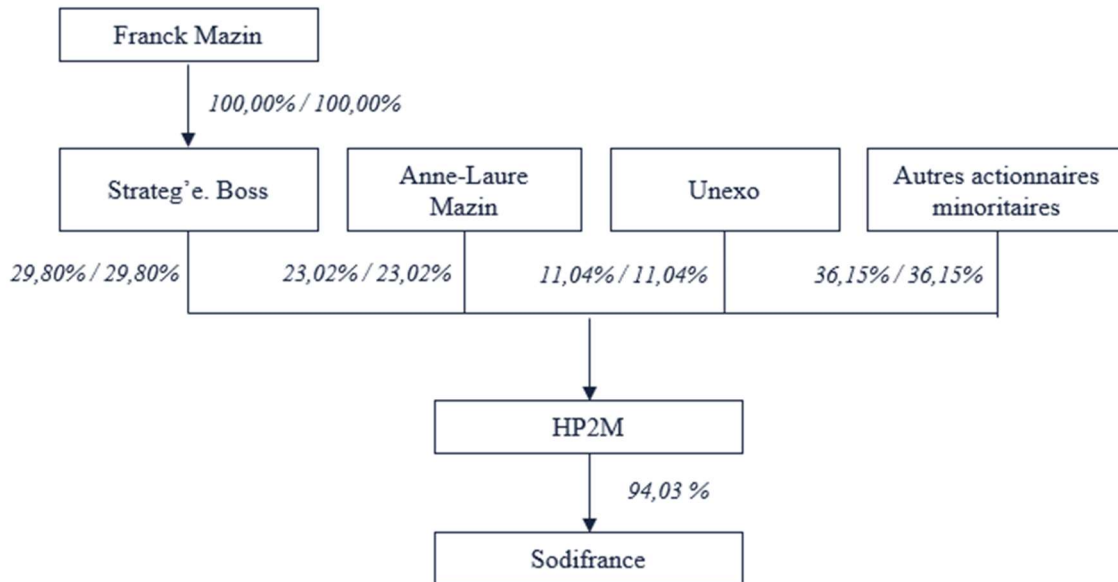
Dans un communiqué de presse du 16 septembre 2020, Sopra Steria a annoncé la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et son intention de mettre en œuvre la présente Offre au prix de 18 euros par action.

² Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 3.642.757, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 7.071.684, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 30 septembre 2020.

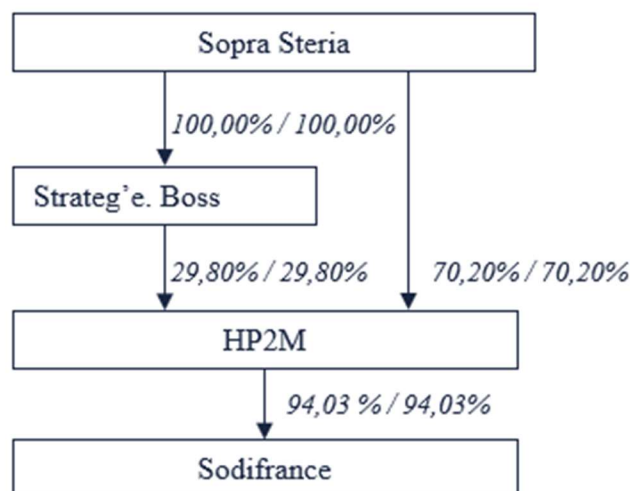
L'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition de titres de la Société ou de HP2M au cours des douze derniers mois précédent la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Suite à l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le contrôle de la Société a évolué de la manière suivante :

Contrôle de la Société avant l'Acquisition du Bloc de Contrôle (Capital détenu / Droit de vote) :



Contrôle de la Société après l'Acquisition du Bloc de Contrôle (Capital détenu / Droit de vote) :



1.2 Répartition du capital social et des droits de vote des sociétés HP2M et Strateg'e. Boss avant et après l'Acquisition du Bloc de Contrôle

(a) Répartition du capital social et des droits de vote de HP2M

Le capital social et les droits de vote de HP2M avant l'Acquisition du Bloc de Contrôle étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote		Valeur de Sodifrance par transparence
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	
Strateg'e.Boss	2.159.638	29,80%	2.159.638	29,80%	17.157
Anne-Laure MAZIN	1.668.574	23,02%	1.668.574	23,02%	17.157
Frédéric RIVIERE de PRECOURT	47.619	0,66%	47.619	0,66%	17.157
UNI EXPANSION OUEST (Unexo)	800.000	11,04%	800.000	11,04%	17.157
SODERO PARTICIPATIONS	350.000	4,83%	350.000	4,83%	17.157
BRETAGNE PARTICIPATIONS	450.000	6,21%	450.000	6,21%	17.157
GRAND SUD OUEST CAPITAL	400.000	5,52%	400.000	5,52%	17.157
ARKEA CAPITAL INVESTISSEMENT	400.000	5,52%	400.000	5,52%	17.157
Emmanuel FOUQUAY	38.095	0,53%	38.095	0,53%	17.157
JE3A CAPITAL	415.187	5,73%	415.187	5,73%	17.993
HEBERT CAPITAL	471.528	6,51%	471.528	6,51%	17.922
Marc POCHER	20.000	0,28%	20.000	0,28%	17.157
Yann TREAL	27.619	0,38%	27.619	0,38%	17.157
Total	7.248.260	100%	7.248.260	100%	

Actionnaires	ANR / Action HP2M	Quote part d'ANR	Prix versé par l'initiateur	Valeur de Sodifrance par transparence
Strateg'e.Boss	7.76	16.759.902	16.761.069	17.157
Anne-Laure MAZIN	7.76	12.948.993	12.948.993	17.157
Emmanuel FOUQUAY	7.76	295.637	295.637	17.157
Frédéric RIVIERE de PRECOURT	7.76	369.548	369.548	17.157
Yann TREAL	7.76	214.338	214.338	17.157
Marc POCHER	7.76	155.210	155.210	17.157
HEBERT CAPITAL	7.76	3.659.300	3.829.650	17.922
JE3A CAPITAL	7.76	3.222.065	3.386.032	17.993

UNI EXPANSION OUEST (Unexo)	7.76	6.208.412	6.208.412	17.157
SODERO PARTICIPATIONS	7.76	2.716.180	2.716.180	17.157
BRETAGNE PARTICIPATIONS	7.76	3.492.232	3.492.232	17.157
GRAND SUD OUEST CAPITAL	7.76	3.104.206	3.104.206	17.157
ARKEA CAPITAL INVESTISSEMENT	7.76	3.104.206	3.104.206	17.157
Total		56.250.227	56.585.712	

Depuis l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le capital social et les droits de vote de HP2M sont entièrement détenus par Sopra Steria.

(b) Répartition du capital social et des droits de vote de Strateg'e. Boss

Le capital social et les droits de vote de Strateg'e. Boss avant l'Acquisition du Bloc de Contrôle étaient entièrement détenus par Monsieur Franck Mazin et sont, depuis l'Acquisition du Bloc de Contrôle, entièrement détenus par Sopra Steria.

1.3 Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'un projet de création d'un leader français des services du numérique dédiés au secteur de l'assurance et de la protection sociale, secteur à fort potentiel de croissance et sur lequel Sopra Steria a de fortes ambitions et de consolidation de la position de Sopra Steria parmi les acteurs majeurs du secteur bancaire.

Sopra Steria a l'intention, en étroite collaboration avec les collaborateurs de Sodifrance, de devenir un partenaire stratégique des clients en s'appuyant notamment sur les compétences de Sodifrance et son expertise technologique dans la modernisation des patrimoines applicatifs.

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre. En effet, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échanges sur les actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des actions Sodifrance n'est plus justifié.

Par ailleurs, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur un marché réglementé et par conséquent aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Paris.

1.4 Rappel des termes de l'Offre

1.3.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 5 octobre 2020 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions Sodifrance non détenues par Sopra Steria, ainsi que le Projet de Note d'Information. Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Cette Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 2° du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 18 euros par action, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions Sodifrance visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre, moyennant une indemnisation en numéraire de 18 euros par action Sodifrance, nette de tous frais.

1.3.2 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 5 octobre 2020. Un avis de dépôt ainsi qu'une attestation de l'avis a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de Note d'Information de l'Initiateur est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur ainsi que de Bryan Garnier & Co, et a été mis en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I-3° du règlement général de l'AMF, la Société a déposé le projet de Note en Réponse le 5 octobre 2020, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du Conseil de surveillance en application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

L'AMF a publié sur son site internet 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. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité a emporté visa de la Note d'Information.

La Note d'Information, une fois le visa de l'AMF reçu, et le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sont, conformément aux articles 213-27 et 231-28, tenus à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de

l'ouverture de l'Offre aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.soprasteria.com).

La présente Note en Réponse et le document « Autres Informations » seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public par 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.sodifrance.com), et pourront être obtenus sans frais au siège social de Sodifrance, Avenue Saint-Vincent, Parc d'Activité la Bretèche, 35760 Saint-Grégoire.

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, 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 le deuxième jour de négociation suivant la décision de conformité de l'AMF s'agissant de la note en réponse et au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre s'agissant du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de Sodifrance (www.sodifrance.fr).

L'Offre Publique d'achat simplifiée sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

1.3.3 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son règlement général. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

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

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions Sodifrance à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre, au plus tard le dernier jour de l'Offre :

- auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte (établissement de crédit, entreprise d'investissement etc.) pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au porteur ou administré en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire ;
- auprès de CIC Market Solutions, 6, avenue de Provence, 75009 Paris, pour les actionnaires détenant leurs actions Sodifrance sous la forme nominative pure en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actions Sodifrance détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, il est précisé que les titulaires d'actions Sodifrance devront au préalable demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs actions Sodifrance sont détenues au nominatif administré, ou (ii) auprès de CIC Market Solutions si leurs actions Sodifrance sont détenues au nominatif pur. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

L'apport des actions Sodifrance à l'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de 2 jours de négociation après l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Bryan, Garnier & Co., agissant en qualité de membre acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Les ordres de présentation des actions Sodifrance à l'Offre seront irrévocables.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différent ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

II. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 5 octobre 2020, sur convocation de son Président, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil de surveillance étaient présents ou représentés. La séance était présidée par Pascal Leroy. Le Président a rappelé les termes de l'Offre aux membres du Conseil de surveillance tels que repris dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur. Les membres du Conseil de surveillance ont ensuite étudié le Projet de Note en Réponse de la Société.

La délibération du Conseil de surveillance contenant son avis motivé est reproduite ci-dessous :

« Le Président du Conseil de surveillance informe à titre préalable les membres du Conseil de surveillance que suite à des discussions entre l'AMF et l'Etablissement Présentateur, intervenues postérieurement à la convocation du présent conseil, l'AMF a qualifié l'opération à intervenir d'offre

publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire et non plus d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire comme cela figurait initialement à l'ordre du jour.

Il s'agit donc pour les membres du Conseil de surveillance de se prononcer dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), qui sera déposé le 5 octobre 2020 auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») par Sopra Steria, société anonyme au capital social de 20.547.701 euros, dont le siège social est situé ZAE Les Glaisins, Annecy-le-Vieux – 74940 ANNECY, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'ANNECY sous le numéro 326 820 065 (« **Sopra Steria** » ou l'« **Initiateur** »), visant la totalité des actions Sodifrance (les « **Actions** ») non détenues par l'Initiateur, au prix de 18 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

Le Président du Conseil de surveillance indique au Conseil de surveillance qu'il lui appartient, en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Il est rappelé que le Conseil de surveillance est composé de sept membres, dont un membre ancien actionnaire de la Société, deux membres indépendants, et quatre membres ayant un lien avec l'Initiateur, ces derniers se trouvant donc en situation potentielle de conflit d'intérêts, ce qui justifie d'autant l'intervention du cabinet FINEXSI, en tant qu'expert indépendant.

Le Président du Conseil de surveillance précise que les documents suivants relatifs à l'Offre ont été communiqués aux membres du Conseil de surveillance préalablement à la présente réunion :

- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »), qui décrit notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur ;
- le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ; et
- le projet de rapport du cabinet FINEXSI, expert indépendant, sur les conditions financières de l'Offre, en date du 5 octobre 2020.

Au préalable, le Président du Conseil de surveillance rappelle les diligences effectuées par le Conseil de surveillance et le comité ad hoc aux fins de la préparation de cet avis motivé, et notamment le processus et le fondement de la désignation d'un expert indépendant appelé à rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

Afin de désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, le Conseil de surveillance, lors de sa réunion du 22 juillet 2020, a constitué un comité ad hoc composé de trois membres : Madame Anne-Laure MAZIN (Présidente du Conseil de Surveillance), Madame Anita BERTIN et Monsieur Pascal LEROY (membres indépendants) et a initié un processus d'appel d'offres au cours duquel différents cabinets d'expertise ont été informés de manière précise et complète de la mission envisagée, des termes et modalités de cette mission, de son fondement réglementaire, ainsi que des situations de conflit d'intérêt identifiées.

Le 31 juillet 2020, le Conseil de surveillance a décidé à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, de désigner pour cette mission le cabinet FINEXSI (l'« **Expert Indépendant** »), en application des dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, II et III du règlement général de l'AMF.

Cette désignation est intervenue compte tenu des références et des expériences de FINEXSI, du profil des équipes dédiées ainsi que des honoraires proposés.

Principales diligences accomplies aux fins de la préparation de cet avis motivé

Le Conseil de surveillance a assuré le suivi des travaux de l'Expert Indépendant dans le cadre prévu par la réglementation applicable. Le Conseil de surveillance 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, notamment au regard du temps nécessaire à l'étude du dossier.

Dans le cadre de l'exécution de sa mission, le comité ad hoc nommé par le Conseil de surveillance a échangé avec l'Expert Indépendant le 30 septembre 2020 et le 5 octobre 2020. Lors de ces échanges, l'Expert Indépendant a confirmé que l'ensemble des documents et informations nécessaires à la réalisation de sa mission lui avait bien été communiqué en temps utile. L'Expert Indépendant a par ailleurs présenté son programme de travail détaillé, les diligences accomplies dans le cadre de sa mission et l'état d'avancement de ses travaux. Les membres du Conseil de surveillance ont discuté avec l'Expert Indépendant des méthodes d'évaluations financières utilisées et des principaux indicateurs financiers analysés au regard de la spécificité de la Société, du marché sur lequel intervient la Société et de l'environnement dans lequel elle évolue. L'Expert Indépendant, après avoir présenté ses diligences, a ensuite communiqué ses conclusions préliminaires sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Conclusions du Rapport de l'Expert Indépendant

L'Expert Indépendant a retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- Les transactions récentes intervenues sur le capital de Sodifrance ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« DCF ») ;

L'Expert Indépendant a également analysé la référence suivante :

- Le cours de bourse de Sodifrance ;

À titre secondaire, l'Expert Indépendant a mis en œuvre les méthodes suivantes :

- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers ;
- La méthode analogique fondée sur les transactions comparables.

L'Expert Indépendant a conclu :

En ce qui concerne le prix d'Offre :

La présente Offre qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire est proposée à l'ensemble des actionnaires de Sodifrance à un prix de 18 € par action, correspondant au prix le plus élevé (arrondi à l'euro supérieur)

de l'acquisition du bloc majoritaire de HP2M par Sopra Steria. Cette transaction de référence s'inscrit dans un processus compétitif de cession organisé avant la crise sanitaire.

Ce prix extériorise une prime de +11,6% sur la valeur intrinsèque de la Société, déterminée selon la méthode du DCF sur la base du plan d'affaires du management, qui donne la pleine valeur.

Ce prix s'établit au-dessus de la référence usuelle du cours de bourse moyen pondéré 60 jours au 14 février 2020, dernier jour de cotation précédent l'annonce de l'opération (étant précisé qu'il n'y pas eu d'échange de titres entre le 15 et le 21 février 2020, date d'annonce de l'opération), et extériorise une prime de +6,7%.

Le prix extériorise également une prime par rapport aux approches analogiques par les comparables boursiers (entre +8,2% et +21,4%) et les transactions comparables (entre +4% et +10,5%) mises en œuvre à titre secondaire.

En ce qui concerne les accords connexes :

L'examen de la convention de services conclue entre M. Franck Mazin et Sopra Steria n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause le caractère équitable de la présente Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de Sodifrance.

En conséquence, à la date du présent rapport, l'Expert Indépendant est d'avis que le prix d'Offre de 18 € par action est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de Sodifrance.

Cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire égale au prix d'Offre, soit 18 € par action.

Conclusions du Conseil de surveillance

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

- L'Initiateur détient à ce jour, directement et indirectement, 3.425.144 Actions, représentant 94,03 % du capital social et 96,83 % des droits de vote de la Société.
- L'Offre fait suite à l'achat par l'Initiateur le 16 septembre 2020 (i) d'un bloc d'actions auprès des principaux actionnaires de HP2M et Strateg'e. Boss, correspondant à un prix par transparence de 17,16 euros par action Sodifrance, et (ii) de deux autres blocs d'actions auprès de deux actionnaires de HP2M à un prix supérieur en application d'accords contractuels préexistants, correspondants à un prix par transparence de respectivement 17,92 euros et 17,99 euros par action Sodifrance, ce dernier prix ayant été retenu pour fixer le Prix de l'Offre.
- La durée de l'Offre est fixée à dix (10) jours de négociation.
- Dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique d'Achat Simplifiée sera suivi d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur, selon la procédure prévue aux dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

- Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non présentées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre par Action (soit 18 euros par Action), nette de tous frais.
- Le Retrait Obligatoire interviendra après (i) la clôture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et (ii) l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier.

Le Conseil de surveillance a relevé, sur la base des principales intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir :

- S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour la Société et ses salariés :
 - *Stratégie – Politique industrielle et financière* : le rapprochement stratégique de Sodifrance avec Sopra Steria s'inscrit dans la stratégie de création d'un leader français des services du numérique dédiés au secteur de l'assurance et de la protection sociale et de consolidation de la position de Sopra Steria parmi les acteurs majeurs du secteur bancaire. Le rapprochement avec Sodifrance permettra à Sopra Steria d'établir une position de leader en France dans le secteur de l'assurance et de la protection sociale avec un volume d'affaires d'environ 200 millions d'euros, l'acquisition de nouveaux clients et le renforcement de comptes existants. Il complètera l'offre du groupe Sopra Steria dans ce secteur alliant conseil en réponse aux enjeux métiers, solution logicielle en assurance de personnes et expertise technologique et digitale.
Le savoir-faire et l'expertise technologique acquise par Sodifrance dans la modernisation des systèmes d'information et la migration des données constituent notamment un apport très significatif pour Sopra Steria qui disposera alors d'une offre complète chez ses grands clients avec une posture conseil métiers reconnue, une forte empreinte sur les systèmes applicatifs, des positions sur les infrastructures et un savoir-faire dans la transformation industrielle des legacy et la migration de données.
Compte tenu du poids grandissant des enjeux portant sur la protection sociale et l'assurance et le financement de l'économie, notamment au regard des réformes passées, en cours et à venir, ce projet d'acquisition revêt une importance particulière et une opportunité majeure pour les activités en France de Sopra Steria Group visant à renforcer son offre dans ces secteurs d'activités et domaines.
La forte complémentarité géographique entre Sopra Steria et Sodifrance devrait permettre de renforcer le maillage territorial des activités en France : la forte empreinte locale de Sopra Steria, avec près de 40 établissements en France, se voit renforcée ce qui affirme encore davantage le positionnement d'acteur global local en France.
 - *Direction de la Société et organes sociaux* : à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du Conseil de surveillance et du Directoire de la Société a fait l'objet de modifications afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société. A la date de la Note d'Information, le Conseil de surveillance de la Société est composé de : Monsieur Vincent Paris, en qualité de président du Conseil de surveillance ; Madame Anne-Laure Mazin ; Madame Anita Bertin, en qualité d'administrateur indépendant ; Monsieur Pascal Leroy, en qualité d'administrateur indépendant ; Monsieur Etienne du Vignaux ; Madame Kathleen Clark-Bracco ; Madame Yvane Bernard-Hulin.
Madame Anne-Laure Mazin, Madame Anita Bertin, et Monsieur Pascal Leroy ont d'ores

et déjà fait part de leur intention de démissionner de leurs fonctions de membre du Conseil de surveillance à l'issue de l'Offre afin de permettre le renouvellement de l'intégralité du Conseil de surveillance. A la date de la Note d'Information, Monsieur Cyril Malargé exerce les fonctions de président du Directoire tandis que les deux autres membres du Directoire sont : Monsieur Yann Tréal ; Monsieur Michel Goncalves.

- *Orientation en matière d'emploi* : l'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite et de développement de l'activité de la Société, elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.
 - *Perspective ou non d'une fusion* : Sopra Steria Group procèdera à l'intégration de la Société au cours du premier semestre 2021 au sein de l'organisation du pôle France de Sopra Steria. Dans cette optique, sous réserve de l'information/consultation préalable des IRP concernées, le cas échéant, l'Initiateur procèdera à une réorganisation du groupe Sodifrance et en particulier, les entités juridiques composant le groupe Sodifrance seront amenées à disparaître à l'issue d'opérations de transmission universelle de patrimoine réalisées conformément à l'article 1844-5 du Code civil au bénéfice de Sopra Steria.
 - *Cotation des actions de la Société* : Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les conditions sont déjà réunies. Le Retrait Obligatoire portera sur les actions Sodifrance non apportées à l'Offre. Il sera effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. Le Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions Sodifrance d'Euronext Paris.
 - *Politique de distribution de dividendes* : à l'issue de l'Offre, la politique de dividendes de Sodifrance continuera d'être déterminée par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société et en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.
 - *Synergies envisagées* : des synergies sont envisagées à la date de la Note d'Information. La complémentarité des offres de la Société et de l'Initiateur devrait permettre des synergies de revenus en particulier dans le secteur de l'Assurance et plus généralement sur le pôle France de l'Initiateur, dont les gains économiques ne sont pas quantifiables par l'Initiateur en raison de la conjoncture incertaine du marché. Les synergies de coût sont estimées à 4,6 millions d'euros sur base annuelle à partir de la 2^{ème} année pour un coût de mise en œuvre de 3,8 millions d'euros.
- S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour la Société et les actionnaires de la Société
- *Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires* : le rapprochement stratégique de Sodifrance avec Sopra Steria projette la Société dans une nouvelle phase

de développement avec un projet industriel ambitieux qui permettra d'offrir encore plus de valeur aux clients de la Société.

Le projet et le positionnement de Sopra Steria auprès des grands donneurs d'ordre en France constituent pour Sodifrance une belle opportunité pour accéder aux marchés cœur de métier des clients, là où se jouent les enjeux de transformation. Les collaborateurs de Sodifrance auront ainsi l'opportunité de développer leur expertise technologique et de monter en compétence sur le métier de leurs clients dans un contexte de collaboration multi-métiers apprenant et très synergique avec les activités de conseil, de cloud et de cybersécurité.

L'organisation en verticaux et en régions de Sopra Steria est adaptée pour accueillir et intégrer les collaborateurs de Sodifrance dans une logique géographique et sectorielle cohérente et respectueuse des acquis de compétence de chacun. Le Centre d'Expertise Digitale de Sopra Steria pourra également constituer un incubateur très intéressant pour les experts technologiques de Sodifrance.

L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions.

Les actionnaires de Sodifrance qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de respectivement 6,7%, 6,8% et 7,4% sur la base des moyennes des cours des 60, 180 et 250 derniers jours de bourse pondérés par les volumes précédant l'annonce de l'Offre.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une décote de 3,2% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Sodifrance au 14 février 2020 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre).

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont précisés à la Section 3 de la Note d'Information. Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre fait par ailleurs l'objet d'une attestation d'équité établie par l'Expert Indépendant.

Avis motivé du Conseil de surveillance

A l'unanimité des membres présents et représentés, le Conseil de surveillance a pris acte :

- de ce 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 minoritaires ;
- que, dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, le projet d'Offre sera suivi d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur ;
- que le Retrait Obligatoire entraînera la radiation des Actions d'Euronext *Growth* permettant de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en s'exonérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société ;

- de ce que l'Initiateur a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en place par la Société et d'accompagner le développement de la Société qui opère dans un secteur marqué par des évolutions constantes et des changements rapides ;
- que l'acquisition de la Société s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société et que l'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale ou de ressources humaines.

À la lumière des considérations qui précèdent, prenant acte des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré, a estimé que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et a décidé à l'unanimité de ses membres :

- de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre, étant précisé qu'en toute hypothèse, les actions non présentées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre par Action (soit 18 euros par Action), nette de tout frais ;
- d'approuver le Projet de Note en Réponse qui lui a été présenté et qui sera publié en application de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF ;
- donne tous pouvoirs au Président du Directoire, Monsieur Cyril Malargé, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :
 - finaliser, signer et déposer auprès de l'AMF le Projet de Note en Réponse de la Société,
 - préparer, 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 ainsi que le communiqué de presse s'y rapportant,
 - 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 à la réalisation de l'Offre, en ce compris tout communiqué de presse.

III. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Aucun membre du Conseil de surveillance ne détient d'actions de la société Sodifrance à la date de dépôt de la présente Note en Réponse.

IV. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société ne détient pas d'action d'auto-contrôle.

V. INFORMATION DES SALARIES DE SODIFRANCE

Conformément à l'article L. 2312-52 du Code du travail, la procédure particulière d'information consultation du comité social et économique en cas d'offre publique d'acquisition n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique engagée par des entités, agissant seules ou de concert, détenant plus de la moitié du capital ou des droits de vote de la cible, et seule l'obligation d'information du CSE prévue par l'article L. 2312-42 du Code du travail s'applique.

VI. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le 31 juillet 2020, le Conseil de surveillance de la Société a désigné FINEXSI en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I-1° et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

FINEXSI a établi un rapport en date du 5 octobre 2020, en considération du projet de note d'information de l'Initiateur publié à cette date, sur lequel a statué le Conseil de surveillance de Sodifrance précité en date du 5 octobre 2020.

Depuis, l'Initiateur a amendé son projet de note d'information pour tenir compte d'une mise à jour des éléments d'appréciation du prix d'Offre sur la base des comptes semestriels 2020 de Sodifrance, et pour fournir des informations plus détaillées sur certains points comme les synergies, convention de prestations de services, transaction entre Sopra Steria et HP2M.

Par conséquent, FINEXSI a mis à jour son rapport pour tenir compte de ces nouveaux éléments. Les modifications par rapport à la version précédente sont limitées, pour l'essentiel, à la mise à jour de la revue critique des éléments d'appréciation du prix d'Offre amendés par la Banque Présentatrice (cf. section 6 du rapport), à des précisions concernant les diligences de l'expert relatives aux transactions intervenues sur le capital de la Société (cf. section 5.4.1 du rapport) ainsi qu'à l'analyse de la convention de prestations de services conclue entre M. Franck MAZIN et Sopra Steria (cf. section 7 du rapport). Il est précisé, en tant que de besoin, que le rapport de FINEXSI en date du 19 octobre 2020 n'a pas modifié les conclusions de l'attestation d'équité sur lesquelles s'est appuyé le Conseil de surveillance de Sodifrance en date du 5 octobre 2020 pour délibérer.

Ce rapport, en date du 19 octobre 2020, est intégralement reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante de la présente Note en Réponse.

VII. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

Monsieur Franck Mazin, ayant quitté ses fonctions de président du Directoire de la Société lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle réalisée le 16 septembre 2020, a conclu avec l'Initiateur le même jour une convention de prestations de services dont l'objet est d'assister et conseiller l'Initiateur sur la conduite de la transition et de l'intégration opérationnelle du groupe Sodifrance, compte tenu notamment de sa connaissance approfondie de la Société du fait de son expérience passée en tant que Président du Directoire de Sodifrance pendant vingt ans.

Il est d'usage que ce type de convention de prestations de services soit conclu dans de telles circonstances. Les modalités de cette convention, décrites ci-dessous, sont en ligne avec les pratiques de marché, au-delà des spécificités propres à l'espèce.

Cette convention a été conclue pour une durée de douze mois et prévoit, en contrepartie de la réalisation des prestations, une rémunération journalière d'un montant de 5.448 euros hors taxes à raison d'une intervention de trois jours par semaine calendaire, sur toute la durée de la convention.

Par ailleurs, Monsieur Franck Mazin sera tenu par (i) un engagement de non-sollicitation du personnel de Sodifrance et de Sopra Steria pendant toute la durée de la convention et pendant une durée d'un an à compter de son terme, et (ii) un engagement de loyauté pendant toute la durée de ladite convention de prestation de services.

Cette convention ne contient aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix.

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre. En particulier, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre.

VIII. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

8.1 Structure et répartition du capital

A la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote théorique*
HP2M	3.425.144	94,03 %	6.850.288	96,83 %

Sous-total Initiateur	3.425.144	94,03 %	6.850.288	96,83 %
Public nominatif	11.583	0,32 %	15.366	0,21 %
Public	206.030	5,65 %	209.030	2,96 %
Total	3.642.757	100 %	7.074.684	100 %

* Conformément à l'article 233-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Transfert d'actions et exercice des droits de vote

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur.

Droit de vote double

L'article 31 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double aux actions inscrites au nominatif depuis au moins deux ans au nom d'un même actionnaire.

8.3 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société et portant sur au moins 0,5 % de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

8.4 Participations directes ou 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

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 et suivants du Code de commerce, par courriers à l'AMF et à la Société en date du 22 septembre 2020, Sopra Steria a déclaré avoir franchi à la hausse du fait de l'Acquisition du Bloc de Contrôle le 16 septembre 2020 tous les seuils légaux et statutaires jusqu'à 90% du capital social et 95% des droits de vote de la Société, et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 24 septembre 2020 sous la référence 220C3861.

8.5 Droits de contrôle spéciaux

La Société n'a pas émis de titres comportant de droits de contrôle spéciaux.

8.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société ne dispose d'aucun système d'actionnariat du personnel.

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

A la connaissance de la Société, à la date de la Présente Note en Réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

8.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la société

8.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil de surveillance résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 20 des statuts de la Société.

Le Conseil de surveillance de la Société est composé de trois membres au moins et de huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. A la date de la Présente Note en Réponse, le Conseil de surveillance est composé de sept membres.

Conformément à l'article L. 225-19 du Code du commerce et aux stipulations de l'article 20.2 des statuts de la Société, nul ne peut être nommé membre du Conseil de surveillance si, ayant dépassé l'âge de 70 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre des membres ayant dépassé cet âge. D'autre part, si du fait qu'un membre du Conseil en fonction vient à dépasser cet âge de 70 ans, la proportion du tiers ci-dessus visée est dépassée, le membre du Conseil de surveillance le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Les membres du Conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, qui peut les révoquer à tout moment. La durée des fonctions d'un membre du Conseil de surveillance est d'une année.

Les membres du Conseil de surveillance sont toujours rééligibles, sous réserve des dispositions légales alors applicables ou celles des statuts de la Société, relatives notamment à leur âge.

En cas de vacance, par décès ou par démission, d'un ou plusieurs sièges de membre du Conseil de surveillance, le Conseil de surveillance peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par les dispositions légales alors applicables.

Le membre du Conseil de surveillance nommé en remplacement d'un autre ne reste en fonctions que pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Les nominations effectuées par le Conseil de surveillance à titre provisoire sont soumises à la ratification de l'assemblée générale ordinaire la plus proche. A défaut de ratification, les délibérations prises par le Conseil de surveillance et les actes accomplis antérieurement par lui n'en demeurent pas moins valables.

Lorsque le nombre des membres du Conseil de surveillance est devenu inférieur au minimum légal, le directoire doit convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire, en vue de compléter l'effectif du Conseil de surveillance.

8.8.2 Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date qui ne peut être postérieure de plus de deux mois à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés.

8.9 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Aucune autorisation ou délégation de compétence en matière d'émission ou de rachat de titres n'a été accordée au Directoire par l'assemblée générale des actionnaires de la Société.

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

A la connaissance de la Société, aucun accord conclu par la Société ne sera modifié ou ne prendra fin en raison du changement de contrôle de la Société.

8.11 Indemnités de départ au profit des dirigeants en cas d'offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord avec la Société prévoyant le versement d'indemnité en cas de départ des membres du Directoire, du Conseil de surveillance ou des salariés en cas d'offre publique.

IX. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LE CONTENU DE L'OFFRE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, seront déposées par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur les sites Internet de la Société (www.sodifrance.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

Sodifrance
Avenue Saint-Vincent,
Parc d'Activité la Bretèche,
35760 Saint-Grégoire

X. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA PRESENTE NOTE EN REPONSE

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

Sodifrance

Par : Cyril MALARGE
Président du Directoire

Annexe

Attestation d'équité du cabinet FINEXSI

Du 19 octobre 2020



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) suivie d'un Retrait Obligatoire (RO) initiée par la société SOPRA STERIA SA visant les actions de SODIFRANCE SA

19 Octobre 2020

Annule et remplace notre précédente attestation d'équité établie en date du 5 octobre 2020.




Sommaire

1. Présentation de l'opération	5
1.1. Sociétés concernées par l'opération	5
1.1.1. Présentation de la société initiatrice	5
1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre	5
1.2. Modalités de l'Offre	6
1.2.1. Titres visés par l'Offre	6
1.2.2. Contexte et motifs de l'Offre	6
1.2.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	8
1.2.4. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	11
2. Déclaration d'indépendance	12
3. Diligences effectuées	13
4. Présentation des activités et de l'environnement économique de SODIFRANCE	15
4.1. Présentation de la société SODIFRANCE	15
4.1.1. Rappel de l'historique	15
4.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle	18
4.2. Présentation des activités de SODIFRANCE	20
4.2.1. Répartition géographique de l'activité de SODIFRANCE	21
4.2.2. Ventilation du chiffre d'affaires de SODIFRANCE par secteurs d'activité	22
4.2.3. Les services et les offres de SODIFRANCE	23
4.3. Les caractéristiques du marché des entreprises de services du numérique	25
4.3.1. Les caractéristiques et les tendances du marché des entreprises de services du numérique	25
4.3.2. Les intervenants sur le marché des entreprises de services du numérique et le positionnement de SODIFRANCE	27
4.3.3. Les perspectives du marché des entreprises de services du numérique	30
4.4. Matrice SWOT	31
4.5. Analyse financière de SODIFRANCE	32
4.5.1. Analyse des exercices 2016-2019	32
4.5.2. Crise sanitaire, résultats du premier semestre 2020 et perspectives	38
5. Evaluation de la société SODIFRANCE	41
5.1. Critères d'évaluation écartés	41
5.1.1. Actif net comptable consolidé	41
5.1.2. Actif net comptable réévalué	41



5.1.3.	Méthode du rendement (capitalisation du dividende)	41
5.1.4.	Valeur liquidative	42
5.1.5.	Objectifs de cours de bourse des analystes	42
5.2.	Critères d'évaluation retenus	42
5.2.1.	Transaction récente intervenue sur le capital de la Société (à titre principal)	42
5.2.2.	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	43
5.2.3.	Analyse du cours de bourse de SODIFRANCE (référence)	44
5.2.4.	Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire).....	46
5.2.5.	Méthode des transactions comparables (à titre secondaire).....	46
5.3.	Données de référence de la société SODIFRANCE	47
5.3.1.	Nombre de titres de référence retenu	47
5.3.2.	Dette financière nette	47
5.4.	Mise en œuvre de la valorisation de la société SODIFRANCE.....	48
5.4.1.	La référence aux transactions récentes intervenue sur le capital de la Société (à titre principal)	48
5.4.2.	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal).....	49
5.4.3.	La référence au cours de bourse	54
5.4.4.	Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire).....	55
5.4.5.	Méthode des transactions comparables (à titre secondaire).....	58
6.	Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par la Banque Présentatrice	60
6.1.	Méthodes et références d'évaluation.....	60
6.2.	Mise en œuvre des différents critères	61
6.2.1.	Données de référence	61
6.2.2.	Méthode des comparables boursiers	62
6.2.3.	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	63
6.2.4.	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société.....	65
6.2.5.	Méthode des transactions comparables	65
6.2.6.	Analyse du cours de bourse.....	65
7.	Accords connexes	66
8.	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre.....	68
8.1.	Synthèse de nos travaux d'évaluation	68
8.2.	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	68
9.	Annexe	70
9.1.	Présentation de FINEXSI et Déroulement de la mission.....	70



Notre attestation d'équité en date du 5 octobre 2020 a été établie en considération du projet de note d'information de SOPRA STERIA publiée à cette date.

Depuis, l'Initiateur a amendé son projet de note d'information pour tenir compte d'une mise à jour des éléments d'appréciation du prix d'Offre sur la base des comptes semestriels 2020 de SODIFRANCE, et pour fournir des informations plus détaillées sur certains points comme les synergies, convention de prestations de services, transaction entre SOPRA STERIA et HP2M.

Par conséquent, la présente attestation d'équité annule et remplace la précédente pour tenir compte de ces nouveaux éléments. Dès lors, les modifications par rapport à notre précédente attestation d'équité sont limitées, pour l'essentiel, à la mise à jour de la revue critique des éléments d'appréciation du prix d'Offre amendés par la Banque Présentatrice (*cf.* section 6) ; et à des précisions concernant nos diligences relatives aux transactions intervenues sur le capital de la Société (*cf.* section 5.4.1) ainsi qu'à l'analyse de la convention de prestations de services conclue entre Monsieur Franck MAZIN et SOPRA STERIA (*cf.* section 7).

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « l'Offre ») initiée par SOPRA STERIA SA (ci-après « SOPRA STERIA » ou « l'Initiateur ») en date du 5 octobre 2020, visant les actions (ci-après les « Actions ») de la société SODIFRANCE SA (ci-après « SODIFRANCE » ou « la Société »), nous avons été chargés, en qualité d'Expert indépendant désigné par le Conseil de Surveillance de SODIFRANCE, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre nomination, par le Conseil de Surveillance de la Société du 31 juillet 2020, a été effectuée sur le fondement des articles suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») :

- 261-1 I 1° en raison du fait que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur ;
- 261-1 I 2° en raison du fait que certains Dirigeants de la Société ont conclu un contrat de cession avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance ;
- 261-1 I 4° en raison du fait qu'il existe un contrat de prestations de services entre Monsieur Franck MAZIN et l'Initiateur susceptible d'avoir un impact significatif sur le prix d'Offre ;
- 261-1 II en raison du fait qu'un Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

Dans ce contexte, un Comité ad hoc de trois administrateurs a été nommé pour superviser nos travaux.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par SODIFRANCE, ainsi que par BRYAN GARNIER & CO, en qualité de Banque Présentatrice de l'Offre. 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 et que nous avons collectés pour les stricts besoins de notre mission.

Le présent rapport présente nos travaux et conclusions, selon le plan ci-avant annoncé.



1. Présentation de l'opération

1.1. Sociétés concernées par l'opération

1.1.1. Présentation de la société initiatrice

SOPRA STERIA est un groupe français de conseil, de services numériques et d'édition de logiciel né de la fusion, en 2014, des deux plus anciennes Entreprises de Services du Numérique françaises (ci-après « ESN »), STERIA et SOPRA, fondées respectivement en 1969 et 1968.

Son siège social est situé à Annecy-le-Vieux (74940) et sa direction générale est située à Paris (avenue Kleber 75116). Son capital social s'élève à 20 574 701 €. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 326.820.065, et ses actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment A, sous le code ISIN FR0000050809).

Le groupe SOPRA STERIA propose des solutions dédiées à l'intégration de systèmes, aux solutions métiers, à la gestion d'infrastructures et à la cyber sécurité notamment.

La société opère sur le territoire français (environ 50% de son chiffre d'affaires), mais également dans 25 pays, principalement, en Europe. SOPRA STERIA intervient auprès d'une clientèle diversifiée, de sociétés du secteur bancaire, du secteur public, ou dans le domaine des énergies, de l'assurance ou des transports.

Au 31 décembre 2019, SOPRA STERIA comptait plus de 46 000 collaborateurs et réalisait un chiffre d'affaires de 4,4 Mds€ pour une marge opérationnelle de 8,0%.

1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre

Créée en 1986, SODIFRANCE est une société anonyme française à directoire et conseil de surveillance fondée par Monsieur Francis MAZIN, dont le siège est situé à Saint-Grégoire en Ille-et-Vilaine (35760), et dirigée, depuis 2000, par Monsieur Franck MAZIN, également Président du Directoire.

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes depuis le 7 octobre 1991 sous le numéro 383.139.102 et ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris avec le code ISIN FR0000072563.

À ce jour, le capital de SODIFRANCE est composé de 3 642 757 actions ordinaires d'une valeur nominale unitaire de 1,61 €, détenu à hauteur de 94,03% par la holding HP2M (96,86% des droits de vote), laquelle regroupait, avant son acquisition par SOPRA STERIA, les participations détenues par les dirigeants de la société, Franck et Anne-Laure MAZIN, ainsi que par certains managers et investisseurs de la Société.

Au 31 décembre 2019, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 106,5 m€ et comptait 1 155 salariés répartis dans 11 sites en France. Les activités et secteurs d'intervention de SODIFRANCE sont présentés en partie 4 ci-après.



1.2. Modalités de l'Offre

Les informations suivantes concernant les titres visés par l'Offre, le contexte et les motifs de l'opération sont issues du projet de note d'information établie par l'Initiateur en date du 15 octobre 2020, à laquelle il convient de se référer.

1.2.1. Titres visés par l'Offre

« A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient indirectement 3.425.144 actions et 6.850.288 droits de vote de la Société, représentant [94,03]% du capital social et [96,87]% des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non encore détenues par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 217.613 actions, représentant [5,97]% du capital social et [3,13]% des droits de vote de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société. »

1.2.2. Contexte et motifs de l'Offre

Contexte de l'Offre

« Sopra Steria a signé le 20 février 2020 un protocole de négociations exclusives avec les actionnaires majoritaires de Sodifrance en vue de l'acquisition indirecte de 3.425.144 actions Sodifrance (correspondant à 94,03% du capital social et 96,87% des droits de vote à cette date) (l'« Acquisition du Bloc de Contrôle »), via l'acquisition de 100% du capital social et des droits de vote des sociétés (i) HP2M, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé Avenue Saint-Vincent, Parc d'Activité la Bretèche, 35760 Saint-Grégoire, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 503 665 325 (« HP2M »), et (ii) Strateg'e. Boss, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 2, rue Régnier, 44000 Nantes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 794 273 680 (« Strateg'e. Boss »).

Un bloc d'actions serait acquis indirectement par Sopra Steria auprès des principaux actionnaires de HP2M et Strateg'e. Boss, correspondant à un prix par transparence de 17,16 euros (correspondant à l'arrondi de 17,157 euros) par action Sodifrance, et deux autres blocs d'actions seraient acquis auprès de deux actionnaires de HP2M à un prix supérieur en application d'accords contractuels préexistants, correspondants à un prix par transparence de respectivement 17,92 euros (correspondant à l'arrondi de 17,922 euros) et 17,99 euros (correspondant à l'arrondi de 17,993 euros) par action Sodifrance.

La signature de ce protocole de négociations exclusives a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par Sopra Steria le 21 février 2020 précisant les principaux termes de l'opération envisagée.

La Société et Sopra Steria ont engagé les procédures d'information et de consultation de leurs instances représentatives du personnel (« IRP »). Ces procédures ont été achevées par la Société et Sopra Steria le 20 avril 2020 et le 25 juin 2020, respectivement. Les IRP ont émis un avis favorable sur le projet d'Acquisition du Bloc de Contrôle.



Le 9 juillet 2020, Sopra Steria et les actionnaires majoritaires de Sodifrance ont conclu un contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle par Sopra Steria (le « Contrat de Cession d'Actions »). La signature de ce contrat a fait l'objet d'un communiqué de presse de Sopra Steria le jour même.

Le Contrat de Cession d'Actions ne contient aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix et ne prévoit aucun mécanisme de réinvestissement des cédants dans la Société ou une société du groupe de l'Initiateur.

Le 31 juillet 2020, le conseil de surveillance de la Société a désigné, sur avis de son comité ad hoc, le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant (l'« Expert Indépendant »), conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, II et III du règlement général de l'AMF.

Les conditions suspensives stipulées dans le Contrat de Cession d'Actions ayant été levées (en ce compris l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence), Sopra Steria a, le 16 septembre 2020, indirectement acquis 3.425.144 actions Sodifrance, représentant et 6.850.288 droits de vote de la Société et détient au résultat de cette acquisition 94,03% du capital et 96,87% des droits de vote de la Société¹. L'Acquisition du Bloc de Contrôle a été réalisée aux conditions prévues dans le protocole de négociations exclusives, à savoir, l'acquisition d'un bloc d'actions auprès des principaux actionnaires de HP2M et Strateg'e. Boss, correspondant à un prix par transparence de 17,16 euros (correspondant à l'arrondi de 17,157 euros) par action Sodifrance, et l'acquisition de deux autres blocs d'actions acquis auprès de deux actionnaires de HP2M à un prix supérieur en application d'accords contractuels préexistants, correspondants à un prix par transparence de respectivement 17,92 euros (correspondant à l'arrondi de 17922 euros) et 17,99 euros (correspondant à l'arrondi de 17,993 euros) par action Sodifrance, tel que détaillé à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information.

Dans un communiqué de presse du 16 septembre 2020, Sopra Steria a annoncé la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et son intention de mettre en œuvre la présente Offre au prix de 18 euros par action.

L'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition de titres de la Société ou de HP2M au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle. »

Motifs de l'Offre

« L'Offre s'inscrit dans le cadre d'un projet de création d'un leader français des services du numérique dédiés au secteur de l'assurance et de la protection sociale, secteur à fort potentiel de croissance et sur lequel Sopra Steria a de fortes ambitions et de consolidation de la position de Sopra Steria parmi les acteurs majeurs du secteur bancaire.

Sopra Steria a l'intention, en étroite collaboration avec les collaborateurs de Sodifrance, de devenir un partenaire stratégique des clients en s'appuyant notamment sur les compétences de Sodifrance et son expertise technologique dans la modernisation des patrimoines applicatifs.

¹ « Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 3.642.757, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 7.071.684, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 30 septembre 2020. »



L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre. En effet, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échanges sur les actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des actions Sodifrance n'est plus justifié.

Par ailleurs, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur un marché réglementé et par conséquent aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Paris. »

1.2.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

« Le rapprochement stratégique de Sodifrance avec Sopra Steria s'inscrit dans la stratégie de création d'un leader français des services du numérique dédiés au secteur de l'assurance et de la protection sociale et de consolidation de la position de Sopra Steria parmi les acteurs majeurs du secteur bancaire.

Le rapprochement avec Sodifrance permettra à Sopra Steria d'établir une position de leader en France dans le secteur de l'assurance et de la protection sociale avec un volume d'affaires d'environ 200 millions d'euros, l'acquisition de nouveaux clients et le renforcement de comptes existants. Il complètera l'offre du groupe Sopra Steria dans ce secteur alliant conseil en réponse aux enjeux métiers, solution logicielle en assurance de personnes et expertise technologique et digitale.

Le savoir-faire et l'expertise technologique acquise par Sodifrance dans la modernisation des systèmes d'information et la migration des données notamment constituent un apport très significatif pour Sopra Steria qui disposera alors d'une offre complète chez ses grands clients avec une posture conseil métiers reconnue, une forte empreinte sur les systèmes applicatifs, des positions sur les infrastructures et un savoir-faire dans la transformation industrielle des legacy et la migration de données.

Compte tenu du poids grandissant des enjeux portant sur la protection sociale et l'assurance et le financement de l'économie, notamment au regard des réformes passées, en cours et à venir, ce projet d'acquisition revêt une importance particulière et une opportunité majeure pour les activités en France de Sopra Steria Group visant à renforcer son offre dans ces secteurs d'activités et domaines.

La forte complémentarité géographique entre Sopra Steria et Sodifrance devrait permettre de renforcer le maillage territorial des activités en France : la forte empreinte locale de Sopra Steria, avec près de 40 établissements en France, se voit renforcée ce qui affirme encore davantage le positionnement d'acteur global local en France. »

Direction de la Société et organes sociaux

« A la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du Conseil de surveillance et du Directoire de la Société a fait l'objet de modifications afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société.



A la date du Projet de Note d'Information, le Conseil de surveillance de la Société est composé de :

- Monsieur Vincent Paris, en qualité de président du Conseil de surveillance ;
- Madame Anne-Laure Mazin ;
- Madame Anita Bertin, en qualité d'administrateur indépendant ;
- Monsieur Pascal Leroy, en qualité d'administrateur indépendant ;
- Monsieur Etienne du Vignaux ;
- Madame Kathleen Clark-Bracco ;
- Madame Yvane Bernard-Hulin.

Madame Anne-Laure Mazin, Madame Anita Bertin, et Monsieur Pascal Leroy ont d'ores et déjà fait part de leur intention de démissionner de leurs fonctions de membre du Conseil de surveillance à l'issue de l'Offre afin de permettre le renouvellement de l'intégralité du Conseil de surveillance.

A la date du Projet de Note d'Information, Monsieur Cyril Malargé exerce les fonctions de président du Directoire tandis que les deux autres membres du Directoire sont :

- Monsieur Yann Tréal ;
- Monsieur Michel Goncalves. »

Orientations en matière d'emploi

« L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite et de développement de l'activité de la Société, elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société. »

Perspective ou non d'une fusion

« Sopra Steria Group procédera à l'intégration de la Société au cours du premier semestre 2021 au sein de l'organisation du pôle France de Sopra Steria.

Dans cette optique, sous réserve de l'information/consultation préalable des IRP concernées, le cas échéant, l'Initiateur procédera à une réorganisation du groupe Sodifrance et en particulier, les entités juridiques composant le groupe Sodifrance seront amenées à disparaître à l'issue d'opérations de transmission universelle de patrimoine réalisées conformément à l'article 1844-5 du Code civil au bénéfice de Sopra Steria. »

Cotation des actions de la Société

« Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les conditions sont déjà réunies.



Le Retrait Obligatoire portera sur les actions Sodifrance autres que celles détenues indirectement par l'Initiateur. Il sera effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre.

Le Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions Sodifrance d'Euronext Paris. »

Politique de distribution de dividendes

« A l'issue de l'Offre, la politique de dividendes de Sodifrance continuera d'être déterminée par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société et en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales. »

Synergies envisagées

« Des synergies sont envisagées à la date du Projet de Note d'Information. La complémentarité des offres de la Société et de l'Initiateur devrait permettre des synergies de revenus en particulier dans le secteur de l'Assurance et plus généralement sur le pôle France de l'Initiateur, dont les gains économiques ne sont pas quantifiables par l'Initiateur en raison de la conjoncture incertaine du marché. Les synergies de coût sont estimées à 4,6 millions d'euros sur base annuelle à partir de la 2ème année pour un coût de mise en œuvre de 3,8 millions d'euros. »

Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

« Le rapprochement stratégique de Sodifrance avec Sopra Steria projette la Société dans une nouvelle phase de développement avec un projet industriel ambitieux qui permettra d'offrir encore plus de valeur aux clients de la Société.

Le projet et le positionnement de Sopra Steria auprès des grands donneurs d'ordre en France constituent pour Sodifrance une belle opportunité pour accéder aux marchés cœur de métier des clients, là où se jouent les enjeux de transformation. Les collaborateurs de Sodifrance auront ainsi l'opportunité de développer leur expertise technologique et de monter en compétence sur le métier de leurs clients dans un contexte de collaboration multi-métiers apprenant et très synergique avec les activités de conseil, de cloud et de cybersécurité.

L'organisation en verticaux et en régions de Sopra Steria est adaptée pour accueillir et intégrer les collaborateurs de Sodifrance dans une logique géographique et sectorielle cohérente et respectueuse des acquis de compétence de chacun. Le Centre d'Expertise Digitale de Sopra Steria pourra également constituer un incubateur très intéressant pour les experts technologiques de Sodifrance.

L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions.

Les actionnaires de Sodifrance qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de respectivement 6,7%, 6,9% et 7,3% sur la base des moyennes des cours des 60, 180 et 250 derniers jours de bourse pondérés par les volumes précédant l'annonce de l'Offre.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une décote de 3,2% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Sodifrance au 14 février 2020 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre).

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont précisés à la Section 3 du Projet de Note d'Information. »



1.2.4. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

« Monsieur Franck Mazin, ayant quitté ses fonctions de président du Directoire de la Société lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle réalisée le 16 septembre 2020, a conclu avec l'Initiateur le même jour une convention de prestations de services dont l'objet est d'assister et conseiller l'Initiateur sur la conduite de la transition et de l'intégration opérationnelle du groupe Sodifrance, compte tenu notamment de sa connaissance approfondie de la Société du fait de son expérience passée en tant que Président du Directoire de Sodifrance pendant vingt ans.

Il est d'usage que ce type de convention de prestations de services soit conclu dans de telles circonstances. Les modalités de cette convention, décrites ci-dessous, sont en ligne avec les pratiques de marché, au-delà des spécificités propres à l'espèce.

Cette convention a été conclue pour une durée de douze mois et prévoit, en contrepartie de la réalisation des prestations, une rémunération journalière d'un montant de 5.448 euros hors taxes à raison d'une intervention pendant trois jours par semaine calendaire.

Par ailleurs, Monsieur Franck Mazin sera tenu par (i) un engagement de non-sollicitation du personnel de Sodifrance et de Sopra Steria pendant toute la durée de la convention et pendant une durée d'un an à compter de son terme, et (ii) un engagement de loyauté pendant toute la durée de ladite convention de prestation de services.

Cette convention ne contient aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix.

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre. En particulier, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre. »



2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et 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 suivants de son Règlement général.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.



3. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté en :

- La prise de connaissance détaillée de l'opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen de la documentation juridique encadrant les acquisitions des sociétés HP2M et STRATEG'E. BOSS intervenues le 16 septembre 2020 ;
- L'examen de la performance financière historique de SODIFRANCE ;
- L'analyse des risques et opportunités identifiés pour SODIFRANCE, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme de matrice SWOT ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de SODIFRANCE qui comprend notamment :
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - L'analyse des comptes historiques et plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
 - L'examen des transactions intervenues précédemment sur le capital de la société SODIFRANCE, et en particulier les modalités des acquisitions des sociétés HP2M et STRATEG'E. BOSS, qui extériorisent par transparence des prix d'acquisition des actions de SODIFRANCE ;
 - L'analyse de la politique de distribution de dividendes ;
 - La revue des synergies potentielles qui seraient générées, dans un contexte où un retrait obligatoire serait mis en œuvre ; et,
 - La mise en œuvre de test de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées.
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation ;
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par la Banque Présentatrice de l'Offre ;
- L'analyse de la convention conclue entre SOPRA STERIA et Monsieur Franck MAZIN et notamment de la rémunération de ce dernier dans le cadre de ladite convention ;
- Les échanges et réunions avec l'Initiateur et ses conseils ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Comité des Indépendants et du Conseil de Surveillance de SODIFRANCE.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos.



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 la direction de la Société, les conseils de la Société et de l'Initiateur, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- Le contexte et les modalités de l'opération ;
- L'activité de SODIFRANCE, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ; et,
- Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par la Banque Présentatrice.

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

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

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de BRYAN GARNIER tels que présentés dans le rapport d'évaluation relatif à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions SODIFRANCE initiée par SOPRA STERIA, et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de BRYAN GARNIER à plusieurs reprises.

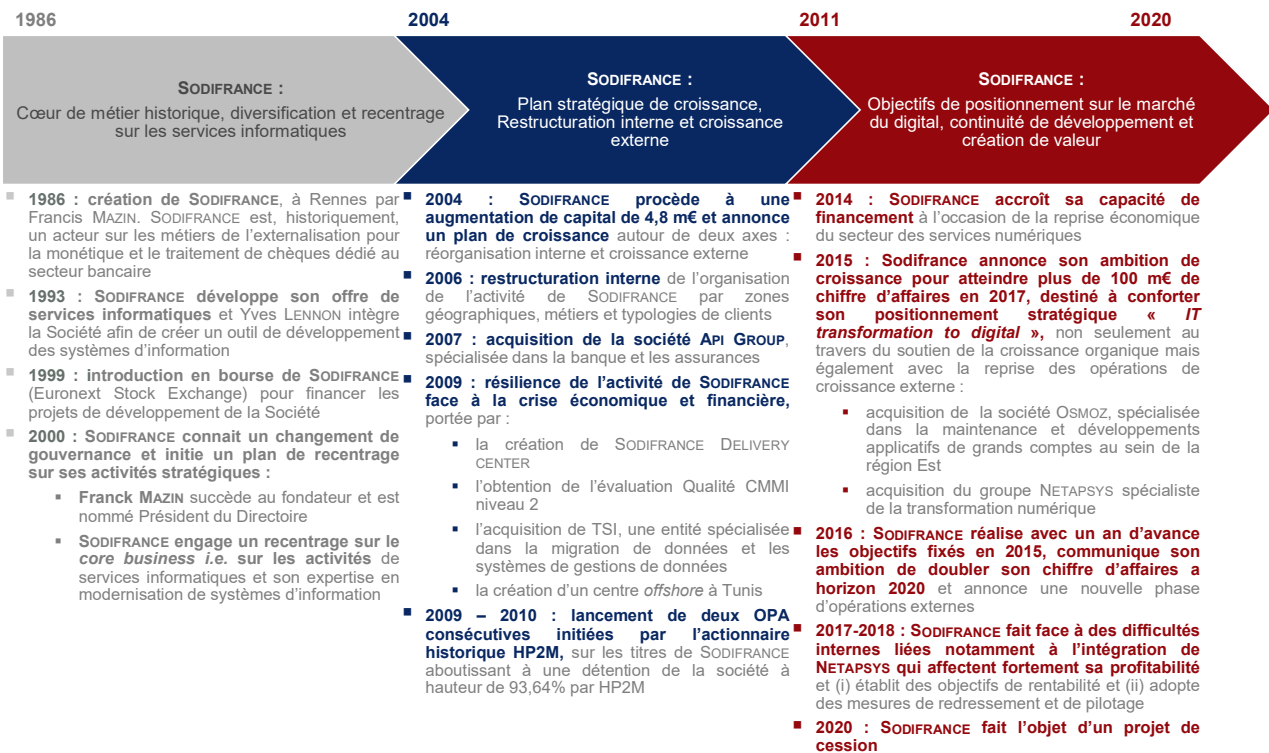
Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Daniel BEAUMONT, *Senior Advisor* du cabinet, spécialiste en évaluation financière.

4. Présentation des activités et de l'environnement économique de SODIFRANCE

4.1. Présentation de la société SODIFRANCE

4.1.1. Rappel de l'historique

Figure 1 — Historique de la Société SODIFRANCE



Source : Société, Analyses FINEXSI

Fondée en 1986 par Monsieur Francis MAZIN, SODIFRANCE est une société française de service et d'ingénierie informatique, cotée à la bourse de Paris depuis le 16 avril 1999 (Euronext, compartiment C).

A sa création, SODIFRANCE se positionne comme un acteur d'externalisation sur le marché des fonctions monétiques et de traitement de chèques, prenant en charge sur une durée longue (i.e. pluriannuelle) la gestion d'applications et d'infrastructures des clients. SODIFRANCE a rapidement saisi les opportunités naissantes créées par la diversification massive du secteur du numérique et a notamment développé ses activités sur le marché des services informatiques dans l'Ouest de la France.

En 1993, Monsieur Yves LENNON intègre l'équipe SODIFRANCE afin de créer un service de migration des systèmes d'information, une offre novatrice et à forte valeur ajoutée. Monsieur LENNON a non seulement contribué au déploiement de ce nouveau service, mais également participé au projet d'introduction en bourse de la Société en avril 1999.



En 2000, Monsieur Franck MAZIN, Administrateur de SODIFRANCE depuis 1993, est nommé Président du Directoire et succède ainsi au fondateur Monsieur Francis MAZIN. Dès l'année suivante, la Société a engagé une stratégie de recentrage de son activité autour de ses offres de services informatiques. SODIFRANCE a ainsi opéré une transformation majeure de son *business model* et a exprimé son ambition de se positionner en acteur de proximité spécialisé dans la transformation automatisée des systèmes d'information.

Fin 2004, une augmentation de capital de 4,8 m€ est réalisée afin de reconstituer les fonds propres de la Société d'une part, et de financer des projets de croissance externe, destinés notamment à déployer le maillage territorial de la Société d'autre part.

En 2006, dans le cadre de ce plan de croissance, et considérant le caractère important de la proximité, SODIFRANCE a réorganisé son offre autour de *business units* géographiques (Paris, Île-de-France et Régions) au sein desquelles les activités de SODIFRANCE s'organisent selon les secteurs clients (assurance, banque, secteur tertiaire, retraite – protection sociale et santé, secteur public et industrie) et les types de services proposés (assistance technique, intégration/réalisation, édition de logiciels, formation, tierce maintenance applicative, conseil, infogérance infrastructure).

Afin de maintenir la compétitivité de son offre et d'accroître sa présence à Paris, la stratégie de croissance de la Société s'est également traduite par la réalisation d'opérations de croissance externes visant des sociétés intervenant dans cette zone géographique. À ce titre, SODIFRANCE a acquis, en 2007, la société API GROUP opérant à Paris, dédiée à l'accompagnement des entreprises dans l'étude, la conception, la réalisation et le suivi de leur process informatique. L'intégration de cette entité ainsi que les synergies issues de l'opération ont permis à la Société de réaliser plus de 50% de son chiffre d'affaires à Paris en 2009.

Dans la continuité de son plan de croissance, SODIFRANCE a, la même année, intégré la *business unit* française de la société BT GLOBAL SERVICES², TRANSFORMATIONS DES SYSTEMES D'INFORMATIONS (TSI), spécialisée dans la migration de données et les systèmes de gestion de données (« *data management* ») et disposant d'implantations à Paris, Lyon, Grenoble et Aix-en-Provence, lui permettant d'accélérer son développement principalement dans les régions PACA et en Rhône-Alpes. En 2009, la Société a, de surcroît, acheté le fonds de commerce de la société WYNIWYG, un prestataire centré sur le conseil et la MOE/MOA³ dans les projets d'applications de business intelligence, gestion de la relation client, et portail d'entreprise.

L'ensemble de ces opérations (réorganisation interne et croissance externe) ont contribué au développement de SODIFRANCE, qui, à la suite de ce plan de croissance, comptait près de 900 collaborateurs.

Par ailleurs, durant les exercices 2009 et 2010, SODIFRANCE a fait l'objet de deux Offres Publiques d'Achat consécutives par certains de ses actionnaires dans l'objectif de pérenniser la stratégie et la structure actionnariale de la Société.

² Opérateur historique britannique dans le secteur des télécommunications.

³ Le maître d'œuvre (MOE) est le prestataire qui construit le système sur le terrain, tandis que le maître d'ouvrage (MOA) est le client (ce dernier connaît le besoin métier mais ne sait pas réaliser le système).



Durant ces années, l'activité est demeurée résiliente face à la crise économique survenue en 2009, puisque SODIFRANCE a, réalisé une croissance bien supérieure aux tendances du marché. Ce phénomène est à mettre en perspective avec les engagements pris par la Société dans la gestion et le pilotage des projets, matérialisés notamment par la création de SODIFRANCE DELIVERY CENTER⁴, ainsi qu'en matière de qualité et de compétences des prestations, ayant permis l'obtention du référencement CMMI⁵. Par ailleurs, la création d'un centre *offshore* à Tunis a permis à la Société de maintenir des niveaux d'activités et de marges élevés.

À compter de 2015, le marché a été marqué par un regain de la demande en investissements informatiques, portée notamment par l'amplification de la transformation digitale. Ainsi, après avoir levé 5 m€ d'emprunt obligataire, en juillet 2014, dans le but de financer de futures opérations de croissance externe, SODIFRANCE a annoncé son ambition de réaliser plus de 100 m€ de chiffre d'affaires en 2017 en s'appuyant sur son positionnement stratégique sur le marché du digital.

Dans ce contexte, SODIFRANCE a réalisé, dès début 2015, l'acquisition de la société OSMOZ, qui intervient exclusivement sur des prestations de maintenances et de développements applicatifs de grands comptes de la région de l'Est de la France.

En septembre de la même année, SODIFRANCE a réalisé l'acquisition du groupe NETAPSYS, désormais ANTEO CONSULTING, spécialisé dans le conseil en solution digitale, comptant près de 350 collaborateurs en France et 80 à Madagascar, et réalisant près de 27 m€ de chiffre d'affaires en 2014.

Au 31 décembre 2016, compte tenu de ces deux opérations, SODIFRANCE a atteint l'objectif de réaliser plus de 100 m€ avec une année d'avance sur l'objectif initial 2017. La Société communiquait alors sur son ambition d'entamer une nouvelle phase de croissance externe en vue de générer 200 m€ de chiffre d'affaires à horizon 2020.

Cependant, dès l'exercice 2017, les résultats de la Société ont été marqués par des difficultés d'intégration et des pertes de l'entité NETAPSYS ayant fortement affecté la performance du groupe et conduit son management à se concentrer sur des opérations de réorganisations internes.

Ainsi, après deux années de moindre profitabilité, les mesures de restructuration et de pilotage adoptées par SODIFRANCE ont permis de rétablir les niveaux de marges opérationnelles courantes, s'établissant à hauteur de 6,4% de chiffre d'affaires au 31 décembre 2019.

Enfin, le 16 septembre 2020, les actionnaires de HP2M ont cédé leur participation majoritaire de 94,03% du capital de SODIFRANCE à SOPRA STERIA.

⁴ Créée en 2009, SODIFRANCE DELIVERY CENTER est destiné à renforcer le pilotage des projets réalisés au forfait.

⁵ En 2009, la Société obtient l'évaluation Qualité Capability Maturity Model Integration (CMMI) niveau 2. Le CMMI est un référencement permettant d'attester d'un ensemble structuré de bonnes pratiques des entreprises d'ingénierie et de mesurer la qualité des services rendus par les fournisseurs de services informatiques. Cette certification garantit la qualité des projets.



4.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle

Évolution de l'actionnariat de SODIFRANCE

En 2009, une première Offre Publique d'Achat (ci-après « OPA ») a été déposée afin de recomposer l'actionnariat de SODIFRANCE et d'obtenir l'appui de partenaires financiers, nécessaire pour accompagner la croissance de la Société.

Le groupement d'actionnaires à l'origine de l'OPA est réuni au sein de HP2M qui est contrôlée par les membres de la famille MAZIN et compte également en qualité d'actionnaires M. Yves LENNON, des cadres de la Société ainsi que les fonds UNI EXPANSION OUEST, SODERO GESTION, BRETAGNE PARTICIPATIONS, GRAND SUD-OUEST CAPITAL, SYNERGIE FINANCE et FCPR SURAVENIR INITIATIVE 3. À l'issue de l'opération, HP2M détenait 92,03% du capital et 91,83% des droits de vote de la Société.

L'année suivante, le 18 mai 2010, HP2M a annoncé l'ouverture d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions de SODIFRANCE. Au travers de cette opération, HP2M a souhaité dépasser le seuil de 95% de détention du capital afin d'initier la sortie de bourse de la Société. L'objectif de cette opération n'a toutefois pas été atteint et, au 28 février 2011, la holding HP2M détenait 93,64% du capital et 94,43% des droits de vote.

Depuis cet évènement, la part de la holding familiale HP2M dans le capital n'a évolué que de manière marginale pour s'établir à 94,03% du capital au 31 juillet 2020 et 96,87% des droits de vote.

À ce jour, la répartition du capital et des droits de vote théoriques exerçables de SODIFRANCE se résume comme suit :

Tableau 1
Actionnariat de SODIFRANCE

	Capital		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Sopra Steria*	3 425 144	94,03%	6 850 288	96,87%
Public	217 613	5,97%	221 396	3,13%
Total	3 642 757	100,00 %	7 071 684	100,00 %

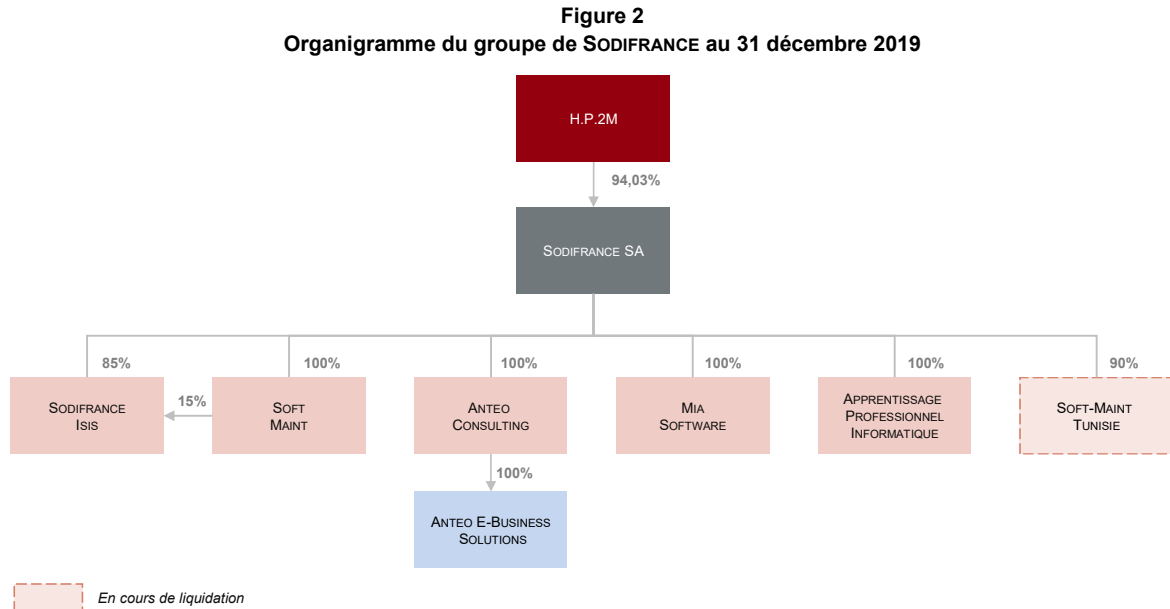
* Par l'intermédiaire de la société HP2M, contrôlée par SOPRA STERIA.

Source : Note d'information



Organigramme du groupe SODIFRANCE

La structure juridique sur laquelle s'appuient les activités du groupe SODIFRANCE est présentée ci-dessous :



Source : Société

Depuis avril 2019, la Société a mis ses activités tunisiennes en sommeil, et à ce jour la filiale SOFT-MAINT Tunisie est en cours de liquidation.

Par ailleurs la Société a réalisé des opérations de réorganisations internes en 2019 visant à simplifier l'organigramme juridique du Groupe, en cohérence avec sa stratégie.



4.2. Présentation des activités de SODIFRANCE

SODIFRANCE est une Entreprise de Services du Numérique, proposant des solutions d'optimisation, de modernisation des systèmes d'information (pratique également appelée « *legacy modernisation* »⁶), de transformation digitale et de gestion de données, qui compte près de 1 160 collaborateurs, dont la majorité présente des profils d'ingénieur.

Les opérations de croissance externe réalisées par SODIFRANCE ont permis à la Société d'étendre, non seulement sa couverture géographique en région Auvergne-Rhône-Alpes ou PACA, mais également son domaine d'expertise notamment en matière de migration de données ou de transformation digitale.

De plus, ces opérations ont permis à SODIFRANCE d'intégrer de nouveaux talents aux profils davantage « juniors », diversifiant ainsi les profils, les pratiques et diminuant la moyenne d'âge de ses collaborateurs.

Les prestations proposées par SODIFRANCE sont réalisées pour 60% sous la forme de projets au forfait réalisés dans un modèle de production industrielle, basée sur la démarche qualité CMMI.

L'expertise technologique de SODIFRANCE, notamment en matière de systèmes applicatifs, d'infrastructures, de transformation industrielle des *legacy* et de migration de données, bénéficie d'une forte reconnaissance dans les secteurs de la protection sociale et de l'assurance.

La Société opère au niveau national dans des domaines variés tel que présenté ci-après.

⁶ Le segment *legacy* du marché des ESN désigne les activités du marché couvrant les technologies plus anciennes, aujourd'hui fortement industrialisées.

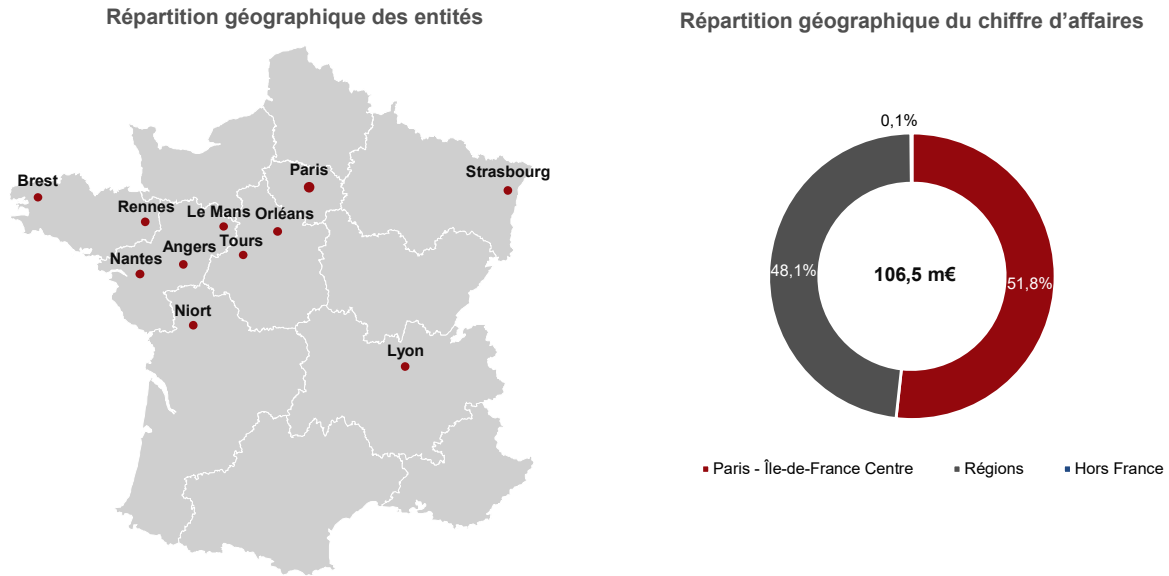


4.2.1. Répartition géographique de l'activité de SODIFRANCE

Au 31 décembre 2019, la Société disposait de 11 entités de proximité réparties sur le territoire français (majoritairement dans l'Ouest), et réalisait plus de 50% de son chiffre d'affaires en Île-de-France.

Figure 3

Répartition géographique de l'activité de SODIFRANCE au 31 décembre 2019



Source : Société

La ventilation du chiffre d'affaires n'a évolué que de manière marginale sur la dernière décennie. En effet, la part du chiffre d'affaires réalisée par la Société à Paris - Île-de-France-Centre en 2009 se révèle identique à celle extériorisée au 31 décembre 2019, *i.e.* de 52% du chiffre d'affaires.

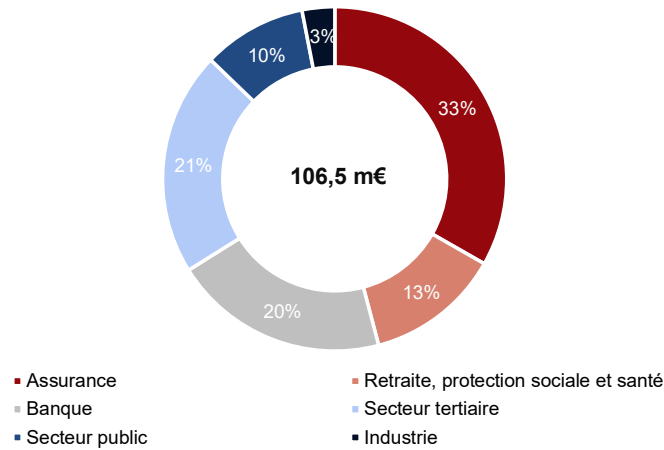
A contrario, la part des activités réalisées à l'international a diminué pour devenir quasi nulle en 2019, du fait de la mise en sommeil du centre *offshore* de SODIFRANCE implanté à Tunis depuis 2008.



4.2.2. Ventilation du chiffre d'affaires de SODIFRANCE par secteurs d'activité

La Société dispose, historiquement, d'une forte présence auprès de sociétés du secteur bancaire, de l'assurance et de la protection sociale. Sur l'exercice 2019, SODIFRANCE a réalisé près de 50% de son chiffre d'affaires auprès de clients opérant sur le secteur de l'assurance et retraites, et de la protection sociale/santé, lui permettant d'intégrer le top 5 des prestataires IT de l'assurance.

Figure 4
Répartition sectorielle du chiffre d'affaires de SODIFRANCE au 31 décembre 2019



Source : Société

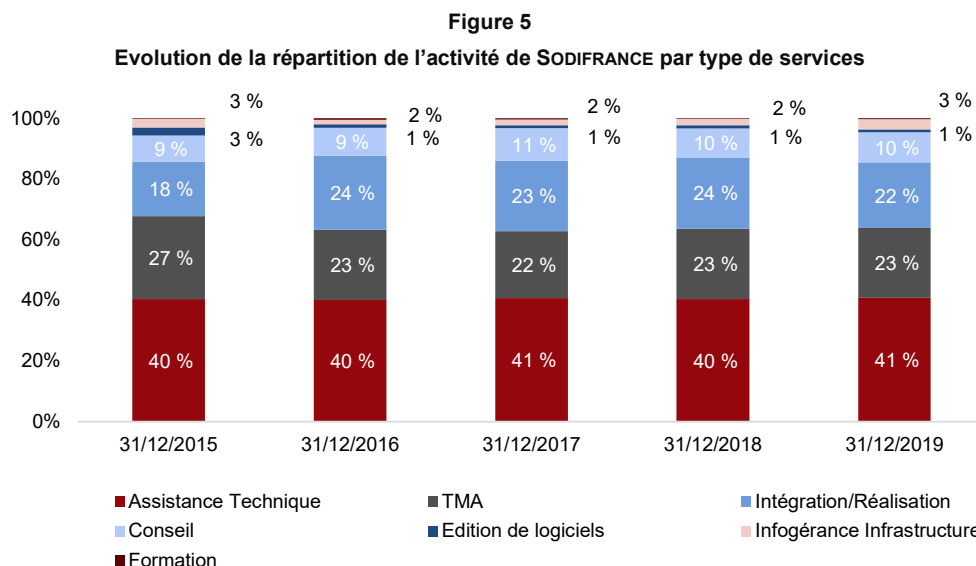
Au 31 décembre 2019, les 50 premiers clients de SODIFRANCE, parmi lesquels figurent le MINISTÈRE DE LA SANTÉ, COVEA, AG2R LA MONDIALE, ARKEA, le CREDIT AGRICOLE, ou encore AIR FRANCE, représentaient, à eux seuls, 82% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2019. Pour autant, SODIFRANCE intervient également pour des entreprises de taille intermédiaire.



4.2.3. Les services et les offres de SODIFRANCE

Les types de services

Le cœur de métier de SODIFRANCE réside, historiquement, dans les services dits d'assistance technique, de tierce maintenance applicative (ci-après « TMA »)⁷, de réalisation de projets dédiés aux activités de modernisation et de migration de données. L'activité de la Société s'articule autour de sept principaux services, tels que présentés ci-après.



Source : Société

Les offres de SODIFRANCE

Les services de SODIFRANCE s'articulent autour de huit principales offres à savoir le conseil technologique et l'assistance à maîtrise d'ouvrage, la transformation digitale, les services pour les applications, la modernisation de Systèmes d'Information (ci-après « SI »), le data management, les solutions logicielles, les solutions d'infrastructure cloud et la formation.

- Conseil technologique et assistance à maîtrise d'ouvrage : SODIFRANCE a intégré NETAPSYS (désormais ANTEO CONSULTING), spécialiste de la transformation numérique, dans le dessein de proposer des solutions digitales et de développer des offres dédiées à l'accompagnement et à la mise en œuvre de stratégie IT (conseil, gestion de projets, accompagnement dans la transformation, traitement de données, etc.) ;
- Transformation digitale : SODIFRANCE propose divers services dédiés à la transformation digitale sous la marque ANTEO, reposant sur des interfaces et applications (web/mobile/IoT⁸) ainsi que sur des solutions e-commerce et de cybersécurité ;

⁷ La Tierce Maintenance Applicative (dite « TMA ») consiste à externaliser la maintenance des applications à un prestataire informatique tiers.

⁸ Internet of Things (« IoT ») ou objets connectés sont à la fois des émetteurs, des capteurs d'informations qui émettent mais également interagissent avec un ensemble plus large (serveurs, autres objets connectés). Ils fonctionnent de manière autonome ce qui leur confère une intelligence.



- Services pour les applications : SODIFRANCE propose des solutions dédiées à l'accompagnement du cycle de vie d'un logiciel sur l'intégralité de la chaîne de valeur. Les offres déployées par la Société sont relatives à la maîtrise des coûts, à la conception et la maintenance d'application, au suivi d'indicateur ou encore à l'automatisation de *process* informatique ;
- Modernisation des systèmes d'information : SODIFRANCE propose à ses clients des solutions d'aide à la transformation de leur SI afin d'améliorer les performances de la société cliente, de diminuer le coût de maintenance et de moderniser les SI. Cette offre de modernisation peut se matérialiser par le rajeunissement d'un patrimoine *mainframe* (SI centralisé pouvant servir plusieurs stations) ou encore la transition d'une technologie obsolète vers un écosystème récent ;
- Data Management : SODIFRANCE propose ses services de gestion des données au travers de diverses offres dont la finalité est d'analyser, de stocker et de sécuriser les données des clients sur des serveurs distants accessibles par lui ;
- Solutions logicielles MIA-SOFTWARE : au travers de sa filiale MIA-SOFTWARE, SODIFRANCE développe et commercialise des logiciels destinés au pilotage des SI *legacy* et à la maîtrise des risques. Parmi les principales offres figurent notamment le contrôle de la qualité des codes de programmation et l'automatisation du développement de logiciels permettant un pilotage optimal des SI ;
- Cloud Infrastructure : La Société offre un accompagnement dans le cadre de la détermination d'une stratégie Cloud adaptée à chaque client afin d'établir une transformation de la production vers un environnement DevOps⁹. De plus, SODIFRANCE propose des solutions destinées à l'optimisation des performances des infrastructures au moyen d'outils permettant de rationaliser les coûts ; et
- Formation : SODIFRANCE propose, au travers de son entité APPRENTISSAGE PROFESSIONNEL INFORMATIQUE, des formations aux thématiques variées portant sur les sujets de *big data*, de gestion de contenu, de conduite du changement, de cybersécurité mais également relatives au cloud et aux pratiques de l'informatique décisionnelle.

⁹ Contraction de Développeur et Opérationnel, l'environnement DevOps permet de faire communiquer et collaborer les développeurs et les opérationnels autrefois des fonctions cloisonnées afin de produire des outils davantage performants.



4.3. Les caractéristiques du marché des entreprises de services du numérique

4.3.1. Les caractéristiques et les tendances du marché des entreprises de services du numérique

Tendances récentes du marché

Au cours des dernières années, le marché des entreprises de services du numérique a bénéficié de la vague de transformation numérique qui s'est imposée dans la stratégie des entreprises de toute taille et secteur confondus.

Le dynamisme du secteur, porté par la transition digitale et la capacité des acteurs à proposer des solutions novatrices, se poursuit et le marché des entreprises de services du numérique a enregistré une croissance de +7,9% en 2019, soit une croissance supérieure à 7,0% pour la quatrième année consécutive.

Par ailleurs, le segment *legacy* du marché des entreprises de services du numérique est demeuré dynamique et les services analytiques et d'automatisation des systèmes d'information ont, en outre, constitué des priorités portées par les entreprises en 2019.

De plus, les activités de systèmes d'information, segment sur lequel opère SODIFRANCE, ont connu un fort soutien de la part des administrations publiques qui ont augmenté leurs investissements de +5,5% en 2019 afin notamment d'adapter leurs systèmes d'information et de bénéficier du digital pour automatiser leur fonctionnement.

Un marché atomisé à forte pression concurrentielle

Le marché des entreprises de services du numérique, sur lequel opère SODIFRANCE, est caractérisé par ses faibles barrières à l'entrée qui favorisent, depuis de nombreuses années, l'arrivée de nouveaux entrants.

Ainsi, le nombre d'établissements français opérant sur le marché a augmenté de moitié entre 2011 et 2018 et s'élevait à près de 25 000 établissements parmi lesquels 50% étaient des entreprises unipersonnelles.

Pour autant, le volume d'affaires généré en France en 2018 était très concentré puisque les 10 principaux acteurs en France représentaient plus de 60% du chiffre d'affaires sectoriel cumulé des 200 premiers établissements du secteur, comme l'illustre le graphique ci-après.

Depuis les années 2000, la concurrence étrangère s'est intensifiée, émergeant notamment de la généralisation de la pratique des acteurs français consistant à recourir à l'*offshore*, *i.e.* à transférer une partie de leur activité dans des centres de services détenus à l'étranger (généralement au Maghreb ou à Madagascar) afin de réduire leurs charges de personnel et leurs frais de structure, et ainsi gagner en compétitivité et en profitabilité.



De surcroît, la mutation technologique et l'avènement d'acteurs spécialisés sur des solutions innovantes, parmi lesquelles figurent les « SMACS » (*Social, Mobile, Analytics, Cloud, Security*), ont également contribué à intensifier la concurrence sur le marché, conduisant à une pression sur les prix pesant particulièrement sur les acteurs positionnés sur des technologies vieillissantes ou standardisées (e.g. infogérance).

La consolidation du marché

Le caractère atomisé du marché ainsi que la pression concurrentielle exercée sur les acteurs non-mâtures ont favorisé une forte consolidation du marché, particulièrement dans un contexte où, les acteurs n'ayant pas atteint une taille critique n'ont pas la capacité de se déployer sur certains nouveaux marchés à forte valeur ajoutée nécessitant une innovation, des partenariats ou une croissance externe coûteuse, et éprouvent donc des difficultés pour maintenir leur attractivité.

A l'inverse, les acteurs disposant d'ores et déjà d'une taille critique disposent des capacités requises pour saisir les opportunités naissantes et démultiplient les opérations de croissance externes afin de répondre aux exigences de la transformation du marché, évoluant au rythme soutenu de l'innovation et de l'avènement de nouvelles expertises technologiques, et demeurent ainsi compétitifs.

De la sorte, près de 500 fusions-acquisitions ont été recensées depuis 2015 sur ce secteur, illustrant la concentration des acteurs sur le marché des services informatiques.

La concurrence sur le terrain des ressources humaines

Comme évoqué ci-avant, le marché des services informatiques a été marqué par une mutation des offres liée notamment aux nombreuses évolutions technologiques, amplifiant ainsi les besoins de main-d'œuvre qualifiée exprimés par les acteurs du secteur. En effet, la valeur ajoutée des acteurs du marché découle de leur capacité à proposer des offres de services de qualité, et donc de disposer du capital humain qualifié pour les développer et les mettre en œuvre. En pratique, les profils exerçant sur ce marché sont variés (ingénieurs, informaticiens, etc.) mais les formations adaptées et spécialisées aux activités du secteur sont rares, conduisant à une véritable guerre des talents. En conséquence, en 2018, près de 71% des entreprises opérant sur le secteur en France exprimaient leur difficulté à recruter.

Les acteurs du marché recherchent, ainsi, des profils juniors positionnés sur les nouvelles technologies¹⁰, or il existe une pénurie structurelle s'expliquant par le manque de formations adéquates d'une part, et par un attrait insuffisant des jeunes diplômés pour le secteur d'autre part. Ainsi, un phénomène de vieillissement de la main d'œuvre est observable sur le marché et en 2017, près de 60% des collaborateurs du secteur avaient entre 30 et 50 ans.

Dans ce contexte, les acteurs se livrent à une concurrence sur le terrain de l'acquisition de la main d'œuvre et de la fidélisation des profils juniors, mettant notamment en exergue leur image de marque, la qualité de vie au travail ou encore le déploiement de programmes d'accompagnement personnalisés. De plus, afin de pallier leur besoin en main-d'œuvre junior et qualifiée, les acteurs ont également recours à des opérations de croissance externe.

¹⁰ Ingénieur intelligence artificielle, analyste cybersécurité, data scientists, etc.



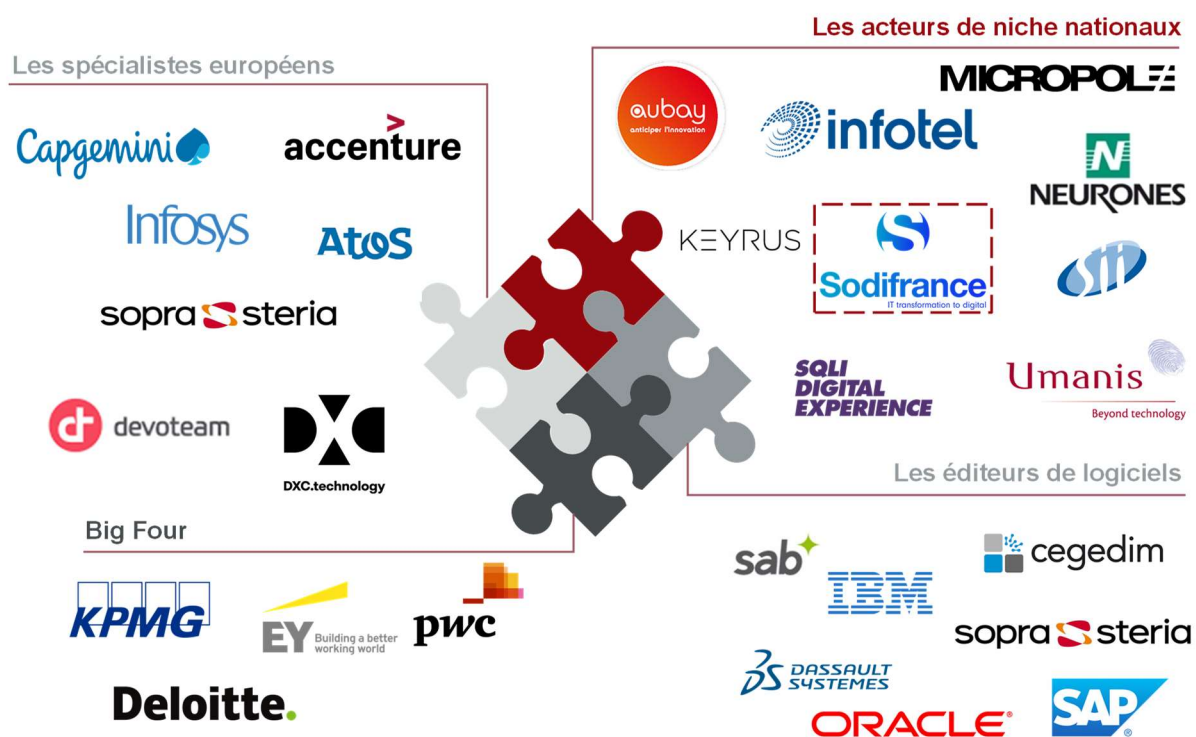
Par ailleurs, pour s'assurer un accès à des juniors qualifiés, certains acteurs investissent directement dans la formation, à l'image de CAPGEMINI qui a lancé en juin 2019 un dispositif interne appelé « *l'Ecole by CAPGEMINI* » destiné à la formation dans les domaines de la transformation digitale ou SOPRA STERIA qui a signé un partenariat de 3 ans avec l'école SKEMA BUSINESS SCHOOL destiné au développement de projets de recrutement, de recherche et de formation.

4.3.2. Les intervenants sur le marché des entreprises de services du numérique et le positionnement de SODIFRANCE

Les catégories d'intervenants sur le marché des entreprises de services du numérique

Le marché des entreprises de services du numérique, regroupe plusieurs catégories d'acteurs parmi lesquels figurent les cabinets d'expertises comptables et de conseils (e.g. les cabinets du *Big Four*), des opérateurs diversifiés opérant sur le territoire national mais également mondialement (e.g. CAPGEMINI, ACCENTURE, ATOS, etc.), les opérateurs de conseil en technologie opérant localement i.e. les acteurs de proximité (e.g. UMANIS, MICROPOLÉ, NEURONES, etc.) ainsi que les spécialistes de l'édition de logiciel (e.g. CEGEDIM, SAB, etc.).

Figure 6 — Présentation des catégories d'intervenants sur le marché des entreprises de services du numérique¹¹



Source : Étude XERFI – Les services numériques, Mai 2020 ; Analyse FINEXSI

¹¹ Liste non exhaustive des intervenants sur le marché des entreprises de services du numérique.



- **Les acteurs « Big Four »¹²** : les cabinets d'expertises comptables et de conseils proposent une large gamme de services (expertises comptable, conseil en stratégie, en transformation, gestion de projet, etc.) et disposent d'importantes équipes dédiées à l'accompagnement dans la mise en œuvre de projets de transformations et d'intégration de solutions informatiques notamment. Dès lors, les activités de transformation des SI et de conseil de SODIFRANCE sont exposées à la concurrence des *Big Four*.
- **Les éditeurs de logiciels** : certains opérateurs spécialistes du marché des entreprises numériques tels que CEGEDIM ou SAB assurent la conception, le développement et la commercialisation de produits logiciels destinés à l'optimisation métiers. La branche d'activité MIA-SOFTWARE de SODIFRANCE développe des solutions logicielles de découverte et de cartographie d'environnement applicatif, d'automatisation de développement et de mesure de la qualité du développement adaptées à de nombreux environnements. De surcroît, des acteurs au positionnement différencié disposent également, dans leur structure, d'entité ou de *business units* dédiées au déploiement de solutions logicielles ciblées de gestions des risques technologiques et/ou de gestion des coûts. C'est notamment le cas d'IBM, de DASSAULT SYSTEMES ou encore de SOPRA STERIA.
- **Les spécialistes européens** : proposent de larges gammes de services dédiés au déploiement de solution informatique, à la transformation digitale, ou encore à la gestion d'infrastructure. SOPRA STERIA et DEVOTEAM sont des opérateurs majeurs du marché français et sont présents notamment sur les domaines d'activité cloud et data management sur lesquels opère SODIFRANCE.
- **Les acteurs de niche nationaux** : les acteurs locaux et/ou nationaux de services informatiques opérant auprès d'une clientèle diversifiée mais de niche, au moyen de centres de proximité, exercent une pression concurrentielle sur les activités de SODIFRANCE (clientèle régionale de niche du secteur de l'assurance, de la protection sociale et de retraite, etc.).

Pour autant, comme étudiée ci-après, l'intensité concurrentielle exercée sur SODIFRANCE diffère selon les secteurs géographiques et les spécialités des acteurs.

¹² DELOITTE, PwC, EY ET KPMG.



Le positionnement de SODIFRANCE dans la chaîne de valeur du marché des entreprises de services du numérique

Historiquement, SODIFRANCE a une activité importante dans le *legacy* à travers ses offres en assistance technique et TMA, et une notoriété forte sur le segment d'activité dédié à la modernisation et à la migration de données. Autrement dit, SODIFRANCE a développé ses offres, à l'origine, autour de services fondés sur la maîtrise de langages et technologies anciens, qui sont aujourd'hui fortement industrialisées¹³. La part de l'activité sur le segment *legacy* sur lequel la Société dispose d'une forte reconnaissance est demeurée relativement stable historiquement.

Pour autant, en anticipation du ralentissement futur de cette activité, SODIFRANCE a réalisé l'acquisition de Netapsys, spécialisée dans la transformation digitale, dans le but de proposer des offres adaptées à la mutation du secteur et à la tendance actuelle de la transformation digitale.

En 2019, plus de 60% du chiffre d'affaires de la Société provenait de l'assistance technique et de la TMA, et 22% provenait de projets d'intégration et réalisation qui comprennent, notamment, les activités de migration de données et de modernisation.

De plus, SODIFRANCE a développé une offre de conseil en cybersécurité et des expertises en matière d'infrastructure cloud pour compenser l'attrition anticipée de certains métiers aujourd'hui moins demandés.

Par ailleurs, SODIFRANCE est présente sur l'ensemble de la chaîne de valeur en ce qu'elle opère sur le segment de la gestion et la maintenance pluriannuelle des applications, des infrastructures ou du *business model* des clients (e.g. TMA, infogérance, etc.), mais également sur le segment dédié à la conception, à l'intégration système et à l'accompagnement des clients dans la détermination de leurs besoins puis dans le développement, l'implémentation et l'intégration des solutions identifiées (e.g. conseils, réalisation/intégration).

SODIFRANCE s'est, en outre, rapidement positionné en acteur de proximité, déployant son maillage géographique en Région (Grand-Ouest, PACA, Rhône-Alpes, etc.) et adressant ses services aux clients de toutes tailles, y compris les entreprises de taille intermédiaires.

Enfin, la Société est parvenue à capter la demande de secteurs spécifiques à l'instar des secteurs de l'assurance et de la retraite, protection sociale et santé ; secteurs sur lesquels SODIFRANCE dispose d'un positionnement spécifique comme en témoigne le classement de la Société dans le top 5 des prestataires IT de l'assurance.

Ainsi, bien que SODIFRANCE évolue dans un environnement composé de nombreux intervenants (*Big Four*, éditeurs de logiciels, spécialistes européens), son positionnement sectoriel et la spécificité de son offre (proximité, typologie client, activités modernisation et migration de données *legacy*) réduisent les impacts de la pression concurrentielle (pression sur les prix, réduction des parts de marchés et tension sur les ressources humaines, etc.), étant toutefois observé que la Société doit désormais compenser le ralentissement anticipé de ses activités *legacy*, pour devenir un acteur de la transformation digitale, à travers notamment l'exploitation des talents et savoir-faire acquis chez NETAPSYS et développés par la suite dans l'ensemble du Groupe.

¹³ Par opposition aux nouvelles technologies dites SMACS (Social, Mobile, Analytics, Cloud, Security) qui sont actuellement en plein essor sur le marché des entreprises de services du numérique.



4.3.3. Les perspectives du marché des entreprises de services du numérique

À l'instar de nombreux marchés, la crise sanitaire de la COVID-19 a affecté les acteurs du marché des entreprises de services du numérique du premier semestre 2020, puisque près de 36% des projets signés en début d'année 2020 ont été suspendus ou annulés à la suite du confinement. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires du marché des entreprises de services du numérique qui était attendu en croissance à hauteur de +4% en début d'année 2020, a été révisé à la baisse et un recul de -6% du chiffre d'affaires est désormais attendu.

À court terme, la perception de ce recul sera variable entre les différents acteurs du marché en fonction principalement, des secteurs auxquels ils sont exposés. À titre d'illustration, la demande émanant des acteurs des secteurs du transport ou de la construction¹⁴ s'est rétractée de manière plus importante que celle émanant des acteurs du secteur public ou de l'énergie¹⁵.

De plus, la crise a mis en évidence des différences de résilience entre les acteurs selon leur taille. Les opérateurs matures disposant d'une taille critique peuvent en effet compter, à court et moyen terme, sur la part importante de leurs revenus récurrents issus notamment de leurs relations clients et de leur capacité d'endettement plus importante.

Afin de pallier les effets financiers de la crise et soutenir les très Petites Entreprises ainsi que les Petites et les Moyennes Entreprises (respectivement « TPE » et « PME »), le gouvernement français a annoncé, début septembre 2020, un plan de relance dédié à la « maîtrise et diffusion du numérique » pour répondre aux besoins de numérisation de ces dernières et favoriser leur montée en gamme et compétitivité sur le marché.

Le Gouvernement consacre ainsi 7 Mds€ au plan de relance dédié à l'accélération de la transformation du numérique, favorisant ainsi le maintien de la demande à court et moyen terme.

Ainsi, ce soutien du Gouvernement, cumulé à la prise de conscience généralisée de l'importance du digital et de systèmes d'information performants afin de pouvoir assurer la continuité des activités à distance, dans un contexte de confinement notamment (télétravail, commerce en ligne, etc.), devrait soutenir le niveau d'investissements consentis par les entreprises, d'autant que les pratiques liées au télétravail devraient s'étendre et se normaliser.

Ces investissements devraient, dès lors, se concentrer sur certaines activités incontournables pour maintenir l'activité des clients à distance, à l'instar des services cloud, de cybersécurité et globalement de transformation digitale, n'a pas affiché de recul des suites de la COVID-19.

Cependant, compte tenu des effets financiers et économiques à moyen terme de cette crise, les budgets alloués aux services informations pourraient toutefois se contracter, ce qui pourrait peser sur les marges futures des entreprises de services du numérique.

De plus, malgré un faible taux de défaillance observé à date sur le marché et les mesures de soutien adoptées par l'État (prêt garanti par l'État, chômage partiel, report de charges, plan de relance, etc.), l'impact à long terme sur le secteur demeure incertain.

Enfin, la reprise de la croissance devrait également être portée par les tendances observées préalablement à la crise sanitaire, c'est-à-dire, l'accélération de la transformation digitale et l'implémentation dans les entreprises de solutions basées sur des innovations de rupture telles que la *data* et d'intelligence artificielle.

¹⁴ Dont le recul attendu en 2020 est de -14,0% pour le secteur du transport et -21,4% pour celui de la construction.

¹⁵ Dont le recul attendu en 2020 est de -1,0% et de -4,9% dans les secteurs public et de l'énergie, respectivement.

4.4. Matrice SWOT

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

Figure 7
Matrice SWOT de SODIFRANCE



Source : Société, Analyses FINEXSI



4.5. Analyse financière de SODIFRANCE

Les comptes consolidés résumés ci-dessous pour les exercices 2016 à 2019 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes de SODIFRANCE, les cabinets HLP AUDIT et SOFIDEM & ASSOCIES.

4.5.1. Analyse des exercices 2016-2019

Compte de résultat

L'évolution du compte de résultat publié de SODIFRANCE sur les quatre derniers exercices est résumée ci-après :

Tableau 2
Compte de résultat consolidé synthétisé de SODIFRANCE sur la période 2016-2019

En K€	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Chiffre d'affaires	104 389	110 923	110 250	106 503
% croissance	5,2 %	6,3 %	(0,6)%	(3,4)%
Charges opérationnelles courantes	(97 313)	(106 704)	(107 266)	(99 682)
Résultat opérationnel courant	7 076	4 219	2 984	6 821
% chiffre d'affaires	6,8 %	3,8 %	2,7 %	6,4 %
Autres charges opérationnelles nettes des produits	(516)	(601)	(1 392)	(1 307)
Résultat opérationnel	6 560	3 618	1 592	5 514
% chiffre d'affaires	6,3 %	3,3 %	1,4 %	5,2 %
Résultat financier	(1 152)	(902)	(1 176)	(678)
Impôts	(1 762)	(1 114)	(822)	(1 059)
Résultat net	3 646	1 602	(406)	3 777
% chiffre d'affaires	3,5 %	1,4 %	(0,4)%	3,5 %

Source : Société, Analyses FINEXSI

■ Chiffre d'affaires :

Depuis l'exercice 2016, le chiffre d'affaires est en hausse de +0,7% en rythme annuel moyen cependant marqué par de plus fortes variations d'années en années.

Ainsi, les opérations de croissances externes menées depuis 2015, dans le cadre du plan stratégique de SODIFRANCE destiné à conforter son positionnement sur le marché français du digital, ont permis à la Société de se déployer et de tirer la croissance sur les exercices 2016 et 2017.

Toutefois, en mai 2017, la Société a fait face à de nombreuses difficultés financières s'expliquant principalement par les faiblesses en matière de suivi de projets et de l'entité NETAPSYS acquise en 2015¹⁶.

Ces difficultés ont engendré surcoûts et pertes sur l'exercice 2017 mais également sur l'exercice suivant, *i.e.* en 2018, durant lequel la Société a procédé à une régularisation et un ajustement à la baisse du chiffre d'affaires¹⁷. Près d'un million d'euros de chiffre d'affaires a été reconnu en perte sur projets sur l'exercice 2017 et environ 3 millions sur l'exercice 2018.

¹⁶ Désormais ANTEO CONSULTING.

¹⁷ Conformément à la norme IFRS 15, le chiffre d'affaires est reconnu en fonction du niveau d'avancement des projets.



Dans ces conditions, l'objectif stratégique d'atteindre un chiffre d'affaires de 200 m€ à horizon 2020 communiqué par SODIFRANCE en 2017 a donc été compromis par les difficultés rencontrées par la Société avec NETAPSYS en 2018 et par le manque de personnel en 2019.

■ **Résultat opérationnel courant et marge opérationnelle courante :**

La marge opérationnelle, telle que présentée ci-avant, a progressé de -0,4 points entre 2016 et 2019 mais l'évolution est hétérogène en fonction des exercices, avec notamment de fortes contractions du résultat opérationnel en 2017 et 2018 (-40% et -29% respectivement) liées aux difficultés d'intégration de l'entité NETAPSYS.

En 2019, et malgré la contraction des revenus observée (-3,4%), la baisse du poids des achats consommés, des charges externes et des impôts et taxes sur l'exercice a permis de redresser le niveau de résultat opérationnel courant à hauteur de 6,8 m€ (6,4% du chiffre d'affaires), soit des niveaux proches de ceux enregistrés par SODIFRANCE en 2016 (*i.e.* 7,1 m€ de résultat opérationnel courant à 6,8% du chiffre d'affaires), avant l'intégration de NETAPSYS.

Cette baisse globale des charges entre 2017 et 2019 résulte, à Taux d'Activité Congés Exclus (ci-après « TACE »)¹⁸ stables entre 2018 et 2019¹⁹, du plan de redressement mis en œuvre par la Société et de la diminution du recours à la sous-traitance et donc des charges externes afférentes (soit environ -3,3 points en proportion du chiffre d'affaires entre 2018 et 2019).

En outre, malgré l'augmentation de +1,2% en rythme annuel moyen des charges de personnel, liée à la hausse du nombre de collaborateurs, les charges de personnel ont diminué de -3,3% sur l'exercice 2019 en raison notamment d'économies liées au départ de personnel de NETAPSYS.

Enfin, la Société a supporté de manière récurrente des coûts relatifs aux indemnités de départ à la retraite, aux réorganisations internes et aux éventuels contentieux. Sur la période étudiée, le poids de ces autres charges opérationnelles oscille entre -1,3% et -0,5% du chiffre d'affaires et représente en moyenne -0,9% du chiffre d'affaires entre 2016 et 2019.

■ **Résultat financier et résultat net :**

Le résultat financier de la Société est principalement relatif aux charges d'intérêts sur les emprunts contractés par SODIFRANCE, à savoir, au 31 décembre 2019, un emprunt syndiqué dédié au refinancement de la dette (7,2 m€ rémunéré à l'EURIBOR 3 mois) et un emprunt obligataire (5 m€ rémunéré au taux fixe de 3,5%).

Sur la période, malgré la souscription d'emprunts à taux plus faibles et la diminution du poids des emprunts, niveau du résultat financier est demeuré relativement stable sur la période étudiée oscillant entre -0,6% et -1,1% du chiffre d'affaires, en raison, principalement, de frais et pénalités résultant de la réorganisation de la dette de la Société en 2018.

Dès lors, la diminution des charges financières observée en 2019 reflète ainsi l'effet positif des renégociations des taux d'intérêts des emprunts et l'amortissement progressif de ces emprunts et la diminution de la charge d'intérêt en résultant.

¹⁸ Indicateur de performance opérationnelle se définissant comme le nombre de jours imputés sur des prestations facturables rapporté au nombre de jours ouvrés imputé du nombre de jours de congés.

¹⁹ Soit 87,5% en 2018 et 87,4% en 2019 versus. 85,9% en 2017.



La charge d'impôt sur les bénéfices enregistrée par SODIFRANCE, qui est principalement constituée de la cotisation sur la valeur ajoutée (ci-après « CVAE »), a été relativement stable sur la période 2016 – 2018 (soit entre 24,9% et 27,5% du résultat opérationnel courant) et s'est établie à 15,5% du résultat opérationnel courant en 2019.

La Société dispose d'un stock de déficits reportables et, en conséquence, n'a pas constaté de charges relatives à l'impôt sur les bénéfices sur la période étudiée.

Le résultat net de SODIFRANCE est donc positif et en croissance depuis 2016 (+1,2% en rythme annuel moyen) pour s'établir à 3,8 m€ au 31 décembre 2019, à l'exception, cependant, de l'exercice 2018, marqué par un résultat net négatif de -0,4 m€ en raison de la contraction de la marge opérationnelle liée aux difficultés d'intégration de NETAPSYS et du paiement de frais financiers significatifs.

Bilan

Tableau 3
Bilan consolidé synthétisé de SODIFRANCE sur la période 2016-2019

En K€	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Actifs immobilisés	43 690	43 957	53 326	51 747
Autres actifs financiers non courants ^(a)	468	472	519	587
Impôts différés actifs	1 178	1 178	1 680	1 887
Stocks nets	234	62	259	103
Créances clients nettes ^(b)	26 785	26 907	19 603	15 491
Autres créances ^(c)	9 974	11 960	13 178	12 819
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7 486	7 359	5 320	7 415
Total Actif	89 814	91 895	93 886	90 049
Capitaux propres attribuables au groupe	29 435	29 895	28 229	31 215
Intérêts minoritaires	242	214	185	171
Dettes financières brutes	20 747	17 890	15 762	13 877
Dettes fournisseurs	9 123	10 502	8 268	6 827
Dettes locatives ^(d)	-	-	9 142	8 057
Provisions ^(e)	1 197	1 133	832	1 860
Autres passifs ^(f)	29 070	32 261	31 468	28 042
Total Passif	89 814	91 895	93 886	90 049
Besoin en fonds de roulement ^(g)	(1 525)	(4 168)	(7 127)	(6 898)
Trésorerie nette / (Endettement financier net) ^(h)	(13 261)	(10 531)	(10 442)	(6 462)

Source : Société, Analyses FINEXSI

(a) Comprend les titres de participation non consolidés, les dépréciations de titres non consolidés et les dépôts et cautionnements.

(b) Les créances cédées ne sont pas maintenues dans les créances clients.

(c) Comprend les créances sociales, le crédit d'impôt recherche, la taxe sur la valeur ajoutée et les autres impôts et créances ou produits à recevoir.

(d) Nouvelles rubriques liées à l'application IFRS 16 à compter du 1er janvier 2019 et appliquée en anticipation au 31 décembre 2018 par SODIFRANCE, sans retraitement des périodes précédentes.

(e) Comprend les provisions pour litiges, pour contentieux avec des salariés, les indemnités de fin de carrière et les provisions pour contentieux avec des organismes sociaux.

(f) Comprend les dettes fiscales et sociales, les dettes d'impôts exigibles et les autres passifs courants et non courants.

(g) Déduit de la variation de besoin en fonds de roulement indiquée dans le document de référence.

(h) Hors dettes locatives relatives à la norme IFRS 16.



■ Actifs immobilisés :

Les actifs immobilisés (51,7 m€ au 31 décembre 2019) sont principalement composés des *goodwill* liés aux acquisitions historiques (41,5 m€ au 31 décembre 2019 et stable sur la période étudiée) et des immobilisations (10,3 m€ au 31 décembre 2019) correspondant à divers matériels, mobiliers, aménagements, agencements de bureaux, ainsi qu'aux frais de Recherche et Développement capitalisés.

La hausse des actifs immobilisés en 2018 (+9,4 m€ entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2018) s'explique principalement par le retraitement effectué dans le cadre de l'application anticipée de la norme IFRS 16 ayant conduit à reconnaître un droit d'utilisation d'un montant de 6,2 m€²⁰.

En raison d'une activité de Recherche et Développement dans l'édition de logiciels plus réduite en 2018 et 2019, nous observons, entre 2016 et 2019, une diminution de -25% des immobilisations incorporelles, lesquelles correspondaient principalement aux coûts de Recherche et Développement capitalisés afférents au développement de nouveaux logiciels et à l'achat de nouveaux logiciels.

■ Besoin en fonds de roulement :

SODIFRANCE présente sur la période un excédent de fonds de roulement, hors affacturage, qui a augmenté de +5,4 m€ et représente, au 31 décembre 2019, environ 6,5% du chiffre d'affaires annuel contre 1,5% au 31 décembre 2016, soit une hausse de près de 5 points.

Cette évolution s'explique notamment par le « nettoyage » des créances relatives à NETAPSYS dès 2017 et couvrant également l'exercice 2018 qui affiche le niveau de fonds de roulement le plus haut sur la période étudiée (7,1 m€ au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les créances représentaient 44 jours de chiffre d'affaires, contre 78 jours en début de période analysée, *i.e.* au 31 décembre 2016.

De surcroît, SODIFRANCE a recours à l'affacturage de façon régulière depuis décembre 2015 pour optimiser son fonds de roulement. Au 31 décembre 2019, l'affacturage des créances clients s'élève à 7,0 m€, déduit du poste de créances clients sans contrepartie au bilan dans la mesure où le risque de recouvrement des créances affacturées est transféré au *factor*.

Nous relevons également que les autres créances comprennent au 31 décembre 2019 d'importantes créances fiscales au titre du Crédit d'Impôt Recherche (ci-après « CIR ») des années antérieures, dont le solde devrait s'apurer au fur et à mesure que la société pourra imputer ce CIR sur ses charges d'impôt futures, ce qui devrait réduire, à terme, son excédent de fonds de roulement.

De surcroît, l'excédent de fonds de roulement de SODIFRANCE présente une forte saisonnalité caractérisée par un « pic » au 31 décembre de chaque exercice, en raison du niveau élevé d'encaissements et de facturation clients en fin d'exercice et, d'un recours plus important à l'affacturage, ainsi que de passifs courants plus élevés en raison de primes à payer au personnel en début d'année ou de constatation de Produits Constatés d'Avance (ci-après « PCA ») et Remises de Fin d'Année (ci-après « RFA ») importantes.

²⁰ Pour rappel, le reclassement effectué implique que les contrats de location soient désormais comptabilisés au bilan sous la forme d'un droit d'utilisation sur l'actif loué et d'une dette financière au titre des loyers à verser durant la durée de la location.



■ Structure financière :

Entre le 31 décembre 2016 et le 31 décembre 2019, les dettes financières brutes ont diminué de plus de 33% et s'établissent à 13,9 m€, à raison d'opérations de refinancement ou du remboursement normal des dettes d'acquisitions souscrites historiquement.

La Société a souscrit un emprunt obligataire d'un montant de 3,0 m€ (« UNEXO » - Tranche 1) en juillet 2018 et de 2,0 m€ (« UNEXO » - Tranche 2) en 2019 pour assurer le refinancement de l'emprunt obligataire MICADO qui avait été souscrit en 2014 pour financer la croissance externe sur les exercices suivants et qui est arrivé à échéance le 22 décembre 2019.

Il en résulte que l'endettement financier net²¹ de SODIFRANCE s'est contracté et s'est établi à -6,5 m€ au 31 décembre 2019. Le bilan de la Société a ainsi été nettement assaini et le *gearing*²² de la Société s'établit à 21%²³ au 31 décembre 2019, étant toutefois observé que la position de trésorerie de fin d'année intègre l'encaissement anticipé des créances, du fait, notamment de l'affacturage.

Flux de trésorerie

L'évolution du tableau de flux de trésorerie de SODIFRANCE sur les quatre derniers exercices est résumée ci-après :

Tableau 4
Tableau de Flux de Trésorerie consolidé synthétisé de SODIFRANCE sur la période 2016-2019

En K€	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Résultat net	3 645	1 602	(406)	3 776
Capacité d'autofinancement	3 962	3 090	4 503	5 606
Impôt payé	(1 576)	(1 114)	(1 324)	(1 266)
Variation du BFR	2 175	2 643	2 959	(229)
Flux de trésorerie opérationnels	8 206	6 221	5 732	7 887
Acquisitions/Cessions d'immobilisations ^(a)	(1 176)	(1 475)	(1 919)	(928)
Acquisitions/Cessions d'actifs financiers	(17)	(5)	(51)	(67)
Acquisitions/Cessions de filiales	(113)	-	(46)	
Flux de trésorerie liés aux investissements	(1 306)	(1 480)	(2 016)	(995)
Cash-Flow libres	6 900	4 741	3 716	6 892
Augmentation de capital	189	136	-	-
Versements de dividendes	(1 219)	(1 308)	(1 381)	(799)
Emission/Remboursement d'emprunts	(7 487)	(2 762)	(2 670)	(1 359)
Emission/Remboursement dettes locatives ^(b)	-	-	2 950	(1 529)
Intérêts versés	(1 126)	(828)	(1 118)	(541)
Flux de trésorerie liés aux financements	(9 643)	(4 762)	(2 219)	(4 228)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(2 745)	(22)	(2 571)	2 663

Source : Société, Analyses FINEXSI

(a) L'exercice 2019 a été modifié par rapport à celui présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018 afin d'exclure l'incidence de la mise en place de la norme IFRS 16 sur le montant brut des investissements immobilisés.

(b) Les exercices 2018 et 2019 présentés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018 et au 31 décembre 2019 respectivement, tiennent compte des incidences liées à l'application de la norme IFRS 16.

²¹ Obtenu en soustrayant la trésorerie et équivalents aux dettes financières brutes hors dette locative liée à la norme IFRS 16.

²² Ce niveau s'entend hors prise en compte des dettes locatives reconnues en application de la norme IFRS 16.

²³ Niveau de gearing tel que publié dans le document de référence, i.e. calculé sur la base des capitaux propres en valeurs comptables et d'une dette financière retraitée des dettes locatives.



■ **Cash-flow libres²⁴ :**

L'analyse des flux générés par l'activité opérationnelle de la Société sur la période 2016 – 2019 mettent en exergue l'impact des difficultés rencontrées par SODIFRANCE pour l'intégration de NETAPSYS en 2017 et 2018 avec notamment un point bas en 2018 (+5,7 m€), en raison notamment du résultat net négatif enregistré sur cet exercice (-0,4 m€).

Les flux de trésorerie liés aux investissements correspondent principalement à des investissements consentis pour la rénovation et l'aménagement des locaux sur les sites clés de la Société (Paris, Nantes, Lyon et Rennes notamment) et à des investissements réalisés en équipements informatiques (matériels et logiciels). Sur la période étudiée, le pic d'investissement de 2,0 m€ de 2018 est lié aux investissements d'aménagements de locaux.

En 2019, les bonnes performances opérationnelles de la Société et la stabilisation des investissements ont permis une génération de *cash-flow* libres de 6,9 m€ soit un niveau similaire à celui généré au 31 décembre 2016, *i.e.* avant que la Société ne rencontre des difficultés.

■ **Flux de trésorerie liés aux financements et variation de trésorerie :**

Les flux de trésorerie liés aux activités de financement sont négatifs sur la période étudiée du fait, principalement, de dividendes versés et du remboursement d'emprunts historiques contractés pour financer les restructurations internes et les opérations de croissance externe de la Société.

Le décaissement net d'emprunts a diminué de 6,1 m€ sur la période et les charges d'intérêts ont sensiblement diminué entre 2016 et 2019 du fait de la réorganisation des dettes financières (*cf.* Compte de résultat).

L'amélioration de la trésorerie de SODIFRANCE observée au 31 décembre 2019 est à rapprocher de l'amélioration des performances opérationnelles et des résultats de la Société, ainsi que des mesures d'optimisation du fonds de roulement à la clôture de l'exercice.

²⁴ Sont différents de ceux présentés dans les documents de référence. Ceux-ci sont obtenus en additionnant les flux de trésorerie opérationnels aux flux de trésorerie liés aux investissements.

4.5.2. Crise sanitaire, résultats du premier semestre 2020 et perspectives

Compte de résultat

Le compte de résultat publié du premier semestre 2020 est synthétisé ci-après et présenté au regard de celui du premier semestre 2019 :

Tableau 5 — Compte de résultat consolidé synthétisé de SODIFRANCE au 30 juin 2020

En K€	30/06/2019	30/06/2020
Chiffre d'affaires	53 978	50 109
<i>% croissance</i>	<i>n.a.</i>	<i>(7,2)%</i>
Charges opérationnelles courantes	(50 794)	(47 416)
Résultat opérationnel courant	3 184	2 693
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>5,9 %</i>	<i>5,4 %</i>
Autres charges opérationnelles nettes des produits	(339)	(263)
Résultat opérationnel	2 845	2 430
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>5,3 %</i>	<i>4,8 %</i>
Résultat financier	(329)	(275)
Impôts	(612)	(914)
Résultat net	1 903	1 241
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>3,5 %</i>	<i>2,5 %</i>

Source : Société, Analyses FINEXSI

■ Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2020 fait état d'un recul de -7,2% par rapport au premier semestre 2019 qui s'explique principalement par une contraction de l'activité liée aux mesures de confinement survenues mi-mars 2020, et plus particulièrement auprès de clients dont l'organisation n'a pas permis d'assurer le maintien des activités de SODIFRANCE lors des premières semaines de confinement.

Ainsi, malgré la capacité de SODIFRANCE à poursuivre son activité en télétravail, son TACE²⁵ s'est établi à 75% en mars alors qu'il est en moyenne autour de 87%. La situation s'est toutefois améliorée dès le mois de mai avec la levée des mesures de confinement et le TACE est ainsi remonté à 80% pour, *in fine*, retrouver un niveau acceptable en juin, proche de celui historiquement généré par la Société, soit un TACE de près de 85%.

De surcroît, la Société a également enregistré une contraction de son activité auprès de grands comptes opérant sur des secteurs fortement impactés par la crise économique provoquée par la COVID-19 (e.g. l'aéronautique).

■ Marge opérationnelle courante :

La marge opérationnelle de SODIFRANCE s'est contractée de -0,5 points par rapport au premier semestre 2019 malgré l'adoption des mesures de chômage partiel destinées à la préservation de l'emploi, soit 1,6 points en dessous des anticipations réalisées par le management en 2018

²⁵ TACE : Taux d'Activité Congés Exclus.



De plus, afin de limiter les effets de la COVID-19 sur sa marge opérationnelle, SODIFRANCE a annoncé avoir gelé les embauches d'une part, et adopté des mesures de restrictions des coûts d'autre part.

Bilan

Le bilan du premier semestre 2020 est synthétisé ci-après :

Tableau 6
Bilan consolidé synthétisé de SODIFRANCE au 30 juin 2020

En K€	31/12/2019	30/06/2020
Actifs immobilisés	51 747	50 752
Autres actifs financiers non courants ^(a)	587	478
Impôts différés actifs	1 887	1 823
Stocks nets	103	176
Créances clients nettes ^(b)	15 491	17 621
Autres créances ^(c)	12 819	15 600
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7 415	4 692
Total Actif	90 049	91 142
Capitaux propres attribuables au groupe	31 215	32 469
Intérêts minoritaires	171	158
Dettes financières brutes	13 877	16 438
Dettes fournisseurs	6 827	6 315
Dettes locatives ^(d)	8 057	7 333
Provisions ^(e)	1 860	2 096
Autres passifs ^(f)	28 042	26 331
Total Passif	90 049	91 142
Besoin en fonds de roulement ^(g)	(6 898)	584
Trésorerie nette / (Endettement financier net) ^(h)	(6 462)	(11 746)

Source : Société, Analyses FINEXSI

(a) Comprend les titres de participation non consolidés, les dépréciations de titres non consolidés et les dépôts et cautionnements.

(b) Les créances cédées ne sont pas maintenues dans les créances clients.

(c) Comprend les créances sociales, le crédit d'impôt recherche, la taxe sur la valeur ajoutée et les autres impôts et créances ou produits à recevoir.

(d) Nouvelles rubriques liées à l'application IFRS 16 à compter du 1er janvier 2019 et appliquée en anticipation au 31 décembre 2018 par SODIFRANCE, sans retraitement des périodes précédentes.

(e) Comprend les provisions pour litiges, pour contentieux avec des salariés, les indemnités de fin de carrière et les provisions pour contentieux avec des organismes sociaux.

(f) Comprend les dettes fiscales et sociales, les dettes d'impôts exigibles et les autres passifs courants et non courants.

(g) Déduit de la variation de besoin en fonds de roulement indiquée dans les publications semestrielles.



■ **Besoin en Fonds de Roulement :**

Le premier semestre 2020 a été marqué, comme les premiers semestres des exercices précédents, par une forte hausse du niveau de créances clients²⁶ et d'autres créances par rapport à celui enregistré au 31 décembre, et, *a contrario*, d'une réduction des dettes courantes (fournisseurs et dettes fiscales et sociales).

Ces deux effets cumulés ont entraîné une forte contraction de l'excédent du fonds de roulement sur le semestre (-7,5 m€) dont l'impact sur la situation financière du groupe est reflété par la contraction de la trésorerie (-2,7 m€) et par la progression des dettes financières (+2,5 m€) en raison notamment de l'accroissement des concours bancaires courantes (+4,0 m€).

²⁶ *Malgré l'environnement spécifique afférent à la COVID-19, SODIFRANCE a observé une amélioration des délais de paiement de ses clients appartenant aux secteurs de l'assurance, de la protection sociale, bancaire et public par rapport au premier semestre 2019. Pour autant, le moindre recours à l'affacturage au 30 juin 2020 conduit à un fort accroissement des créances.*



5. Evaluation de la société SODIFRANCE

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à une évaluation multicritères de la société SODIFRANCE exposée ci-après.

5.1. Critères d'évaluation écartés

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes et références 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.

À titre d'information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) de SODIFRANCE au 31 décembre 2019 s'établit à 31,2 m€, soit une valeur par action de 8,57 €²⁷. Au 30 juin 2020, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 32,5 m€, soit une valeur par action de 8,91 €²⁸.

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 en engagements 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 indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation.

Au cas d'espèce, SODIFRANCE ne détient pas d'actifs significatifs pour lesquels il existerait une valeur de marché supérieure à celle tirée de leur exploitation dans le cadre de l'activité actuelle et prévisionnelle du Groupe, laquelle repose principalement sur ses collaborateurs.

Pour ces raisons, le critère de l'actif net comptable réévalué ne paraît pas pertinent pour l'évaluation des actions SODIFRANCE et a, dès lors, été écarté.

5.1.3. Méthode du rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la Société 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. Pour ces raisons, elle n'apparaît pas adaptée dans ce contexte.

A titre d'information, nous précisons que SODIFRANCE a distribué des dividendes de manière régulière entre 2010 et 2019 pour un montant moyen de 0,31 € par action, mais a décidé de ne verser aucun dividende en 2020 au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2019.

²⁷ Sur la base d'un nombre de 3.642.757 actions en circulation au 31 décembre 2019.

²⁸ Sur la base d'un nombre de 3.642.757 actions en circulation au 30 juin 2020.



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 la société sont à retenir.

5.1.5. Objectifs de cours de bourse des analystes

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

En l'absence de suivi du titre SODIFRANCE par des analystes, la méthode ne peut pas être mise en œuvre.

5.2. Critères d'évaluation retenus

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

- Les transactions récentes intervenues sur le capital de SODIFRANCE ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« DCF »).

Nous avons également analysé la référence suivante :

- Le cours de bourse de SODIFRANCE.

À titre secondaire, nous avons mis en œuvre les méthodes suivantes :

- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers ;
- La méthode analogique fondée sur les transactions comparables.

5.2.1. Transaction récente intervenue sur le capital de la Société (à titre principal)

Ce critère 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 SODIFRANCE, nous nous référons à l'acquisition par SOPRA STERIA des sociétés HP2M et STRATEG'E.BOSS, lesquelles détenaient exclusivement des actions de SODIFRANCE représentant environ 94,03% du capital de la Société, intervenue hors marché le 16 septembre 2020. La présente Offre découle de plus de cette transaction.

Sur la base de nos informations, cette transaction a été librement négociée entre SOPRA STERIA et HP2M et STRATEG'E.BOSS dans le cadre d'un processus compétitif mené par une banque d'affaires, et constitue dès lors une référence pertinente. On peut également noter que les parties se sont accordées sur les modalités essentielles de la transaction avant le 21 février 2020, c'est-à-dire dans un contexte où les conséquences économiques de la crise sanitaire liée à la Covid-19 n'étaient pas encore appréhendées.



5.2.2. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Cette méthode, également appelée *Discounted Cash Flow* ou DCF, 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 évaluée et nous paraît adaptée à la situation de redressement de SODIFRANCE après des exercices 2017 et 2018 en retrait, afin d'appréhender la pleine valeur de la Société dans un contexte de retrait obligatoire.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires transmis par la Société. Ce plan d'affaires couvrant la période 2020e-2024e, intègre les effets de la crise sanitaire liée à la Covid-19, notamment sur le niveau d'activité et de profitabilité prévisionnel de la Société pour l'année 2020e.

Il a été élaboré par le management de SODIFRANCE en février 2020, puis présenté et transmis à son Comité ad hoc. Les principales hypothèses du plan d'affaires figurent en section 5.4.1 présentant la mise en œuvre du critère du DCF.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (ci-après « CMPC »), déterminé en fonction des caractéristiques de SODIFRANCE (cf. section 5.4.1).

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.

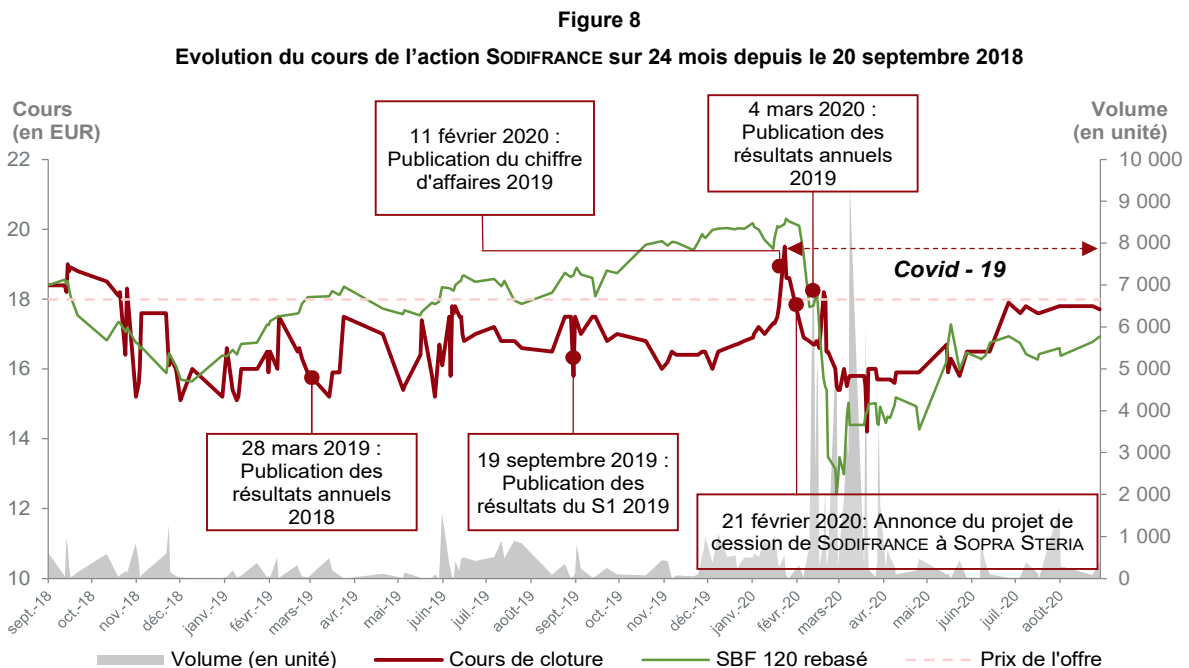
5.2.3. Analyse du cours de bourse de SODIFRANCE (référence)

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

Les actions de la Société sont cotées sur le compartiment C d'EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0000072563).

Evolution du cours de bourse du titre SODIFRANCE

Depuis le 20 septembre 2018, le cours de bourse de l'action SODIFRANCE a évolué comme suit :



Sur une période d'observation de 12 mois avant la chute des marchés financiers liée à la crise sanitaire²⁹, le cours du titre SODIFRANCE a oscillé au gré des annonces de résultats de la Société entre 15,20 €, atteint le 2 avril 2019, et 19,50 € au 11 février 2020, jour de l'annonce du chiffre d'affaires 2019 de 106,5 m€, et de la confirmation des objectifs de résultat pour l'exercice 2019, étant précisé que ces fortes variations sont générées sur des volumes très limités comme nous y reviendrons.

L'Offre Publique d'Achat sur le titre SODIFRANCE au prix de 17,10 €³⁰ par action a été annoncée le 21 février 2020 après la clôture du marché. Le cours avant l'annonce de l'Offre s'établissait à 18,60 € au 14 février 2020 (dernier jour de cotation préalable à l'annonce, étant précisé qu'il n'y a pas eu d'échange de titres entre le 15 et le 21 février 2020, date d'annonce de l'Opération).

Sur la période affectée par la crise sanitaire et avant la suspension de cotation du titre, préalable à l'annonce de la confirmation de l'Offre, soit du 24 février au 2 juillet 2020, le cours a fluctué entre un plus bas à 14,20 € et un plus haut à 18,20 € atteint le 9 mars 2020, soit 3 jours de cotation après la publication des résultats annuels 2019.

²⁹ Soit la période comprise entre le 18 février 2019 et le 24 février 2020.

³⁰ Premier prix communiqué avant les discussions ayant conduit à ajuster le prix versé à certains actionnaires de HP2M compte tenu des accords préexistants entre eux.



Comme indiqué, dans le cadre de l'annonce de la signature du contrat d'acquisition de SODIFRANCE par SOPRA STERIA et de l'Offre publique de retrait consécutive au prix de 17,99 €³¹ par action, la cotation du titre a été suspendue entre le 9 juillet 2020 et le 13 juillet 2020. Depuis lors, le cours du titre s'est stabilisé autour d'un prix légèrement inférieur au prix d'Offre, avec un cours moyen pondéré par les volumes (ci-après désignés « CMPV ») 60 jours précédant le 30 septembre 2020 qui s'élève à hauteur de 17,78 €.

Analyse de la liquidité du titre SODIFRANCE

Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce de l'Offre, soit celui du 14 février 2020 (l'annonce étant intervenue le 21 février 2020 avant bourse et le titre n'ayant pas été échangé entre le 15 février 2020 et le 20 février 2020), les CMPV, les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Tableau 7
Volumes échangés sur l'action SODIFRANCE préalablement au 14 février 2020

Cours moyens pondérés par les volumes* en €/action	Volume échangé (en action)		Capital échangé (en euros)		% du capital		% du flottant		
	Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant	
Spot (14/2/2020)	18,60	10	10	186	186	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
CMPV 1 mois	17,34	513	5 130	8 893	88 934	0,01 %	0,14 %	0,24 %	2,36 %
CMPV 60 jours	16,86	493	11 330	8 308	191 076	0,01 %	0,31 %	0,23 %	5,21 %
CMPV 3 mois	16,81	468	12 180	7 875	204 760	0,01 %	0,33 %	0,22 %	5,70 %
CMPV 6 mois	16,85	388	15 140	6 541	255 114	0,01 %	0,42 %	0,18 %	7,14 %
CMPV 12 mois	16,76	339	24 780	5 688	415 189	0,01 %	0,68 %	0,16 %	11,79 %
CMPV 24 mois	16,51	261	37 330	4 310	616 346	0,01 %	1,02 %	0,12 %	17,84 %

* Les CMPV sont calculés à compter de la date d'annonce.

Source : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

Sur les 12 mois antérieurs au 14 février 2020, le volume cumulé des actions de SODIFRANCE échangées est de 24.780 actions, soit environ 339 actions par jour de cotation, étant cependant précisé que le titre ne fait pas l'objet d'échange tous les jours. Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 11,79%, soit un niveau très limité. En d'autres termes, en maintenant ce rythme de rotation constant, il faudrait entre 8 et 9 ans pour que la totalité du capital flottant soit échangé, quand bien même celui-ci est limité.

Sur la période d'observation de 24 mois avant le 14 février 2020, le volume d'actions échangé passe à 37.330 actions (soit environ 261 actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit, quant à elle, à 17,84%.

Ainsi dans un contexte où la liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux très faibles tant en valeur absolue qu'en valeur relative, et où le titre ne fait pas l'objet d'une couverture par les analystes, le cours de bourse constitue une référence qui ne peut pas être considérée représentative de la valeur fondamentale de la Société.

³¹ Prix d'Offre annoncé, ajusté compte tenu des accords préexistants entre les actionnaires de HP2M ayant été ensuite arrondi au supérieur dans le cadre de la Présente Offre.



5.2.4. Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

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 et aux agrégats jugés comparables.

La pertinence de cette méthode est dépendante du fait de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille, de profil de risque, de profil géographique et de rentabilité. De plus, la fiabilité de cette méthode repose sur la liquidité des actions des sociétés comparables ainsi que sur le nombre d'analystes financiers suivant leur titre, dont les prévisions serviront à déterminer les multiples de valorisation.

Au cas d'espèce, la capitalisation boursière de SODIFRANCE étant inférieure à 100 m€, il est complexe de disposer de sociétés cotées de même taille. Ainsi, nous avons constitué un échantillon composé de sociétés de taille intermédiaire plus importantes que SODIFRANCE. Pour autant, les sociétés de l'échantillon ne font pas toutes l'objet d'un suivi régulier par un nombre important d'analystes, ce qui est de nature à limiter la fiabilité des prévisions utilisées.

Nous avons retenu l'EBIT qui est l'agrégat usuellement considéré comme le plus pertinent pour les entreprises de service du numérique par les évaluateurs et les analystes financiers. De plus, l'EBIT intègre le coût de la Recherche et Développement (ci-après « R&D ») quelle que soit la politique de comptabilisation de ces frais³².

Par ailleurs, l'EBIT est peu impacté par la norme IFRS 16 dans la mesure où cet agrégat n'inclut que la part des frais financiers recalculés, étant précisé que nous avons déduit de l'EBIT des sociétés comparables cette part de frais financiers. Nous avons également soustrait les dettes au titre d'IFRS 16 du montant des dettes financières totales pour le calcul des Valeurs d'Entreprise des sociétés comparables.

Enfin, nous précisons que ce critère est présenté à titre secondaire en raison du suivi limité des titres des sociétés comparables de notre échantillon par les analystes financiers.

5.2.5. Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'achat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Par ailleurs, la crise sanitaire liée au COVID-19 devrait avoir un impact sur les multiples extériorisés sur les transactions, rendant ainsi la constitution d'un échantillon pertinent de transactions complexe compte tenu du caractère très récent de cette crise.

³² Pour les sociétés comparables qui immobilisent leurs frais de Recherche et Développement, nous nous sommes assurés, comme pour SODIFRANCE, qu'il n'existait pas de distorsion significative entre le montant de frais de R&D capitalisés et l'amortissement des frais capitalisés historiquement, qui pourrait remettre en cause la comparabilité avec les sociétés qui ne capitalisent pas leurs frais de R&D. Dans la mesure où ces sociétés, comme SODIFRANCE, ne sont actuellement pas en période d'investissement particulièrement forte, nous n'avons pas relevé de disparité.



De plus, des différences en matière de taille entre SODIFRANCE et les sociétés cibles créent des distorsions au sein de l'échantillon, limitant ainsi la pertinence de la méthode

Pour ces raisons, ce critère est retenu à titre secondaire.

5.3. Données de référence de la société SODIFRANCE

5.3.1. Nombre de titres de référence retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 juin 2020, à savoir 3.642.757 actions.

Il n'existe, à ce jour, aucun instrument dilutif sur les capitaux propres et la Société ne détient pas ses propres actions.

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 tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la Société au 30 juin 2020.

Par cohérence, les flux financiers ont été actualisés au 1^{er} juillet 2020.

Tableau 8
Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

en K€	30/06/2020
Emprunts et dettes financières	(15 133)
<i>dont emprunt obligataire</i>	(4 957)
<i>dont emprunts / des établissements de crédit⁽¹⁾</i>	(6 165)
<i>dont concours bancaires</i>	(4 011)
Disponibilités	4 692
Trésorerie / (dette nette)	(10 441)
Provisions pour indemnités de départ en retraite - nettes d'IS	(594)
Provisions pour contentieux salariés	(323)
Provisions pour contentieux	(897)
Deficit reportable actualisé	1 467
Frais de liquidation de Soft Maint Tunisie	(8)
Solde CICE	781
Créance - Chômage partiel	374
Créance - Compte courant HP2M	472
Retraitement CIR	3 279
Autres ajustements	4 552
Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres	(5 889)

Source : Société et Analyses FINEXSI

⁽¹⁾ Hors Crédit d'Impôt Recherche préfinancé pour 1,3 m€ qui ne donnera pas lieu à un décaissement pour SODIFRANCE.



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

- Les provisions à caractère de dettes correspondant aux provisions pour risques et charges telles qu'elles ressortent des comptes consolidés de la Société au 30 juin 2020³³ ;
- Les déficits fiscaux reportables de SODIFRANCE pour 1,5 m€, actualisés en fonction de leur horizon de consommation probable sur la base des prévisions du management et des modalités fiscales d'imputation des déficits ;
- Les créances fiscales et sociales (CICE et chômage partiel), retraitées des éléments courants rentrant dans le calcul du besoin en fonds de roulement, du fait de leur caractère non récurrent ;
- Les créances de Crédit Impôt Recherche (« CIR ») constatées au titre des années 2018, 2019 et premier semestre 2020 actualisées à leur date d'encaissement attendue.

Nous précisons que le traitement en élément d'ajustement de l'endettement financier net des créances fiscales et sociales (CICE, chômage partiel, CIR) constitutives du besoin en fonds de roulement a pour conséquence d'accroître les résultats de la valorisation de SODIFRANCE.

5.4. Mise en œuvre de la valorisation de la société SODIFRANCE

5.4.1. La référence aux transactions récentes intervenue sur le capital de la Société (à titre principal)

Le 16 septembre 2020, SOPRA STERIA a finalisé l'acquisition d'un bloc de contrôle auprès des principaux actionnaires de HP2M et STRATEG'E.BOSS encadrée par le « Contrat de cession d'actions » daté du 9 juillet 2020. Cette cession, qui représente 94,03% du capital social de SODIFRANCE, est intervenue hors marché et le prix auquel l'opération a été réalisé a été négocié dans le cadre d'un processus compétitif de cession mené par une banque d'affaires, étant précisé que ce prix a été arrêté entre les parties en février 2020 préalablement à la crise sanitaire.

Nous avons analysé les accords encadrant la transaction et nous sommes assurés que, cette référence extériorise, par transparence, le paiement par SOPRA STERIA de prix différenciés entre 17,16 € et 17,99 € par action aux différents actionnaires de HP2M, résultant d'accords préalables entre eux.

Selon les informations portées à notre connaissance, le contrat de cession n'inclut aucun complément de prix ou autres clauses susceptibles de remettre en cause les prix de transaction observés ou le caractère équitable de l'Offre, et nous avons eu la confirmation qu'il n'existait aucun accord connexe, à l'exception de la convention de services conclue entre Monsieur Franck MAZIN et SOPRA STERIA que nous avons analysée ci-après (cf. section 7).

³³ Les montants ont été retenus sans effet impôt dans la mesure où nous avons tenu compte de leur impact fiscal à horizon 2021 dans la valorisation du déficit reportable.



Sur ces bases, cette transaction résultant d'un processus compétitif ayant fait intervenir plusieurs acquéreurs potentiels et intéressant la majorité du capital de la Société constitue une référence pour apprécier la valeur de l'action SODIFRANCE dans le cadre de la présente Offre, faite à un prix de 18 €, correspondant au prix le plus élevé ressortant de la transaction, arrondi à l'euro supérieur³⁴.

Le prix d'Offre correspond donc au prix le plus élevé (arrondi à l'euro supérieur) obtenu par les actionnaires du bloc de contrôle de la Société.

5.4.2. Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2020e-2024e communiqué par la Société établi par le management de SODIFRANCE sur la base du budget 2020e, puis transmis au Comité ad hoc. Ce plan d'affaires a été construit selon une approche « *top down* » et reflète les effets, non seulement du plan de transformation et de repositionnement mis en œuvre depuis l'intégration de l'entité NETAPSYS³⁵, mais également des impacts, à moyen et long terme, de la crise sanitaire survenue au premier semestre 2020.


Aucune opération de croissance externe ou synergies attendues de l'Offre n'est intégrée à ce plan d'affaires « *stand alone* ». Enfin, ce plan d'affaires a été établi en tenant compte de l'application de la norme IFRS 16.

Conformément à la Recommandation 2006-15 de l'AMF, nous avons échangé avec le Management sur les principales hypothèses de ce plan d'affaires. Notre examen critique fait ressortir les principales caractéristiques suivantes :

- La première année du plan d'affaires, *i.e.* l'exercice 2020e, fait état des effets négatifs de la crise sanitaire sur les performances opérationnelles de SODIFRANCE, et notamment de la diminution du TACE de la Société en raison du confinement qui entraîne une contraction de son chiffre d'affaires et de sa marge opérationnelle courante par rapport au premier semestre 2019 (*cf.* section 4.5.2) ;
- L'exercice suivant, *i.e.* 2021e, affiche une croissance du chiffre d'affaires importante de +8,0%, fondée principalement sur une hypothèse de reprise de l'activité de SODIFRANCE, dont il est prévu que le TACE retrouve son niveau d'avant crise (*i.e.* 87,4 %). Dans ce cadre, le taux de marge d'EBIT extériorisé en 2021e serait attendu à 7,0%, en hausse de +1,5 points par rapport à l'exercice 2020e, en lien avec l'accroissement du TJM. Cette progression du taux journalier moyen étant notamment soutenue par une amélioration de la productivité sur les missions de la Société, du fait d'une meilleure connaissance des processus clients et de l'expérience des équipes ;
- Pour les exercices suivants *i.e.* 2022e à 2024e, le chiffre d'affaires s'accroît au rythme annuel moyen de +3,0%, principalement porté par le développement du marché de la transformation digitale et des technologies SMACS, dont SODIFRANCE entend bénéficier au travers des offres proposées par sa filiale ANTEO CONSULTING ;

³⁴ Prix d'Offre de 18 € contre un prix « *par transparence* » maximum de 17,992 €.

³⁵ Entité positionnée sur les activités dédiées à la transformation digitale, désormais dénommée ANTEO CONSULTING.

- 
- S'agissant de la marge opérationnelle, l'achèvement de la restructuration de la filiale ANTEO CONSULTING ainsi que l'amélioration continue du TJM sur l'horizon explicite du plan d'affaires, devraient être les catalyseurs de la hausse de la marge opérationnelle de la Société attendue par le management (+0,9 point entre 2021e et 2024e), laquelle devrait être en progression constante pour s'établir à 7,9% en dernière année du plan d'affaires (2024e), soit un niveau jamais atteint par le passé.

Ce plan d'affaires traduit des perspectives de croissance des revenus (TCAM 2020e-2024e de +4,2%) qui apparaissent légèrement en retrait au regard des attentes du secteur, mais cependant cohérente avec le positionnement de SODIFRANCE sur le marché de *legacy* attendu moins dynamique et de la moyenne d'âge de ses collaborateurs. Par ailleurs, le plan d'affaires du management traduit des ambitions marquées d'amélioration de la rentabilité avec un accroissement marqué de la marge opérationnelle, en particulier dans un contexte où SODIFRANCE doit accroître la part de ses offres digitales sur un marché plus concurrentiel.

Détermination des flux de trésorerie

Retraitement de la norme IFRS 16

Le plan d'affaires du management a fait l'objet d'un retraitement visant à annuler l'impact d'IFRS 16. Nous avons ainsi retraité les dotations aux amortissements et investissements afférents aux droits d'utilisation simulés par le Management et avons réintégré les charges de loyers prévisionnelles en déduction de l'EBITDA sur tout l'horizon du plan d'affaires.

Variation du besoin en fonds de roulement

Sur la base des analyses menées sur les bilans historiques de la Société, nous observons que celle-ci est structurellement en situation d'excédent de fonds de roulement (ses dettes courantes sont généralement supérieures à ses créances courantes).

De plus, nous relevons que, sur la période analysée, cet excédent de fonds de roulement à la clôture du 31 décembre est très supérieur à celui constaté au 30 juin, et n'est, dès lors, pas représentatif d'une position de trésorerie effectivement disponible pour l'actionnaire (faible volume de créances clients et dettes courantes importantes par rapport aux niveaux semestriels).

Sur ces bases, la position d'excédent de fonds de roulement au 30 juin 2020 apparaît, selon nos analyses, normative et nous l'avons retenu après retraitement³⁶, comme point de départ pour le calcul des variations du fonds de roulement sur la durée du plan d'affaires.

Nous précisons par ailleurs que nous n'avons pas procédé au retraitement de l'affacturage pour le calcul du fonds de roulement dans la mesure où, comme nous l'avons vu, il s'agit d'un affacturage qui transfère le risque de recouvrabilité des créances au *factor*, et que la Société utilise cet affacturage depuis plus de 5 ans et de manière régulière au cours de l'année. Par cohérence, nous avons tenu compte du coût de l'affacturage en diminution des flux de trésorerie sur la base des informations transmises par le management. L'absence de retraitement de l'affacturage a pour conséquence d'accroître la valeur estimée de SODIFRANCE.

³⁶ *Retraitement d'autres créances jugées non récurrentes à fin juin 2020 telles que le solde de CICE à encaisser qui a été remplacé par un allègement de charges, le compte-courant avec la société holding, le Crédit d'Impôt Recherche historique dont les encaissements ont été retenus dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres comme présenté ci-avant.*



Les variations de l'excédent de fonds de roulement sur l'horizon du plan d'affaires ont ensuite été modélisées sur la base de l'évolution respective du chiffre d'affaires et des charges prévisionnelle en tenant compte des niveaux de créances et dettes retraitées au 30 juin 2020.

Flux du second semestre 2020

Dans la mesure où le résultat du premier semestre 2020 n'est pas de nature à remettre en cause de manière significative la prévision d'activité de 2020e (qui factorisait déjà l'effet négatif lié à la crise sanitaire), le flux du second semestre a été déterminé par différence entre le flux prévisionnel 2020e et le résultat du premier semestre 2020.

Investissements nets

Les investissements nets (hors IFRS 16) ont été retenus sur la base des prévisions du management³⁷, qui appréhendent, pour les exercices 2020e et 2021e, des charges futures liées à des changements de locaux prévus, extériorisant des ratios d'investissement de respectivement 1,5% et 1,8% du chiffre d'affaires.

Pour les exercices suivants, *i.e.* 2022e et 2023e, le niveau d'investissement hors IFRS 16 est de 0,9% du chiffre d'affaires avant de s'établir à 1,2%³⁸ des revenus en 2024e, soit un niveau cohérent avec le taux historique et la prise en compte du renouvellement des investissements structurels (aménagement des locaux par exemple).

Impôts sur les sociétés

Dans la mesure où la majeure partie des résultats sont réalisés en France, nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés sur la base des règles françaises. Par conséquent, l'impôt futur a été déterminé sur la base des taux fixés par la dernière Loi de finance, prévoyant un taux de 25,8% à horizon 2022³⁹.

Le résultat imposable a été déterminé à partir de l'EBIT dont a été soustrait la CVAE et sans tenir compte du montant de CIR prévisionnel de l'année dans la mesure où celui-ci n'est pas assujéti à l'impôt. Comme indiqué précédemment (*cf.* section 5.3.2), les économies liées aux déficits reportables de la Société n'ont pas été retenues en diminution des flux de trésorerie mais modélisées séparément sur la base du plan d'affaires et intégrées dans notre calcul de la dette financière nette pour leur montant actualisé.

Flux normatif

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,25% qui nous apparaît cohérent au regard du positionnement de SODIFRANCE, de ses performances récentes, de la réduction anticipée de la demande pour ses offres *legacy* ainsi que la moyenne d'âge élevée de ses collaborateurs qui va entraîner un besoin de recrutement pouvant ralentir la croissance future de la Société en cas de difficultés de recrutement.

³⁷ Dans la mesure où le plan d'affaires tient compte de la capitalisation de la Recherche & Développement telle qu'elle est comptabilisée dans les comptes consolidés (annulation des charges de personnel relatives à la R&D et dotations tenant compte de l'amortissement des projets de R&D, les investissements modélisés dans le plan d'information du management intègrent des investissements au titre de la recherche et développement.

³⁸ Dans le plan d'affaires du management, ce niveau normatif est atteint en dernière année du plan, soit 2024e.

³⁹ Y compris la contribution complémentaire de 3,3%.



La marge d'EBIT normative a été déterminée sur la base de la moyenne des marges d'EBIT 2021e à 2024e et ressort à 7,4%, soit un niveau ambitieux, selon nous, jamais atteint par la Société par le passé. Ce taux de marge est légèrement en deçà de la prévision 2024e du plan d'affaires afin d'appréhender (i) le risque que la Société ne parvienne pas à maintenir ses niveaux de marge en diminuant la part de ses activités de *legacy*, ainsi que (ii) le fait que l'EBIT du plan d'affaires n'appréhende pas les coûts relatifs aux contentieux ou aux départs de salariés, lesquels sont pourtant récurrents dans ce secteur d'activité où les sociétés doivent périodiquement adapter leurs ressources humaines aux évolutions technologiques du marché.

Les investissements nets normatifs correspondent aux dotations aux amortissements et représentent 1,2% du chiffre d'affaires, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires.

Comme détaillé ci-après, nous avons mesuré la sensibilité du résultat de l'évaluation à une variation du taux de croissance à l'infini et du taux de marge d'EBIT normatif.

Calcul du taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs.

Dans la mesure où le plan d'affaires de SODIFRANCE appréhende l'impact négatif lié à la crise sanitaire et que les principaux clients de la Société ne font pas partie des secteurs les plus sévèrement touchés par cette crise, nous avons déterminé le taux d'actualisation sur la base de paramètres de marché calculés sur une profondeur historique de 2 années afin de limiter l'impact de la crise sanitaire sur le taux retenu. Ce coût a été estimé à 9,66% sur la base :

- D'un taux sans risque de 0,13% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 2 ans calculée à fin septembre 2020 - Source : *Banque de France*) ;
- D'une prime de risque de 8,29% (moyenne 2 ans de la prime de risques *Associés en Finance* à fin août 2020) ;
- D'un bêta désendetté de la Société de 0,86 (moyenne 2 ans à fin septembre - Source : CAPITAL IQ), réendetté sur la base de sa structure financière (*gearing* de 15,9% déterminé sur la base du ratio dette nette / fonds propres réévalués sur la base du prix d'Offre) ;
- D'une prime de 2,76% retenue pour refléter la moindre taille de SODIFRANCE par rapport à celle de ses comparables (Sources : IBBOTSON - Valuation Handbook et analyse FINEXSI) ;
- D'un coût de la dette avant IS de 2,47%, qui correspond au coût moyen pondéré calculé à partir des taux d'emprunt effectifs des différentes sources de financement de SODIFRANCE.

Ce taux de 9,66% apparaît cohérent avec celui retenu par les analystes pour les sociétés comparables⁴⁰ et reflète de manière approprié le risque de réalisation du plan d'affaires dans un contexte où la Société doit faire évoluer son mix d'activités et renouveler une partie de son effectif.

⁴⁰ A titre d'information, le taux d'actualisation moyen retenu par les analystes pour les sociétés comparables s'élève à 9,3%, soit un niveau légèrement inférieur à celui déterminé pour SODIFRANCE dont la taille est plus limitée, étant cependant précisé que cette moyenne repose sur un nombre restreint de notes dans la mesure où le suivi des sociétés comparables par les analystes est limité.

Résultats de l'évaluation et analyses de sensibilité

Sur ces bases, la Valeur d'Entreprise ressort à 64,6 m€, dont environ 72% 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 58,7 m€ et la valeur par action SODIFRANCE à 16,12 €.

Les sensibilités de la valeur par action de SODIFRANCE 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.

Figure 9

Analyse de sensibilité au coût moyen pondéré du capital et au taux de croissance à l'infini

		Taux d'actualisation (%)				
		8,66%	9,16%	9,66%	10,16%	10,66%
Croissance à l'infini (%)	2,25%	21,14	19,50	18,07	16,83	15,73
	1,75%	19,74	18,30	17,04	15,92	14,94
	1,25%	18,52	17,25	16,12	15,12	14,23
	0,75%	17,46	16,32	15,31	14,41	13,59
	0,25%	16,53	15,51	14,59	13,76	13,02

Source : Analyses FINEXSI

Nous avons également mené des analyses de sensibilité aux hypothèses opérationnelles du plan d'affaires, à savoir l'hypothèse de taux de marge d'EBIT normative retenu.

Figure 10

Analyse de sensibilité au coût moyen pondéré du capital et au taux de marge d'EBIT normatif

		Taux d'actualisation (%)				
		8,66%	9,16%	9,66%	10,16%	10,66%
Marge d'EBIT normative (%)	8,4%	20,9	19,4	18,1	17,0	15,9
	7,9%	19,7	18,33	17,12	16,05	15,1
	7,4%	18,5	17,25	16,12	15,12	14,2
	6,9%	17,3	16,17	15,12	14,20	13,4
	6,4%	16,2	15,1	14,1	13,3	12,5

Source : Analyses FINEXSI

Nous retiendrons, à l'issue de ces analyses, une fourchette de valeurs par action SODIFRANCE comprise entre 15,12 € et 17,25 €, et une valeur centrale de 16,12 €. Le prix d'Offre extériorise une prime de 11,6% par rapport à cette valeur centrale, laquelle prime peut s'expliquer par les synergies de coûts attendues⁴¹ de l'opération, qui, pour rappel, ne sont pas modélisées dans le plan d'affaires du management.

⁴¹ Ces synergies de coûts estimées à hauteur de 4,6 m€ par an à compter de la deuxième année reposent sur la capacité de SOPRA STERIA à assurer, sur la base de ses propres ressources, la gestion de la Société. Les synergies de revenus n'ont pas été quantifiées par l'Initiateur en raison de la conjoncture incertaine du marché.



5.4.3. La référence au cours de bourse

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 14 février 2020 (l'annonce de l'OPA étant intervenue le 21 février 2020 avant ouverture de la bourse et le titre n'ayant pas été négocié entre le 15 février 2020 et le 20 février 2020).

Les cours moyens pondérés et les primes et/ou décotes induite par le prix d'Offre de 18 € se présentent comme suit sur une période de vingt-quatre mois :

Tableau 9
CMPV historiques de l'action SODIFRANCE préalablement au 14 février 2020

Cours moyens pondérés par les volumes*	en €/action	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 18 €
Spot (14/2/2020)	18,60	(3,2)%
CMPV 1 mois	17,34	+3,8 %
CMPV 60 jours	16,86	+6,7 %
CMPV 3 mois	16,81	+7,1 %
CMPV 6 mois	16,85	+6,8 %
CMPV 12 mois	16,76	+7,4 %
CMPV 24 mois	16,51	+9,0 %
Plus haut 12 mois (11/2/2020)	19,50	(7,7)%
Plus bas 12 mois (14/6/2019)	15,20	+18,4 %
Plus haut 24 mois (11/2/2020)	19,50	(7,7)%
Plus bas 24 mois (28/1/2019)	15,10	+19,2 %

* Les CMPV sont calculés à compter de la date d'annonce.

Source : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

Le prix d'Offre est supérieur au cours moyen pondéré par les volumes 60 jours qui s'établit à 16,86 € et extériorise une prime de 6,7%.

Par ailleurs, au 14 février 2020, le prix d'Offre fait ressortir une décote de 3,2% par rapport au cours *spot* et une prime de 3,8% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 1 mois. Sur une période d'analyse plus longue, le prix d'Offre extériorise également des primes de +6,8% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, et de +7,4% sur le cours moyen pondéré par les volumes 12 mois.

De plus, l'analyse menée sur le cours de bourse de SODIFRANCE depuis l'annonce de l'Offre permet d'observer que le prix de l'action converge vers le prix d'Offre depuis la confirmation de l'acquisition de HP2M par SOPRA STERIA mi-juillet 2020.

Toutefois, comme indiqué ci-avant, la liquidité et la rotation du flottant du titre SODIFRANCE s'établissent à des niveaux très limités et le titre ne fait pas l'objet d'une couverture par les analystes, ce qui est de nature à remettre en cause la référence au cours de bourse dont il ne peut, dès lors, pas être considéré qu'il reflète la valeur fondamentale de l'action SODIFRANCE.



5.4.4. Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

Comme indiqué ci-avant, nous n'avons pas été en mesure de constituer un échantillon de sociétés qui soient pleinement comparables à SODIFRANCE en termes de taille en particulier.

Nous avons cependant identifié six sociétés intervenant sur le marché français des entreprises de services du numérique. L'échantillon ainsi composé comprend des sociétés qui présentent une activité similaire à SODIFRANCE en matière d'offres et de domaines d'intervention, et jugées pertinentes de par leurs niveaux de rentabilité et positionnement auprès des secteurs sur lesquels opère SODIFRANCE. Des différences subsistent néanmoins en termes de taille, de diversification des activités et donc de niveaux de rentabilité. Ces six sociétés sont présentées ci-après :

- **AUBAY SA** est une société française qui propose des services de conseil, d'accompagnement dans la transformation numérique et la modernisation des systèmes d'informations. AUBAY emploie 6.503 collaborateurs et opère principalement (i) en France (51% de son chiffre d'affaires, principalement en Île-de-France), (ii) en Italie (26% du chiffre d'affaires) et (iii) en Espagne (19% du chiffre d'affaires). Les prestations proposées par AUBAY s'adressent à une clientèle diversifiée et notamment à des acteurs du secteur (i) Banque/Finance (37% du chiffre d'affaires), (ii) Assurance (23% du chiffre d'affaires) et (iii) Public (8% du chiffre d'affaires). Au 31 décembre 2019, la société AUBAY a réalisé 418 m€ de chiffre d'affaires pour 10,0% de marge opérationnelle⁴² ;
- **INFOTEL SA** est une société française qui intervient principalement dans le domaine des services informatiques (conseil, système d'information, etc.) mais également dans l'édition de logiciels. INFOTEL opère dans plusieurs pays et réalise près de 90% de son chiffre d'affaires en France et dispose d'implantation en Île-de-France et en région, notamment dans le Sud-Ouest, dans l'Ouest et le Centre, le Sud-Est et le Nord. En 2019, les offres de la société s'adressaient principalement à une clientèle appartenant au secteur (i) Banque et Finance (36% du chiffre d'affaires), (ii) Industriel (28% du chiffre d'affaires), (iii) et des Services/Transport/Télécoms (21% du chiffre d'affaires) et (iv) Assurance et Retraite (13% du chiffre d'affaires). Au 31 décembre 2019, INFOTEL a réalisé un chiffre d'affaires de 248 m€ pour une marge opérationnelle de 9,0% ;
- **NEURONES SA** est une société française spécialisée en conseil et intégration de solutions technologiques dans le cadre de la transformation digitale. Elle propose également une offre d'infogérance des systèmes d'information. La société réalise (i) près de 88% de son chiffre d'affaires en France, dont les trois quarts en Île-de-France, et (ii) 12% à l'international. La clientèle de NEURONES est composée d'acteurs opérant sur le secteur (i) Banque / Assurance (34% du chiffre d'affaires), (ii) des Services / Biens de consommations (19% du chiffre d'affaires), (iii) de l'Energie/Utilities/Santé (17% du chiffre d'affaires) et (iv) Public (14% du chiffre d'affaires) principalement. Au 31 décembre 2019, NEURONES compte près de 5.372 collaborateurs et a réalisé 510 m€ de chiffre d'affaires pour 9,6% de marge opérationnelle ;

⁴² La marge opérationnelle est obtenue en divisant l'EBIT par le chiffre d'affaires de la société - Données issues de CAPITAL IQ.



- **SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE INDUSTRIELLE (SII) SA** est une entreprise française spécialisée dans le conseil en technologies et dans les services d'intégration système. Elle emploie près de 8.600 collaborateurs au travers de 18 pays et a réalisé (i) 51% de son chiffre d'affaires en France, dont plus de la moitié en régions (57% du chiffre d'affaires réalisé en France) et (ii) 49% à l'international, en Suisse, Allemagne, Pologne, Espagne, Belgique et Roumanie notamment. Les principaux secteurs d'activité auxquels elle s'adresse sont (i) l'Aéronautique spatial / Défense (représentant 23,2% du chiffre d'affaires), (ii) Banque / Assurance (19,5% du chiffre d'affaires) (iii) les Télécoms & Médias (13,4% du chiffre d'affaires) et (iv) l'Energie & la Santé (11,1% du chiffre d'affaires). Au 31 mars 2020, la société réalisait un chiffre d'affaires de 676 m€ pour une marge opérationnelle de 6,6% ;
- **SQLI SA** est une société française spécialisées dans la conception de produits et services digitaux et dans les services informatiques afférents (conseil, intégration de système, etc.). La société opère dans plusieurs pays et réalise (i) 63% de son chiffre d'affaires en France, et notamment en régions (Nantes, Bordeaux, etc.) et (ii) près de 37% en Europe du Nord, en Suisse et au Maroc. En 2019, les offres de la société s'adressaient principalement à une clientèle appartenant au secteur de la Banque, de la Santé et de l'Aéronautique. Au 31 décembre 2019, SQLI comptait près de 2.250 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 239 m€ pour une marge opérationnelle de 5,5% ;
- **UMANIS SA** : est une société française qui propose des services de gestion de données, d'intégration de solutions métiers, d'infrastructure cloud notamment. UMANIS emploie près de 2.250 collaborateurs et opère principalement (i) en France (répartis en Île-de-France et en région) et au Maroc (98% de son chiffre d'affaires), et (ii) en Europe (2% du chiffre d'affaires). Les prestations proposées par UMANIS s'adressent à des acteurs opérant notamment sur le secteur Automobile, des Transports, Banque / Finance / Assurance, Public et de la Santé. Au 31 décembre 2019, la société UMANIS a réalisé 219 m€ de chiffre d'affaires pour 7,3% de marge opérationnelle.

L'analyse des croissances de revenus et des marges nettes attendues pour les sociétés de l'échantillon comparée à celle de SODIFRANCE ressort comme suit :

Tableau 10
Evolutions des agrégats observés sur les sociétés comparables

Société	Pays	CA (mEUR)	Capitalisation (mEUR)	VE* (mEUR)	Croissance du CA			Marge d'EBIT			
					19-20e	20e-21e	21e-22e	2019	2020e	2021e	2022e
Sodifrance SA	France	107	64		(6,4)%	8,0 %	3,0 %	6,4 %	5,5 %	7,0 %	7,3 %
Aubay SA	France	418	399	376	1,9 %	3,0 %	3,1 %	10,0 %	9,1 %	9,3 %	9,7 %
Infotel SA	France	248	237	163	(6,6)%	6,3 %	7,2 %	9,0 %	7,9 %	8,7 %	10,5 %
Neuronex SA	France	510	571	377	(2,0)%	4,9 %	6,5 %	9,6 %	8,1 %	8,6 %	9,5 %
Société pour l'Informatique Industrielle (SII) SA	France	676	378	320	0,9 %	2,0 %	0,8 %	6,6 %	5,4 %	4,6 %	4,5 %
SQLI SA	France	239	90	105	(7,8)%	6,3 %	5,2 %	5,5 %	3,2 %	5,0 %	6,4 %
Umanis SA	France	219	99	136	(2,5)%	3,0 %	5,0 %	7,3 %	4,7 %	6,8 %	10,2 %
Moyenne		385	296	246	(2,7)%	4,3 %	4,6 %	8,0 %	6,4 %	7,2 %	8,5 %
Médiane		333	308	241	(2,3)%	4,0 %	5,1 %	8,2 %	6,7 %	7,7 %	9,6 %

Source : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

*Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 29 septembre 2020 et d'une dette retraitée du montant des dettes locatives telles que publiées à meilleure date.



Il ressort de l'analyse comparative qu'il est attendu pour SODIFRANCE un rebond plus prononcé de son chiffre d'affaires en 2021e au regard de celui des comparables, puis une croissance des revenus moins marquée entre 2021e et 2022e (+3% pour la Société contre 4,4% en moyenne pour les comparables).

Par ailleurs, la marge d'EBIT de SODIFRANCE ressort inférieure à celle des sociétés comparables sur toute la période 2019a-2022e étudiée avec cependant un rapprochement en 2021e, année pour laquelle les analystes prévoient des marges d'EBIT des sociétés comparables encore en deçà des marges réalisées pré-COVID.

Les principaux agrégats et multiples des sociétés de l'échantillon sont synthétisés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 11
Multiples observés sur les sociétés comparables

Société	Pays	CA (m EUR)	VE [*] (m EUR)	Marge d'EBIT		xEBIT		
				2019	2020e	2020e	2021e	2022e
Aubay SA	France	418	376	10,0 %	9,1 %	9,7x	9,3x	8,6x
Infotel SA	France	248	163	9,0 %	7,9 %	8,8x	7,6x	5,9x
Neurones SA	France	510	377	9,6 %	8,1 %	9,3x	8,3x	7,1x
Société pour l'Informatique Industrielle (SII) SA	France	676	320	6,6 %	5,4 %	8,8x	10,1x	10,4x
SQLI SA	France	239	105	5,5 %	3,2 %	14,8x	8,9x	6,6x
Umanis SA	France	219	136	7,3 %	4,7 %	13,5x	9,1x	5,8x
Moyenne		385	246	8,0 %	6,4 %	10,8x	8,9x	7,4x
Médiane		333	241	8,2 %	6,7 %	9,5x	9,0x	6,8x

Source : CAPITAL IQ, Analyses FINEXSI

* Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 29 septembre 2020 et d'une dette retraitée du montant des dettes locatives telles que publiées à meilleure date.

** Multiples induits par (i) une Valeur d'Entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 29 septembre 2020 et d'un nombre moyen d'actions sur trois mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée desquels ont été déduits le coût financier au titre d'IFRS 16.

Nous précisons que nous n'avons pas tenu compte de la différence de taille de SODIFRANCE par rapport aux sociétés de l'échantillon, ce qui aurait pu conduire à extérioriser une valeur plus faible de l'action de la Société.

Nous avons, dès lors, appliqué les multiples moyens 2020e, 2021e et 2022e, calculés sur la base des cours moyens pondérés par les volumes 3 mois au 29 septembre 2020, aux prévisions d'EBIT de la même année issues du plan d'affaires établi par le management de la Société.

Ainsi, et compte tenu des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres⁴³, la valeur par action SODIFRANCE s'établit entre 13,94 € et 16,64 €, étant précisé que l'année 2020e, affectée par la crise sanitaire, a été considérée comme moins représentative. Dès lors, nous retiendrons une fourchette de valeurs resserrée, comprise entre 14,83 € et 16,64 € basée sur l'application des multiples aux agrégats des autres années considérées.

⁴³ Cf. Section 5.3.2.



5.4.5. Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

Cette approche est présentée à titre secondaire en raison notamment d'une information publique limitée sur les transactions identifiées.

Sur les cinq dernières années, nous avons identifié cinq transactions de prise de contrôle dans le domaine des entreprises de services du numérique et dont les tailles sont inférieures à 200 m€. Il s'agit de :

- **L'Offre Publique d'Achat Simplifiée de PUBLICIS GROUPE sur SOFT COMPUTING** annoncée en décembre 2018 pour 46 m€ qui extériorise un multiple de 13,8x l'EBIT. SOFT COMPUTING est une société française spécialisée dans la gestion de données et proposant une offre dédiée au marketing décisionnel ;
- **La prise de participation et de contrôle de PRODATA CONSULT A/S par POLARIS PRIVATE EQUITY** annoncée en juin 2018 qui extériorise une valeur d'entreprise de 67 m€ et un niveau de multiple d'EBIT de 14,9x. Le groupe PRODATA CONSULT opère principalement en Europe du Nord et propose des services de conseil, d'automatisation de process et d'intégration système dédiés principalement au secteur bancaire et financier ;
- **L'Offre Publique d'Achat de GFI INFORMATIQUE sur REALDOLMEN NV** annoncée en février 2018. REALDOLMEN est une ESN Belge opérant au travers d'offres SMACS s'adressant notamment aux secteurs publics, de santé, industriel et de services. L'opération, d'une valeur d'entreprise de 157 m€, a extériorisé un multiple de 11,4x l'EBIT ;
- **L'acquisition de AXXES NV par BENCIS CAPITAL PARTNERS BV** annoncée en juillet 2017, extériorise un niveau de multiple de 9,8x l'EBIT. La société AXXES, société Belge spécialisée dans le développement de logiciel, l'intégration systèmes et la gestion de projets informatiques, a été valorisée à hauteur de 30 m€ lors de l'opération ;
- **La cession de NSPYRE par ALTRAN TECHNOLOGIES** annoncée en février 2015. NSPYRE est une ESN hollandaise née de la fusion des sociétés ORDINA et ATOS ORIGIN réalisée en 2008. La société compte près de 680 collaborateurs et est spécialisée dans le conseil en technologie et le développement de logiciel. Cette dernière a été valorisée à 71 m€ et l'opération a extériorisé un multiple d'EBIT de 10,3x.

Par ailleurs, nous avons également identifié, mais non sélectionné diverses références portant sur des cibles dont la valorisation excédait 200 m€. Il s'agit notamment des transactions suivantes :

- l'OPA de CAPGEMINI sur ALTRAN, en juin 2019, la valorisation de la cible dépassant les 5 Mds€ ;
- l'OPA de CGI GROUP sur ACANDO AB annoncée en mars 2019, la cible ayant été valorisée à 400 m€ ;
- la cession par ASSYSTEM d'EXPLEO à ARDIAN, annoncée en mai 2017, pour 550 m€ ;
- l'OPA de RANDSTAD FRANCE sur AUSY SA annoncée en juin 2016. Le cible ayant été valorisée à 401 m€ ;
- la cession du contrôle d'ENGINEERING INGEGNERIA INFORMATICA SPA EN FEVRIER 2016 valorisée à 699 m€ ;

- l'OPA de MANNAI CORPORATION Q.S.C sur GFI INFORMATIQUE SA annoncée en novembre 2015 valorisant ainsi GFI à hauteur de 627 m€ ;
- la prise de participation et de contrôle de PA CONSULTING GROUP par THE CARLYLE GROUP, annoncée en septembre 2015, ayant été valorisé à hauteur de 660 m€ lors de l'opération.

L'échantillon de transactions comparables retenu, les caractéristiques et les multiples extériorisés par ces transactions sont présentés ci-après :

Tableau 12
Multiples observés sur les transactions comparables

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	xEBIT
déc.-18	Soft Computing	France	Publicis Groupe	100 %	46	13,8x
juin-18	ProData Consult A/S	Danemark	Polaris Private Equity	70 %	67	14,9x
févr.-18	RealDolmen NV	Belgique	GFI Informatique SA	100 %	157	11,4x
juil.-17	Axxes NV	Belgique	Bencis Capital Partners BV	100 %	30	9,8x
févr.-15	Nspyre	Pays-Bas	Altran Technologies	100 %	71	10,3x
Moyenne						12,0x
Médiane						11,4x

Sources : CAPITAL IQ, MERGERMARKET, EPSILON, Analyses FINEXSI

En appliquant la moyenne et la médiane des multiples d'EBIT extériorisées lors des transactions retenues à l'EBIT 2019 de SODIFRANCE duquel a été déduit le coût financier afférent à la norme IFRS 16 et les charges relatives à la CVAE⁴⁴ – et compte tenu des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres⁴⁵, la valeur par action SODIFRANCE s'inscrit dans une fourchette de valeurs comprises entre 16,29 € et 17,31 €.

Nous observons que le prix d'Offre ressort supérieur à la borne haute de la fourchette de valeurs extériorisée par ce critère des transactions comparables, dont nous rappelons que les multiples intègrent des primes de contrôle qui peuvent s'expliquer par les synergies attendues par les acquéreurs.

Enfin, rappelons que cette fourchette de valeurs est retenue à titre secondaire compte tenu de l'information publique disponible limitée concernant les transactions considérées.

⁴⁴ Etant observé que les sociétés cibles de l'échantillon n'étaient pas cotées (hors SOFT COMPUTING dont l'EBIT a été retraité) ou qu'il s'agissait de sociétés étrangères, nous avons considéré que leurs EBIT tenaient compte des impôts de production comme la CVAE.

⁴⁵ Cf. Section 5.3.2.

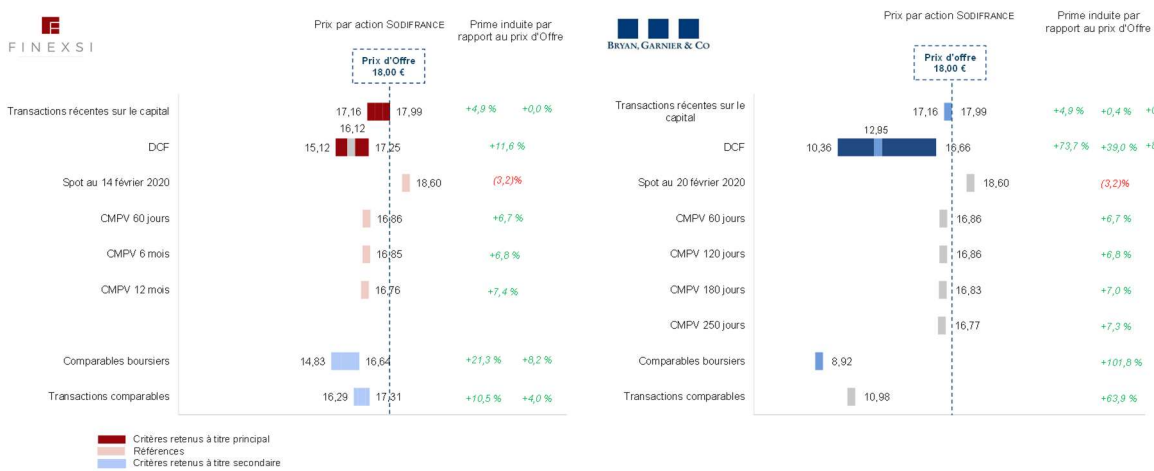
6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par la Banque Présentatrice

BRYAN GARNIER & CO agissant en tant que Banque Présentatrice de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information en date du 15 octobre 2020.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de la Banque Présentatrice en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues, et avons obtenu leur rapport d'évaluation.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-dessous :

Figure 11 : Comparaison des valorisations en €/action établies par FINEXSI et BRYAN GARNIER & CO



Source : Rapport d'évaluation BRYAN GARNIER & CO, Analyses FINEXSI

6.1. Méthodes et références d'évaluation

Pour la valorisation de SODIFRANCE, la Banque Présentatrice a retenu les méthodes et références suivantes : l'analyse du cours de bourse, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, les transactions récentes sur le capital de SODIFRANCE ainsi que les méthodes des transactions comparables et des comparables boursiers.

Nous avons considéré l'ensemble des méthodes et références retenues par BRYAN GARNIER & CO, à la seule différence que nous présentons l'approche des comparables boursiers non pas à titre principal mais à titre secondaire et que nous présentons l'approche des transactions comparables non pas à titre indicatif mais à titre secondaire.

La Banque Présentatrice a, tout comme nous, écarté les méthodes de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué, de l'actualisation des dividendes, de la valeur liquidative de la Société ou la référence aux objectifs de cours des analystes.



6.2. Mise en œuvre des différents critères

6.2.1. Données de référence

Ajustements et passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

La Banque Présentatrice a retenu un passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres au 30 juin 2020, selon le cas, avant ou après prise en compte des dettes locatives reconnues au titre de la norme IFRS 16, de respectivement -21,1 m€ et -28,5 m€. La Banque Présentatrice retient ainsi le montant avant prise en compte de la dette IFRS 16 (-21,1 m€) pour les méthodes du DCF et des transactions comparables, et le montant après prise en compte de la dette IFRS 16 (-28,5 m€) pour la méthode des comparables boursiers.

Pour notre part, nous avons retenu de manière constante un montant de -5,9 m€ hors dette IFRS 16, basé sur les éléments financiers disponibles au 30 juin 2020. Les principales différences sont présentées ci-après :

- Nous retenons une dette financière nette hors IFRS 16 de -10,4 m€ contre un montant de dette financière nette -11,7 m€ et une dette locative de -7,3 m€ retenues par la Banque Présentatrice ;
- Nous retenons des provisions pour indemnités de départ à la retraite après impôts au 30 juin 2020. La Banque Présentatrice les retient sans prise en compte de l'impôt. Par ailleurs, nous retenons des provisions pour contentieux (salariés et commerciaux) d'un montant de -1,2 m€ au 30 juin 2020 contre un montant de -0,9 m€ au titre des provisions pour litiges commerciaux uniquement retenu par la Banque Présentatrice ;
- Nous n'avons pas retraité l'affacturage alors que la Banque Présentatrice a réalisé un ajustement de -7,0 m€ au titre des engagements liés à l'affacturage des créances clients ; exprimé autrement, la Banque Présentatrice a considéré que la trésorerie résultant de l'affacturage n'était pas disponible, alors que nous avons pris la trésorerie constatée telle qu'elle ressort des états financiers de la Société ;
- Nous avons tenu compte de l'impact des économies futures d'impôt liées au déficit reportable dans les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres alors que la Banque Présentatrice a valorisé ces déficits reportables dans son approche par les DCF ;
- En considérant que la dette de Crédit d'Impôt Recherche préfinancé ne donnerait pas lieu à un décaissement pour la Société, nous n'en avons pas tenu compte dans la dette financière ajustée. Par ailleurs, nous avons retraité, du besoin en fonds de roulement, les autres créances de CIR historique pour tenir compte de leur encaissement dans notre calcul de dette nette ajustée, ce que ne fait pas la Banque Présentatrice ;
- Nous retenons, au 30 juin 2020, (i) les frais de liquidation de l'entité SOFT-MAINT TUNISIE, (ii) le solde du CICE, (iii) les créances relatives au chômage partiel ainsi que (iv) les créances correspondant au compte courant HP2M. La Banque Présentatrice ne retient pas ces éléments dans son calcul de la dette nette ajustée.



Nombre d'actions retenus

Le nombre d'actions retenu par la Banque Présentatrice dans le cadre de la présente évaluation se compose de 3 642 757 titres. Nous avons retenu le même nombre de titres.

6.2.2. Méthode des comparables boursiers

Echantillon sélectionné

La Banque Présentatrice a retenu un échantillon *mid-cap* composé de six sociétés françaises de capitalisation boursière se situant entre 30 m€ et 800 m€ ainsi qu'un second échantillon *large-cap* composé de quatre sociétés françaises (CAPGEMINI, ATOS, ALTRAN et SOPRA STERIA) dont les capitalisations boursières sont supérieures à 2 500 m€.

Pour notre part, nos analyses n'intègrent pas les sociétés de l'échantillon *large-cap* et nous n'avons pas retenu DEVOTEAM et GROUPE OPEN, dans la mesure où ces entreprises font l'objet d'offres publiques⁴⁶, ainsi que MICROPOLE en raison de l'absence de prévisions disponibles dans nos bases pour cette société.

Nous avons également intégré dans notre échantillon SQLI, INFOTEL et la SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE INDUSTRIELLE (SII) dont les activités sont décrites à la section 5.2.4.

Agrégats et multiples retenus

BRYAN GARNIER & CO retient l'EBITDA 2020e, incluant les effets de la norme IFRS 16, et retraite les montants de production immobilisée et de CVAE de l'exercice 2019. Pour notre part, nous retenons comme agrégat de référence les multiples d'EBIT retraités des dettes locatives et des charges d'intérêts relatives à la norme IFRS 16.

En outre, la Banque Présentatrice retient le multiple médian 2020e pour la mise en œuvre de cette méthode. Contrairement à la Banque Présentatrice, nous avons retenu les multiples moyens 2021e et 2022e, considérant que l'exercice 2020e, affecté par la crise sanitaire est moins représentatif de l'activité normale de la Société.

Des différences de prévisions d'agrégats peuvent également exister selon les bases de données utilisées.

Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

En cohérence avec l'agrégat utilisé, intégrant l'application de la norme IFRS 16, la Banque présentatrice a retenu une dette financière nette de -28,5 m€ incluant les dettes locatives IFRS 16.

⁴⁶ L'Offre publique d'achat annoncée le 9 juillet 2020 sur les actions de DEVOTEAM et l'Offre publique d'achat annoncée le 22 juillet 2020 sur les actions de GROUPE OPEN.



Résultats

Les différences évoquées ci-avant expliquent les écarts de résultats extériorisés par cette méthode. Ainsi, la Banque Présentatrice présente une valeur de l'action SODIFRANCE de 8,92 €⁴⁷ quand nous présentons une fourchette de valeurs comprises entre 14,83 € et 16,64 €.

Enfin, nous retenons cette approche à titre secondaire uniquement dans la mesure où les sociétés de l'échantillon font l'objet d'un suivi limité par les analystes alors que la Banque Présentatrice le retient à titre principal.

6.2.3. Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Analyse du plan d'affaires

BRYAN GARNIER & CO, a utilisé le plan d'affaires pour la période 2020e-2024e établi par la Société et transmis au Comité ad hoc, sans procéder à des ajustements.

Pour notre part, nous avons (i) exclu les effets de la norme IFRS 16 sur l'ensemble des flux du plan d'affaires, (ii) retraité le calcul des variations d'excédent du fonds de roulement comme précisé *supra*. section 5.3.2, et (iii) tenu compte d'un coût lié à l'affacturage en cohérence avec le fait que par ailleurs nous ne l'avons pas retraité dans notre appréciation du fonds de roulement de la Société.

La Banque Présentatrice a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels en date du 31 décembre 2019 alors que nous avons fixé la date d'évaluation au 30 juin 2020.

Comme la Banque Présentatrice, nous avons actualisé les flux du plan d'affaires à mi-année.

Analyse de l'extrapolation et de la valeur terminale

La Banque Présentatrice a procédé à une extrapolation des flux sur 3 exercices jusqu'en 2027e en conservant les hypothèses de la dernière année du plan d'affaires du management, tandis que nous n'avons pas effectué d'extrapolation dans le cadre de nos travaux.

Les principales hypothèses de construction de la valeur terminale ainsi que les différences avec celles que nous avons utilisées sont présentées ci-après :

- La Banque Présentatrice retient un taux de croissance à l'infini égal à +1,0%, alors que nous retenons un taux de 1,25% (cf. section 5.4.1) ;
- Pour le calcul de sa valeur terminale, la Banque Présentatrice a, par ailleurs, retenu des hypothèses (marge d'EBIT, investissements nets, besoin en fonds de roulement, etc.) similaires à celles de la dernière année du plan d'affaires.

Dans les travaux de BRYAN GARNIER & CO, la valeur terminale actualisée représente 55,8% de la Valeur d'Entreprise, contre 72,2% pour FINEXSI, du fait principalement de l'extrapolation réalisée.

⁴⁷ La Banque présentatrice ne présente pas de fourchette de valeurs.



Analyse du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

La Banque Présentatrice retient un coût moyen pondéré du capital de 9,3%, alors que nous retenons un taux de 9,66%. Les principales différences menant à cet écart sont synthétisées ci-après :

- BRYAN GARNIER & CO a retenu un taux sans risque de -0,2% correspondant au taux de l'OAT 10 ans au 20 février 2020. Nous avons considéré un taux sans risque de 0,13% correspondant à la moyenne 2 ans de l'OAT 10 ans à fin septembre 2020 ;
- La Banque Présentatrice a retenu une prime de risque *spot* de 9,6% au 20 février 2020⁴⁸. Nous avons retenu 8,29% correspondant à la moyenne 2 ans des primes de risque ASSOCIES EN FINANCE à fin septembre 2020 ;
- BRYAN GARNIER & CO a retenu un beta réendetté de 0,74 correspondant à la moyenne des bêtas *spot* au 20 février 2020 de son échantillon de comparables. Nous avons, pour notre part, retenu un bêta 2 ans de 0,97 (réendetté) ;
- La Banque Présentatrice considère un coût de la dette avant impôt de 2,7% déterminé au 31 décembre 2019. Nous avons utilisé un coût de la dette avant impôt de 2,47% déterminé à partir des données aux 30 juin 2020 ;
- La Banque Présentatrice utilise un poids de la dette de 17,4% correspondant à celui de la Société au 31 décembre 2019 tandis que nous utilisons *gearing* de 15,9% (soit un poids de la dette de 18,8%) ;
- BRYAN GARNIER & CO détermine son CMPC à partir d'un taux d'impôt égal à 28,0% correspondant au taux d'impôt français au 1^{er} janvier 2020. Nous avons, pour notre part, retenu un taux d'impôt effectif cible de 25,8% ;
- La Banque Présentatrice retient une prime de risque spécifique de 4,0% correspondant à une prime de taille de 3,5% et à une prime de risque pays de 0,5%. Nous avons retenu une prime de taille de 2,76%⁴⁹.

Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

En cohérence avec le plan d'affaires retenu tel qu'établi par le Management, *i.e.* neutre en termes de distorsions relatives à la norme IFRS 16⁵⁰, la Banque présentatrice a retenu une dette financière nette hors IFRS 16 à hauteur de -21,1 m€, contre -5,9 m€ dans nos travaux, soit une différence de 4,18 € par action (*cf.* section 6.2.1).

Résultats

Les différences évoquées ci-avant conduisent à générer un écart de valorisation de +3,17 € par action⁵¹ entre la valeur extériorisée par nos travaux (soit 16,12 € en valeur centrale déterminé par FINEXSI) et celle déterminée par la Banque Présentatrice (12,95 € en valeur centrale).

⁴⁸ Source : BLOOMBERG.

⁴⁹ Source : IBBOTSON.

⁵⁰ Pour mémoire, le plan d'affaires réalisé par le Management et retenu par la Banque présentatrice intègre des dotations aux amortissements reconnues au titre de la norme IFRS 16 d'une part, et des investissements nets dont les montants correspondent aux charges de loyers d'autres part. L'effet de la norme IFRS 16 est donc neutre sur les flux de trésorerie disponibles ainsi modélisés.

⁵¹ Dont 4,18 € liés à la différence de dette financière nette ajustée et -1,01 € lié à la différence de Valeur d'Entreprise.



6.2.4. Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

La Banque Présentatrice retient la référence à l'acquisition de bloc auprès des actionnaires de HP2M finalisée le 16 septembre 2020 aux prix de 17,16 €, 17,92 € et 17,99 € par action.

Nous retenons les mêmes références pour nos analyses.

6.2.5. Méthode des transactions comparables

Echantillon sélectionné

La Banque Présentatrice a retenu vingt transactions comparables dont les tailles des entreprises cibles sont comprises entre 0,6 et 5 Mds€ tandis que nous avons retenu cinq transactions dont les tailles des entreprises cibles sont comprises entre 30 m€ et 200 m€.

Agrégats et multiples retenus

BRYAN GARNIER & CO retient le multiple d'EBITDA après application de la norme IFRS 16 et retraité de la CVAE. Pour notre part, de la même manière que pour la méthode analogique des comparables boursiers, nous retenons comme multiple de référence, un multiple d'EBIT hors IFRS 16 et après retraitement de la CVAE.

La Banque Présentatrice a appliqué le multiple médian issu de l'échantillon de références transactionnelles retenues à l'EBITDA 2020 de la Société retraité des dotations aux amortissements IFRS 16. Nous avons, pour notre part, appliqué la moyenne et la médiane issues de notre échantillon à l'EBIT 2019a de SODIFRANCE retraité de la CVAE et hors IFRS 16.

Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

En cohérence avec l'agrégat retenu, *i.e.* l'EBITDA 2020e de la Société retraité des dotations aux amortissements relatifs à la norme IFRS 16, la Banque Présentatrice a retenu une dette financière nette hors IFRS 16 à hauteur de -21,1 m€.

Résultats

Les différences dans la constitution des échantillons de transactions comparables ainsi que les agrégats retenus pour la mise en œuvre de cette méthode font ressortir des écarts de valorisation entre nos travaux et ceux de la Banque Présentatrice.

Nous présentons une fourchette de valeurs par action comprises entre 16,29 € et 17,31 € alors que BRYAN GARNIER & CO présente une valeur de l'action de 10,98 €.

6.2.6. Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse présentée par BRYAN GARNIER & CO n'appelle pas de remarque particulière de notre part.



7. Accords connexes

Convention de prestations de services conclue entre l'Initiateur et M. Franck MAZIN

Comme rappelé dans le projet de note d'information du 15 octobre 2020 repris ci-avant, SOPRA STERIA et Monsieur Franck MAZIN ont conclu, dans le cadre de l'acquisition indirecte de 94,03% du capital de SODIFRANCE par SOPRA STERIA, une convention de prestations de services qui prévoit que Monsieur Franck MAZIN assistera SOPRA STERIA dans son intégration opérationnelle de SODIFRANCE.

Compte tenu de sa connaissance de la Société en qualité de Président historique, Monsieur Franck MAZIN, à travers cette convention, facilitera la transition et permettra à SOPRA STERIA d'intégrer SODIFRANCE dans des conditions optimales, en vue, notamment de générer les synergies de coûts liées à l'opération, estimées à 4,6 m€ par an.

La convention, à laquelle nous avons eu accès, prévoit, en contrepartie de cette prestation d'assistance, une rémunération forfaitaire de 5 448 € hors taxes (ci-après « H.T. ») par jour, sur la base d'une intervention fixée à trois jours par semaine calendaire, sur une durée de 12 mois, soit une rémunération totale de 849 888 € H.T. A ce titre, le projet de note d'information du 15 octobre précise que : « *Les modalités de cette convention, décrites ci-dessous, sont en ligne avec les pratiques de marché, au-delà des spécificités propres à l'espèce.* »

En effet, compte tenu du caractère spécifique de la prestation qui s'inscrit dans un contexte particulier, nous n'avons pas identifié de référence en termes de conditions financières qui lui soit directement applicable, ce qui rend leur analyse complexe.

Dans ce contexte, nous nous sommes assurés que la prise en compte de cette rémunération n'était pas de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Ainsi, Monsieur Franck MAZIN a perçu 17 509 585 €⁵² au titre de la cession indirecte de ses 1 020 531 actions⁵³ et pourra percevoir 849 888 € H.T. au titre de la convention de prestations de services. Quand bien même ces deux montants relèvent de natures distinctes, les sommes globalement perçues s'élèvent à 18 359 473 € soit, ramenées au nombre d'actions cédées, un prix de 17,99 € par action, c'est-à-dire à un montant, en toute hypothèse, inférieur au prix d'Offre de 18 €.

Nous relevons par ailleurs que Monsieur Franck MAZIN et Madame Anne-Laure MAZIN ont consenti dans le cadre de la transaction des garanties financières spécifiques concernant la Société que n'ont pas consenties les autres actionnaires et auxquels ne seront pas davantage soumis les actionnaires auxquels l'Offre est proposée.

⁵² Soit un prix par transparence de 17,157 € par action SODIFRANCE.

⁵³ Monsieur Franck MAZIN détenant au travers de la société STRATEG'E.BOSS d'une participation de 29,80% dans la holding HP2M, laquelle détenait 3.425.144 actions SODIFRANCE, soit une détention indirecte de 1.020.531 actions SODIFRANCE.



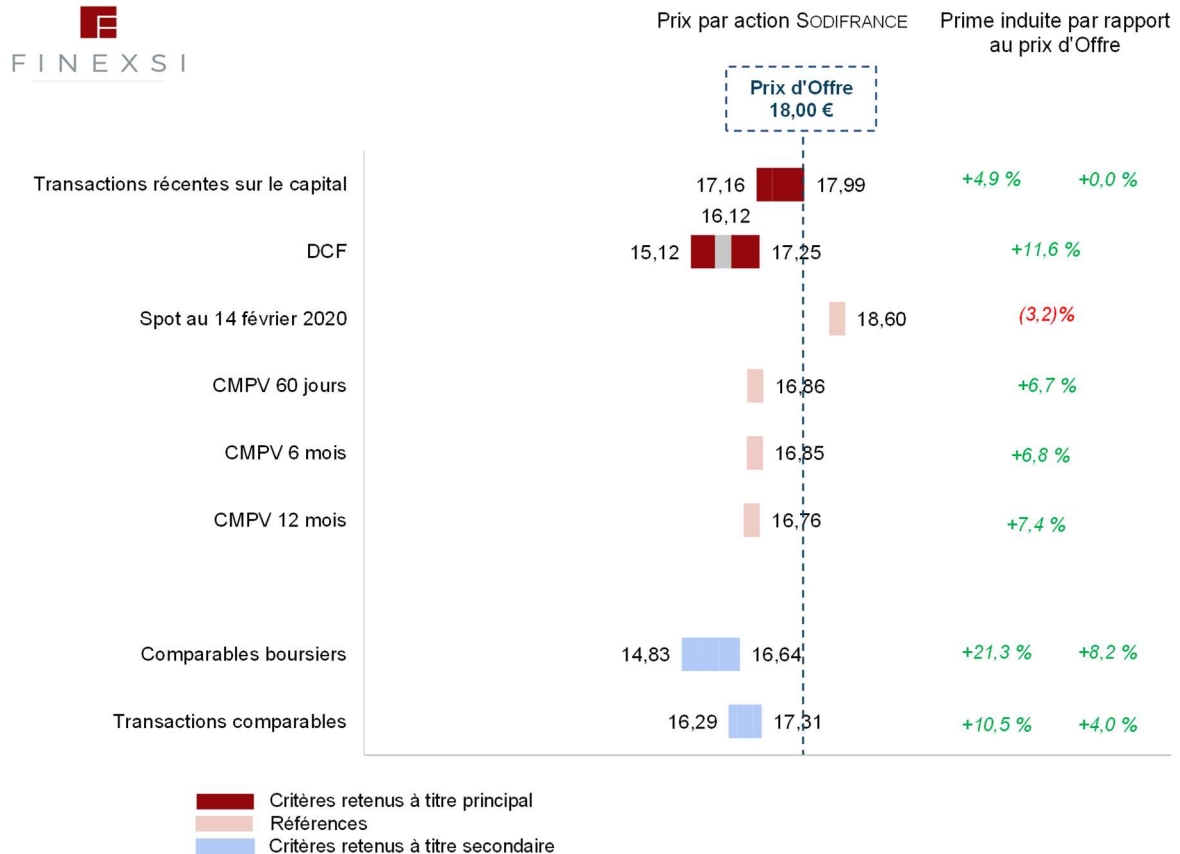
Le projet de note d'information indique que : « *Cette convention ne contient aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix* » et que « *L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre. En particulier, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre.* »

Nous avons, de plus, obtenu la confirmation de SOPRA STERIA qu'il n'existe pas d'autre accord connexe avec Monsieur Franck MAZIN ou un autre actionnaire actuel ou passé de la Société.

8. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre

8.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

Tableau 13
Synthèse de nos travaux de valorisation de l'action SODIFRANCE



Source : Analyses FINEXSI

8.2. Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

En ce qui concerne le prix d'Offre

La présente Offre qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire est proposée à l'ensemble des actionnaires de SODIFRANCE à un prix de 18 € par action, correspondant au prix le plus élevé (arrondi à l'euro supérieur) de l'acquisition du bloc majoritaire de HP2M par SOPRA STERIA. Cette transaction de référence s'inscrit dans un processus compétitif de cession organisé avant la crise sanitaire.

Ce prix extériorise une prime de +11,6% sur la valeur intrinsèque de la Société, déterminée selon la méthode du DCF sur la base du plan d'affaires du management, qui donne la pleine valeur.



Ce prix s'établit au-dessus de la référence usuelle du cours de bourse moyen pondéré 60 jours au 14 février 2020, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'opération⁵⁴, par rapport auquel il extériorise une prime de +6,7%.

Le prix extériorise également une prime par rapport aux approches analogiques par les comparables boursiers (entre +8,2% et +21,4%) et les transactions comparables (entre +4% et +10,5%) mises en œuvre à titre secondaire.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen de la convention de prestations de services conclue entre Monsieur Franck MAZIN et SOPRA STERIA n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause le caractère équitable de la présente Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de SODIFRANCE.

A notre connaissance il n'existe pas d'autre accord connexe qui serait conclu avec un actionnaire de la Société.

En conséquence, à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 18 € par action est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de SODIFRANCE.

Cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire égale au prix d'Offre, soit 18 € par action.

Fait à Paris le 19 octobre 2020,
FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier COURAU

Associé

Lucas ROBIN

Associé

⁵⁴ Etant précisé qu'il n'y a pas eu d'échange de titres entre le 15 et le 21 février 2020, date d'annonce de l'Opération.



9. Annexe

9.1. Présentation de FINEXSI et Déroulement de la mission

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI E&CF 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 :

- 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 à 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-19	Stallergenes Greer	Ares Life Sciences	N/A	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
sept.-19	Latecoere	Searchlight	JP Morgan, Natixis	Offre Publique d'Achat suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Groupe Flo	Bertrand	Rothschild, Portzamparc	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Altran	Capgemini	BNPP, Crédit Agricole CIB, HSBC, Lazard	Offre Publique d'Achat
mars-20	April	Andromeda Investissements	Deutsche Bank, Lazard, Natixis	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
juil.-20	Antalis	KPP	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juil.-20	SoLocal Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers
juil.-20	Technicolor	N/A	N/A	Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et augmentation de capital réservée à certains créanciers
sept.-20	Devoteam	Castillon SAS	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat



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'AUTORITE DES MARCHES 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 77 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 ;
- 4** - Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de l'opération : échange avec l'Initiateur et ses conseils ;
 - Echange avec la Banque Présentatrice ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible ;
 - Echange avec la société objet de l'Offre sur les performances historiques de la société et les principales hypothèses qui sous-tendent le plan d'affaires.
- 5** - Analyse de l'opération et de la documentation juridique liée, incluant notamment la convention de répartition du prix de cession des actions HP2M et son avenant, la convention de prestations de services conclue entre Monsieur Franck MAZIN et l'Initiateur SOPRA STERIA, le protocole de cession d'actions, le pacte d'associé notamment et échange avec les conseils de l'Initiateur ;
- 6** - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de SODIFRANCE ;
- 7** - Revue du plan d'affaires du management et modélisation ;
- 8** - Analyse du cours de bourse :
 - Analyse du flottant et de la liquidité ;
 - Analyse de l'évolution du cours et de la volatilité.
- 9** - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et par référence à une transaction récente intervenue sur le capital de la Société



10 - Mise en œuvre des méthodes analogiques :

- Comparables boursiers (mise en œuvre mais retenue à titre secondaire) ;
- Transactions comparables (mise en œuvre mais retenue à titre secondaire).

11 - Obtention de la lettre d'affirmation des représentants de la Société et de l'Initiateur ;

12 - Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de la Banque Présentatrice ;

13 - Revue indépendante ;

14 - Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude :

31 juillet 2020	Désignation de FINEXSI comme Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance de SODIFRANCE. Prise d'informations sur l'opération avec les Conseils de la Société.
4 août 2020	Réunion téléphonique avec l'Initiateur et son conseil sur le cadre de notre intervention.
Août/Septembre 2020	Collecte de l'information publique disponible et recherche d'informations sur nos bases de données financières (MERGER MARKET et CAPITAL IQ notamment) ; Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions SODIFRANCE ; Rédaction du rapport d'évaluation.
10 septembre 2020	Réunion téléphonique avec le Management de SODIFRANCE : présentation des performances historiques de la Société, du plan d'affaires et des principales hypothèses retenues.
10 septembre 2020	Réunion téléphonique avec la Banque Présentatrice : présentation des travaux de valorisation et réunion de travail.
14 septembre 2020	Conférence téléphonique et échange sur la documentation juridique (SPA, convention de répartition de prix, convention de prestation de services, etc.) avec les conseils des parties.
14, 17, 23 & 24 septembre 2020	Réunions téléphoniques avec le Directeur Administratif et Financier de SODIFRANCE : échanges détaillés sur les éléments prévisionnels.
17 septembre 2020	Conférence téléphonique avec la Banque conseil de SODIFRANCE sur le processus de vente ayant conduit à cette offre publique.
24 septembre 2020	Conférence téléphonique et échange sur la documentation juridique avec le conseil de la Société (accords connexes, la convention de répartition du prix de cession, etc.).



25 et 29 septembre 2020	Réunions téléphoniques avec la Banque Présentatrice sur leurs travaux de valorisation.
29 septembre 2020	Conférence téléphonique avec le Directeur Administratif et Financier de SODIFRANCE sur les éléments prévisionnels de la Société.
30 septembre 2020	Réunion téléphonique avec les membres du Comité ad hoc sur l'avancement des travaux et présentation des résultats préliminaires de nos travaux de valorisation.
30 septembre 2020	Réception du plan d'affaires actualisé de SODIFRANCE, communiqué par le Directeur Administratif et Financier.
30 septembre 2020	Réception du rapport définitif de la Banque Présentatrice et des éléments d'appréciation du prix d'Offre tels qu'ils figureront dans le projet de note d'information.
1 ^{er} octobre 2020	Réunion téléphonique avec la Banque Présentatrice sur l'actualisation de leurs travaux de valorisation.
1 ^{er} octobre 2020	Revue indépendante.
5 octobre 2020	Obtention des lettres d'affirmation.
5 octobre 2020	Réception du projet de note d'information définitif.
5 octobre 2020	Conseil de Surveillance de SODIFRANCE.
5 octobre 2020	Etablissement du rapport d'évaluation.
16 octobre 2020	Réception du projet de note d'information modifié.
19 octobre 2020	Etablissement du nouveau rapport d'évaluation tenant compte du projet de note d'information modifié annulant et remplaçant celui établi en date du 5 octobre 2020.



Liste des personnes rencontrées ou contactées :

SODIFRANCE

- Franck MAZIN, Président du Directoire ;
- Bertrand DE LEUSSE, Directeur Administratif et Financier ;
- Franck NEVEUX, Directeur comptable ;

Comité ad hoc de SODIFRANCE

- Anne-Laure MAZIN, Présidente du Conseil de Surveillance ;
- Pascal LEROY, Vice-Président du Conseil de Surveillance ;
- Anita BERTIN, Membre du Conseil de Surveillance.

BRYAN GARNIER & CO, Banque Présentatrice

- Marc-Antoine JANNY, *Director* ;
- Cosme ROSELLINI, *Vice President* ;
- Maxime ROI, *Analyst*.

LEXT AVOCATS, cabinet d'Avocats conseil de la Société

- Mickaël GOUPIL, Avocat Associé ;
- Virginie FACCHINA, Avocat collaborateur.

DLA PIPER, cabinet d'Avocats conseil de l'Initiateur

- Jeremy SCEMAMA, Avocat *Partner* ;
- Aymeric ROBINE, Avocat *Senior Associate* ;
- Fadoua NOUNNOUHI, Avocat collaborateur ;
- Fabien GOUDOT, Avocat collaborateur.

ROTHSCHILD & CIE, Banque Conseil de SODIFRANCE :

- Virginie LAZES, *Managing Partner* ;
- Alexandre BOUKHARI, *Director*.



Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Etats financiers consolidés du premier semestre 2020 de SODIFRANCE ;
- Plan d'affaires réalisé par le Management et transmis au Comité ad hoc et tous les documents annexés pour sa bonne compréhension ;
- *Due Diligence* Financière du cabinet DUFF&PHELPS datée du 20 décembre 2019 ;
- *Due Diligence* Fiscale du cabinet DUFF&PHELPS datée du 17 janvier 2020 ;
- Rapport d'audit juridique et social du cabinet d'Avocats DLA PIPER daté du 9 janvier 2020 ;
- Documentation relative à la convention de services conclue entre Monsieur Franck MAZIN et SOPRA STERIA et à la convention de répartition de prix de cession ;
- Rapport d'évaluation de SODIFRANCE de la Banque Présentatrice BRYAN GARNIER & Co ;
- Rapport d'évaluation de SODIFRANCE actualisé de la Banque Présentatrice BRYAN GARNIER & Co ;
- Projet de note d'information.

Informations de marché

- Documents de référence des quatre derniers exercices clos ;
- Communication financière de SODIFRANCE sur les quatre derniers exercices et au 30 juin 2020.

Base de données

- CAPITAL IQ ;
- EPSILON RESEARCH ;
- MERGERMARKET ;
- XERFI ;
- BANQUE DE FRANCE ;
- IBBOTSON.



Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les signataires, Messieurs Olivier COURAU et Lucas ROBIN, ont été assistés de Messieurs Georges WINDSOR (*Manager*), Julien BIANCIOTTO (Evalueur-modélisateur), Salah Eddine BENABDERRAZIK (*Senior Analyst*), Madame Marie VERGER (*Senior Analyst*) et Monsieur Nathanaël BOUROUBA (*Analyst*).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Daniel BEAUMONT, *Senior Advisor* du cabinet FINEXSI (spécialiste en évaluation financière), qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des associés signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les associés signataires.