

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

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE**



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT  
SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE CS GROUP**

**INITIEE PAR LA SOCIETE**



**PRESENTEE PAR**



Le présent Projet de Note en Réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 2 mars 2023, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

**Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information, et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.**

**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 le présent Projet de Note en Réponse.

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur le site internet de la société CS Group (<https://www.csgroup.eu/fr/>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**CS GROUP**

54/56 avenue Hoche  
75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CS Group seront déposées auprès de l'AMF et mises à 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 de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## TABLE DES MATIÈRES

|   | <b>Page</b> |
|---|-------------|
| <b>1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....</b>  | <b>5</b>    |
| 1.1 Présentation de l'Offre .....   | 5           |
| 1.2 Contexte et motifs de l'Offre.....  | 7           |
| 1.2.1. Contexte de l'Offre .....  | 7           |
| 1.2.2. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société .....                                      | 10          |
| 1.2.3. Gouvernance de la Société.....   | 11          |
| 1.2.4. Déclarations de franchissement de seuils et d'intentions.....  | 12          |
| 1.2.5. Acquisition d'actions pendant les 12 mois précédent l'Acquisition des Blocs .....                            | 12          |
| 1.2.6. Rapport de l'expert indépendant.....   | 12          |
| 1.2.7. Data room .....  | 13          |
| 1.2.8. Motifs de l'Offre.....   | 13          |
| 1.3 Principales caractéristiques de l'Offre.....  | 14          |
| 1.3.1. Principaux termes de l'Offre.....  | 14          |
| 1.3.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre .....  | 14          |
| 1.3.3. Autorisations réglementaires .....   | 15          |
| 1.3.4. Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre .....   | 15          |
| 1.4 Procédure d'apport à l'Offre .....  | 16          |
| 1.5 Modalités de l'Offre .....  | 16          |
| 1.6 Calendrier indicatif de l'Offre .....   | 17          |
| 1.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....   | 19          |
| <b>2. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....</b>   | <b>20</b>   |
| <b>3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....</b>   | <b>28</b>   |
| <b>4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES .....</b>                                       | <b>29</b>   |
| <b>5. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE.....</b>  | <b>29</b>   |
| <b>6. AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT .....</b>  | <b>29</b>   |
| <b>7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE .....</b> | <b>31</b>   |
| 7.1 Contrat de Cession d'Actions et Promesses .....   | 31          |
| 7.2 Accords avec M. Yazid Sabeg.....  | 31          |
| 7.3 Accords avec M. Eric Blanc-Garin .....  | 32          |
| <b>8. ÉLÉMENTS RELATIFS A LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....</b>            | <b>33</b>   |
| 8.1 Structure du capital de la Société .....  | 33          |
| 8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions .....                      | 33          |

|            |  |           |
|------------|--|-----------|
| 8.3        | Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce .....   | 34        |
| 8.4        | Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres .....  | 34        |
| 8.5        | Droits de contrôle spéciaux .....  | 34        |
| 8.6        | Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel .....   | 34        |
| 8.7        | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....  | 35        |
| 8.7.1.     | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration.....   | 35        |
| 8.7.2.     | Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....  | 36        |
| 8.8        | Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions.....   | 36        |
| 8.9        | Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société .....  | 39        |
| 8.10       | Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange ..... | 39        |
| <b>9.</b>  | <b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ .....</b>  | <b>39</b> |
| <b>10.</b> | <b>PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE.....</b>   | <b>40</b> |

## 1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

### 1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions 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 (« **Sopra Steria** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de CS GROUP, société anonyme au capital de 24 568 466 euros, dont le siège social est situé 54/56 avenue Hoche, 75008 Paris, identifiée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 692 000 946 (« **CS Group** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0007317813, mnémonique SX, d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions CS Group dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), au prix de 11,50 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 28 février 2023 (la « **Date de Réalisation** »), conformément au Contrat de Cession d'Actions et aux Promesses tels que ces termes sont définis à la section 1.2.1 du Projet de Note en Réponse, par voie de cessions de blocs hors marchés, auprès des principaux actionnaires de la Société, dont M. Yazid Sabeg, Président du conseil d'administration et M. Eric Blanc-Garin, Directeur Général, directement et au travers de leur holding commune Duna & Cie S.A. (les « **Vendeurs Principaux** »), ainsi que certains actionnaires de référence, dont CIRA Holding et les fondateurs de Novidy's (ensemble avec les Vendeurs Principaux, les « **Vendeurs** »), respectivement de<sup>1</sup> :

- 7.305.301 actions, représentant 29,73 % du capital de la Société et 42,15 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par les Vendeurs Principaux ;
- 7.161.163 actions, représentant 29,15 % du capital de la Société et 20,66 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par CIRA Holding ;
- 1.567.028 actions, représentant 6,38 % du capital de la Société et 4,52 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par les sociétés Adelp Invest, Letino Invest, MM. Jean-Robert Pozo, Christian Gaudin, Noah Gaudin, Tidiane Gaudin, et Mmes Marine Gaudin et Léa Gaudin (le « **Bloc Novidy's** »),

pour un prix de 11,50 euros par action (l'« **Acquisition des Blocs** »).

---

<sup>1</sup> Les pourcentages ci-dessous sont calculés sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 34.663.902, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

Au résultat de l'Acquisition des Blocs, et en tenant compte des 2.408.400 actions détenues par l'Initiateur avant la réalisation de l'Acquisition des Blocs représentant 9,80 % du capital de la Société et 13,90 % des droits de vote<sup>2</sup>, l'Initiateur détient à la date du Projet de Note en Réponse 18.441.892 actions de la Société, représentant 20.850.292 de droits de vote, soit 75,06 % du capital et 76,21 % des droits de vote de la Société<sup>3</sup>.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises à cette date, à l'exclusion des 62.181 actions autodétenues par la Société, assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9-I, 2° du Code de commerce, soit, à la connaissance de la Société à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de 6.064.393 actions de la Société visées par l'Offre, représentant environ 24,68 % du capital et 23,56 % des droits de vote de la Société<sup>4</sup>.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres titres de capital ou d'instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre revêt un caractère obligatoire compte tenu du franchissement du seuil de 30 % du capital social et des droits de vote de la Société par l'Initiateur à la Date de Réalisation. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de quinze (15) jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13, I du règlement général de l'AMF, la Société Générale, agissant en qualité de banque présentatrice de l'Offre pour le compte de l'Initiateur (ci-après l'« **Établissement Présentateur** »), a déposé l'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF le 2 mars 2023 (le « **Projet de Note d'Information** »). L'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

---

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 34.663.902, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

<sup>3</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 27.358.601 conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs)

<sup>4</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 27.358.601 conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs)

## 1.2 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.2.1 Contexte de l'Offre

#### (a) Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une 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.

Au 31 décembre 2022, le capital de l'Initiateur est principalement réparti comme suit :

| Actionnaires                                     | % du capital | % des droits de vote théoriques |
|--|--------------|---------------------------------|
| Sopra GMT <sup>5</sup>                           | 19,6%        | 29,8%                           |
| Fondateurs et management                         | 2,6%         | 3,9%                            |
| Participations gérées pour le compte de salariés | 6,4%         | 8,1%                            |
| Public   | 70,8%        | 57,8%                           |
| Autodétention                                    | 0,5%         | -                               |
| <b>TOTAL</b>                                     | <b>100%</b>  | <b>100%</b>                     |

#### (b) Acquisition des Blocs

Le 27 juillet 2022, à la suite des discussions intervenues entre l'Initiateur et les Vendeurs Principaux au cours desquelles la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « *data room* » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de *data room* figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (Position - Recommandation DOC-2016-08), un protocole d'exclusivité a été conclu en vue de l'acquisition de l'intégralité des actions de la Société détenues par les Vendeurs Principaux, représentant environ 29,73 % du capital de la Société, au prix de 11,50 euros par action (l'« **Acquisition du Bloc Principal** »).

En parallèle, CIRA Holding et le Bloc Novidy's ont consenti des promesses de vente à l'Initiateur (les « **Promesses** ») portant sur l'intégralité des actions de CS Group qu'ils détiennent respectivement, soit environ 29,15 % et 6,38 % du capital de la société (l'« **Acquisition des Autres Blocs** »), soit un total, avec l'Acquisition du Bloc Principal, de 65,26 % du capital de CS Group. Cette opération porterait la participation de Sopra Steria, compte tenu des 9,80 % déjà détenus, à 75,06 % du capital de CS Group.

La signature du protocole d'exclusivité et des Promesses ont fait l'objet de communiqués de presse publiés respectivement par l'Initiateur et la Société le 28 juillet 2022.

---

<sup>5</sup> Sopra GMT, société anonyme de droit français, est la « *holding animatrice* » de Sopra Steria Group et d'Axway Software. Elle est détenue à 68,5% par la famille Pasquier, 28,4% par la famille Odin, 2,7% par les managers historiques et 0,4% en autodétention.

Lors de sa réunion du 27 juillet 2022, le conseil d'administration de la Société a accueilli favorablement le principe de l'opération annoncée, sans préjudice de l'examen ultérieur de la documentation relative à l'Offre lorsque celle-ci serait rendue publique et de l'avis motivé qui sera formulé par le conseil d'administration sur l'Offre après réception de l'avis de l'expert indépendant. Lors de cette même séance du 27 juillet 2022, le conseil d'administration de la Société a institué un comité *ad hoc* composé de Mmes Edwige Avice et Catherine Euvrard et MM. Jean-Marc Georgin et Blaise Jaeger ayant pour mission de proposer la nomination d'un expert indépendant, de suivre ses travaux et plus généralement d'assister le conseil d'administration dans l'appréciation des mérites de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF.

Le 27 juillet 2022, le conseil d'administration de la Société a, sur recommandation du comité *ad hoc*, décidé de désigner, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, la société Finexsi, représentée par M. Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire et présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité.

La Société et Sopra Steria ont alors engagé les procédures d'information et de consultation de leurs instances représentatives du personnel (« **IRP** »). Ces procédures ont été achevées par la remise d'un avis par les IRP de la Société et de Sopra Steria respectivement le 19 octobre 2022 et le 16 novembre 2022.

Le 18 novembre 2022, Sopra Steria et les Vendeurs Principaux ont conclu un contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc Principal (le « **Contrat de Cession d'Actions** »). En parallèle, Sopra Steria a exercé les promesses de vente relative aux actions détenues par le Bloc Novidy's (les « **Promesses Novidy's** »), dont la cession restait subordonnée à la réalisation de l'Acquisition du Bloc Principal.

Le Contrat de Cession d'Actions contient des engagements usuels relatifs à (i) la gestion concernant la Société et ses filiales et (ii) la coopération réciproque des parties en matière de (x) préparation de l'Offre et (y) d'obtention d'accords de tiers qui seraient nécessaires dans le cadre de contrats importants conclus par la Société et ses filiales. Enfin, il prévoit un engagement d'exercer les Promesses (i) à la date de signature du Contrat de Cession d'Actions pour les Promesses Novidy's et (ii) à la Date de Réalisation pour la Promesse relative aux actions détenues par CIRA Holding (la « **Promesse CIRA** »).

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

La signature du Contrat de Cession d'Actions a fait l'objet d'un communiqué de presse de Sopra Steria le jour même et de la Société le 21 novembre 2022.

L'Acquisition du Bloc Principal était notamment subordonnée aux conditions suivantes :

- l'obtention des autorisations réglementaires requises en matière de contrôle des concentrations en France, en Allemagne et au Maroc et au titre des investissements étrangers aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, Roumanie et en Allemagne ;

- la remise d’une attestation d’équité en application de l’article 261-1 du règlement général l’AMF par l’expert indépendant désigné par la Société et l’avis motivé favorable du conseil d’administration de la Société recommandant l’Offre ;
- l’absence de violation de certains engagements du Contrat de Cession d’Actions.

Le 27 février 2023, le conseil d’administration de la Société a considéré, connaissance prise du rapport de l’expert indépendant, que l’Offre était dans l’intérêt de la Société, des actionnaires et des salariés. En conséquence, le conseil d’administration de la Société a émis un avis favorable sur l’Offre et a recommandé aux actionnaires de la Société d’apporter leurs actions à l’Offre.

Les autres conditions suspensives stipulées dans le Contrat de Cession d’Actions ayant été levées (en ce compris l’ensemble des autorisations réglementaires requises), Sopra Steria a, le 28 février 2023 procédé à la réalisation de l’Acquisition du Bloc Principal concomitamment avec la réalisation de l’Acquisition des Autres Blocs.

A la Date de Réalisation, les opérations suivantes ont ainsi été réalisées <sup>6</sup> :

- la cession par les Vendeurs Principaux à l’Initiateur de 7.305.301 actions représentant 29,73 % du capital de la Société et 42,15 % des droits de vote de la Société, détenues par les Vendeurs Principaux ;
- la cession par Cira Holding à l’Initiateur de 7.161.163 actions représentant 29,15 % du capital de la Société et 20,66 % des droits de vote de la Société par voie d’exercice de la promesse de vente relative auxdites actions ;
- la cession par le Bloc Novidy’s de 1.567.028 actions représentant 6,38 % du capital de la Société et 4,52 % des droits de vote en application de la promesse relative auxdites actions exercée le 18 novembre 2022,

pour un prix de 11,50 euros par action.

Au résultat de l’Acquisition des Blocs, et en tenant compte des 2.408.400 actions détenues par l’Initiateur avant la réalisation de l’Acquisition des Blocs représentant 9,80 % du capital de la Société et 13,90 % des droits de vote<sup>7</sup>, l’Initiateur détient à la date du Projet de Note en Réponse 18.441.892 actions de la Société, représentant 20.850.292 de droits de vote, soit 75,06 % du capital et 76,21 % des droits de vote de la Société<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Les pourcentages ci-dessous sont calculés sur la base d’un nombre total d’actions existantes de la Société s’élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d’un nombre total de droits de vote théoriques de 34.663.902, conformément à l’article 223-11 du règlement général de l’AMF

<sup>7</sup> Sur la base d’un nombre total d’actions existantes de la Société s’élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d’un nombre total de droits de vote théoriques de 34.663.902, conformément à l’article 223-11 du règlement général de l’AMF

<sup>8</sup> Sur la base d’un nombre total d’actions existantes de la Société s’élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d’un nombre total de droits de vote théoriques de 27.358.601 conformément à l’article 223-11 du règlement général de l’AMF (après retraitement pour tenir compte de l’annulation des droits de vote double des actions objets de l’Acquisition des Blocs)

La réalisation de l'Acquisition du Bloc Principal et de l'Acquisition des Autres Blocs a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par Sopra Steria et la Société le 28 février 2023 dans lequel Sopra Steria et la Société ont annoncé la mise en œuvre de la présente Offre au prix de 11,50 euros par action.

Il est par ailleurs à noter que l'Offre qui revêt un caractère obligatoire en conséquence de l'Acquisition des Blocs, présente un caractère amical.

### 1.2.2. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

#### (a) Préalablement à l'Acquisition des Blocs

A la connaissance de la Société et à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 24 568 466 euros, divisé en 24 568 466 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

A la connaissance de la Société, le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société préalablement à l'Acquisition des Blocs (sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 34.663.902 au 3 février 2023) :

| Actionnariat                         | Nombre d'actions  | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques | Pourcentage de droits de vote théoriques |
|--------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------------------------|--|
| Vendeurs Principaux                  | 7.305.301         | 29,73 %      | 14.610.602                          | 42,15 %                                  |
| CIRA Holding                         | 7.161.163         | 29,15 %      | 7.161.163                           | 20,66 %                                  |
| Sopra Steria                         | 2.408.400         | 9,80 %       | 4.816.800                           | 13,90 %                                  |
| Bloc Novidy's                        | 1.567.028         | 6,38 %       | 1.567.028                           | 4,52 %                                   |
| Autres anciens actionnaires Novidy's | 359.860           | 1,46 %       | 719.720                             | 2,08 %                                   |
| Actions auto-détenues                | 62.181            | 0,25 %       | 62.181                              | 0,18 %                                   |
| Flottant                             | 5.704.533         | 23,23 %      | 5.726.408                           | 16,51 %                                  |
| <b>Total</b>                         | <b>24.568.466</b> | <b>100 %</b> | <b>34.663.902</b>                   | <b>100 %</b>                             |

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 ni d'actions gratuites émises ou à émettre autres que ceux décrits ci-dessus.

(b) Postérieurement à l'Acquisition des Blocs

A la connaissance de la Société, le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la suite de l'Acquisition des Blocs (sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466 et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 27.358.601, après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs) :

| Actionnariat                         | Nombre d'actions  | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques | Pourcentage de droits de vote théoriques |
|--------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------------------------|--|
| Sopra Steria                         | 18.441.892        | 75,06 %      | 20.850.292                          | 76,21 %                                  |
| Autres anciens actionnaires Novidy's | 359.860           | 1,46 %       | 719.720                             | 2,63 %                                   |
| Actions auto-détenues                | 62.181            | 0,25 %       | 62.181                              | 0,23 %                                   |
| Flottant                             | 5.704.533         | 23,23 %      | 5.726.408                           | 20,93 %                                  |
| <b>Total</b>                         | <b>24.568.466</b> | <b>100 %</b> | <b>27.358.601</b>                   | <b>100 %</b>                             |

### 1.2.3. Gouvernance de la Société

A la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 1<sup>er</sup> mars 2023 pour prendre les décisions suivantes afin de tenir compte de l'évolution de l'actionnariat de la Société :

- constatation de la démission de Sonia Criseo, DUNA & CIE représentée par Pierre Guillerand et Cyril Roger de leurs mandats d'administrateurs et cooptation de Pierre Pasquier, Vincent Paris et Sopra GMT, représentée par Kathleen Clark Bracco, sous réserve de la ratification desdites cooptations par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société conformément aux articles L. 225-24, 5<sup>ième</sup> alinéa du Code de commerce ;
- constatation de la démission de Michel Desbard et Jean-Pascal Tranie de leurs postes de censeurs du conseil d'administration.

A la date du Projet de Note en Réponse, le conseil d'administration de la Société est composé de 12 membres comme suit :

- Yazid Sabeg, président du Conseil d'administration;
- Eric Blanc-Garin, directeur général de la Société;
- Edwige Avice ;
- Edith Cresson ;
- Catherine Euvrard ;
- Blaise Jaeger ;
- Daniel Verwaerde ;
- Pierre Pasquier ;
- Vincent Paris ;
- Sopra GMT, représentée par Kathleen Clark Bracco ;
- Gilbert Louisy, administrateur représentant les salariés ;

- Jean-Marc Georgin, administrateur représentant les salariés.

Edwige Avice, Edith Cresson, Catherine Euvrard, Blaise Jaeger et Daniel Verwaerde ont d'ores et déjà fait part de leur décision de remettre leurs mandats à disposition du nouvel acquéreur à l'occasion de la prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société.

#### **1.2.4. Déclarations de franchissement de seuils et d'intentions**

En conséquence de la réalisation de l'Acquisition des Blocs et conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré auprès de l'AMF et de la Société, qu'il avait franchi à la hausse, le 28 février 2023, les seuils de 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3 en capital social et en droits de vote de la Société et qu'il détenait directement 18.441.892 actions représentant 75,06% du capital social et 76,21 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>9</sup>. Aux termes du même courrier, l'Initiateur a déclaré les objectifs qu'il a l'intention de poursuivre au cours des six mois à venir conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de commerce. L'Initiateur a également déclaré, conformément à l'article 7 (*Actions*) des statuts de la Société, qu'il avait franchi, du fait de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, à la hausse le seuil de 1%, et tous les multiples de ce seuil jusqu'à 75 % inclus s'agissant du nombre total d'actions et 76 % de droits de vote de la Société.

L'Offre fait ainsi suite, conformément aux dispositions des articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, au franchissement à la hausse par l'Initiateur des seuils de 30% et de 50% des titres de capital et des droits de vote de la Société.

#### **1.2.5. Acquisition d'actions pendant les 12 mois précédent l'Acquisition des Blocs**

A la connaissance de la Société, l'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition de titres de la Société au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition des Blocs.

#### **1.2.6. Rapport de l'expert indépendant**

En application de l'article 261-1, I et II du règlement général de l'AMF, le 27 juillet 2022, le conseil d'administration de la Société a désigné à l'unanimité, sur proposition du comité *ad hoc*, la société Finexsi, représenté par M. Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire et présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité.

Le 27 février 2023, au vu du rapport de l'Expert Indépendant, le conseil d'administration de la Société a considéré que l'Offre était dans l'intérêt de la Société et au vu du rapport de l'Expert Indépendant a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

---

<sup>9</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 27.358.601, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs)

Le rapport de l'Expert Indépendant ainsi que l'avis motivé du conseil d'administration de la Société sont présentés en intégralité dans le Projet de Note en Réponse.

### **1.2.7. Data room**

Dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal, la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08. Celle-ci ne contenait aucune information concernant la Société susceptible de remplir les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché qui n'aurait pas été rendue publique par la Société avant l'Acquisition des Blocs.

### **1.2.8. Motifs de l'Offre**

Sopra Steria accompagne depuis de nombreuses années, avec ses solutions technologiques et métiers spécifiques, les forces armées ainsi que les administrations en charge de la sécurité intérieure dans de nombreux pays européens. Le groupe a réalisé dans ce domaine, en 2021, un volume d'affaires de plus de 500 M€.

Le rapprochement entre Sopra Steria et de CS Group permettrait d'accroître significativement la présence de Sopra Steria dans ces domaines. Il créerait un acteur puissant grâce à des relations stratégiques avec de grands industriels et grâce à une expertise reconnue dans les systèmes de command & control, de communication sécurisée, d'information logistiques et de cyberdéfense. CS Group apporterait de surcroît ses solutions à fort contenu technologique notamment lutte anti-drones, système d'entraînement au combat, gestion des données tactiques, sécurité périmétrique et surveillance maritime, géo-information et traitements d'images, data intelligence et IA, système d'exploitation durci, systèmes sûrs embarqués. Ces solutions s'appuient sur des compétences pointues en R&D, un large réseau de relations avec les universités et centres de recherche et des partenaires industriels de renom.

L'acquisition de CS Group permettrait également de développer, sur une base européenne, une forte compétence dans les systèmes et les applications dédiées à l'espace. Comptant parmi les 1ers acteurs européens de l'informatique dans le domaine spatial, CS Group intervient, depuis plus de 40 ans, en mode end-to-end sur l'ensemble des métiers et durant tout le cycle de vie des systèmes pour l'espace. Par ailleurs, ce rapprochement entre Sopra Steria et CS Group concentrerait des expertises importantes dans le domaine de l'énergie et en particulier du nucléaire. Les compétences de Sopra Steria dans le conseil, la transformation digitale et le PLM seraient complétées par celles de CS Group dans l'informatique technique et industrielle ainsi que dans la modélisation et la simulation numérique. Avec cette opération, Sopra Steria affirme un positionnement renforcé sur la souveraineté et la confiance numérique pour ses clients européens.

Dans la mesure où l'Initiateur, à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, a franchi les seuils de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article article 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du marché d'Euronext Paris.

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 et des synergies à mettre en place entre l'Initiateur et la Société, un maintien de la cotation des actions CS Group n'est plus justifié.

### **1.3 Principales caractéristiques de l'Offre**

#### **1.3.1. Principaux termes de l'Offre**

En application des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 2 mars 2023, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information.

L'Etablissement Présentateur garantit conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre, pendant une période de quinze (15) jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne pourra pas être ré-ouverte à la suite de la publication de son résultat définitif en application de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions CS Group dans la limite de 30% des titres existants visés par l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF ; en particulier, l'Initiateur se réserve la faculté d'acheter tout bloc d'actions CS Group, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 II du règlement général de l'AMF, toute intervention sera nécessairement réalisée au Prix de l'Offre.

En cas de retrait obligatoire, les actions (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation de leurs détenteurs égale au Prix de l'Offre par action de la Société, nette de tous frais.

#### **1.3.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre**

A la suite de l'Acquisition des Blocs et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient, à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, 18.441.892 actions représentant 75,06 % du capital et 76,21 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 24.568.466 actions représentant 27.358.601 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11, I, alinéa 2 du règlement général de l'AMF<sup>10</sup>.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société émises à cette date, à l'exclusion de 62.181 actions autodétenues assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, soit, à la connaissance de la Société à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de

---

<sup>10</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 27.358.601 conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs)

6.064.393 actions CS Group, représentant environ 24,68 % du capital et 23,56 % des droits de vote de la Société<sup>11</sup>.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas, à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, de titres de capital ou d'instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que ceux précités.

### **1.3.3. Autorisations réglementaires**

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation réglementaire, notamment en droit de la concurrence, étant précisé que, préalablement à la Date de Réalisation, l'Acquisition des Blocs a donné lieu :

- à l'autorisation des autorités de concurrence suivantes :
  - o Autorité de la concurrence française ;
  - o Autorité de l'office fédéral des ententes allemand (*Bundeskartellamt*) ;
  - o Conseil de la concurrence marocain ;
  
- aux autorisations des autorités suivantes au titre des réglementations investissements étrangers (ou confirmation que l'Acquisition des Blocs ne rentrait pas dans le champ desdites réglementations) :
  - o Comité des investissements étrangers aux Etats-Unis (*Committee on Foreign Investment in the United States*) ;
  - o Département des Affaires, de l'Énergie et de la Stratégie industrielle (*Department for Business, Energy & Industrial Strategy*) au Royaume-Uni ;
  - o Conseil de la concurrence roumaine (*Consiliul Concurenței*) ;
  - o Ministère fédéral de l'Économie et du Climat allemand (*Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz*).

### **1.3.4. Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre**

Dans le cas où à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées par des actionnaires minoritaires (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues par la Société) moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre par action de la Société, nette de tous frais.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité d'accroître sa participation dans la Société. Il pourrait ainsi déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée ou d'offre publique de retrait, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au regard, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la réglementation applicable.

---

<sup>11</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24.568.466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 27.358.601 conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs)

#### **1.4 Procédure d'apport à l'Offre**

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

Les actions de la Société détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander la conversion au porteur de leurs actions dans les meilleurs délais.

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Société Générale (adhérant 4407), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre.

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 (en ce compris le présent Projet de Note en Réponse) et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend 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.

#### **1.5 Modalités de l'Offre**

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 2 mars 2023. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de l'Initiateur ([www.soprasteria.com](http://www.soprasteria.com)) et peut être obtenu sans frais au siège social de l'Initiateur ou auprès de Société Générale.

Conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le même jour un Projet de Note en Réponse comprenant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ainsi que l'avis motivé de son conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

**L'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.**

L'AMF publiera sur son site Internet une décision de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information et de la note en réponse.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, la note en réponse ayant reçu visa de l'AMF, ainsi que le document « *autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables* » de la Société seront disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur celui de la Société (<https://www.csigroup.eu/fr/>) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents pourront également être obtenus sans frais au siège social de la Société.

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

## **1.6 Calendrier indicatif de l'Offre**

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-après :

| Dates         | Principales étapes de l'Offre  |
|---------------|--|
| 2 mars 2023   | <p><b>Pour l'Initiateur :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne du Projet de Note d'Information sur les sites internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de l'Initiateur (<a href="http://www.soprasteria.com/">http://www.soprasteria.com/</a>)</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information</li> </ul> <p><b>Pour la Société :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note en Réponse de la Société</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne du Projet de Note en Réponse sur les sites internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de la Société (<a href="http://www.csigroup.eu">www.csigroup.eu</a>)</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société</li> </ul> |
| 4 avril 2023  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Décision de conformité de l'Offre de l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et visa de la note en réponse de la Société</li> </ul>   |
| 5 avril 2023  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</li> <li>- Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF, de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société</li> </ul>  |
| 6 avril 2023  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ouverture de l'Offre</li> </ul>   |
| 28 avril 2023 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Clôture de l'Offre</li> </ul>   |
| 2 mai 2023    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication de l'avis de résultat par l'AMF</li> </ul>  |
| mi-mai 2023   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des actions d'Euronext Paris, si les conditions sont réunies</li> </ul>   |

## 1.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

A la connaissance de la Société, aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

Le présent Projet de Note en Réponse n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

A la connaissance de la Société également, l'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

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

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

Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information et/ou du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

### *Etats-Unis d'Amérique*

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du *Regulation S* pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information et/ou du Projet de Note en Réponse, et/ou aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information et/ou au Projet de Note en Réponse et/ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du Projet de Note d'Information, du Projet de Note en Réponse, et/ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou

indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

## **2. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 27 février 2023, sur convocation du Président, à l'effet de rendre son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'expert indépendant.

Les membres du Conseil d'administration présents ou représentés étaient les suivants :

- M. Yazid Sabeg, Président du Conseil d'administration ;
- M. Éric Blanc-Garin, Directeur Général ;
- Duna & Cie, représentée par Pierre Guillerand ;
- Mme Edwige Avice ;
- Mme Edith Cresson ;
- Mme Sonia Criseo ;
- Mme Catherine Euvrard, représentée par Madame Edwige Avice ;
- M. Jean-Marc Georgin ;
- M. Blaise Jaeger (par visioconférence) ;
- M. Gilbert Louisy ;
- M. Cyril Roger (par visioconférence) ; et
- M. Daniel Verwaerde.

M. Jean-Pascal Tranie, censeur, était présent (par visioconférence) et M. Michel Desbard, censeur, était absent et excusé.

Les administrateurs, présents ou représentés, réunissant plus de la moitié des membres en fonction, le Conseil d'administration de la Société a pu valablement délibérer.

L'avis motivé du Conseil d'administration a été rendu à l'unanimité des membres du Conseil d'administration de la Société, sous réserve et à condition que l'Acquisition des Blocs soit réalisée à la Date de Réalisation (tel que ces termes sont définis ci-après). En cas de non-respect de la condition précitée, le présent avis motivé sera considéré comme nul et non avenue.

Il est précisé que les administrateurs qui ont fait état d'un conflit d'intérêts potentiel relativement aux décisions que pourrait être amené à prendre le Conseil d'administration dans le cadre de l'Offre, ont souhaité exprimer un vote en suivant uniquement la position dégagée et recommandée par le Comité ad hoc.

L'avis motivé du Conseil d'administration rendu le 27 février 2023 est reproduit ci-après :

*« Le Président rappelle que, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration doit rendre son avis motivé sur l'intérêt du projet d'offre publique d'achat simplifiée qui devrait être déposé par Sopra Steria sur le solde du capital et des droits de vote de la Société au prix de 11,50 euros par action ordinaire (l'« **Offre** ») et sur ses conséquences pour CS Group (la « **Société** »), ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'expert indépendant.*

*Le Président rappelle que l'Offre ferait suite à l'acquisition par l'Initiateur, envisagée le 28 février 2023 (la « **Date de Réalisation** »), conformément au Contrat de Cession d'Actions et aux Promesses, par voie de cessions de blocs hors marchés, auprès des principaux actionnaires de la Société, dont M. Yazid SABEG, Président du Conseil d'administration et M. Éric BLANC-GARIN, Directeur Général, directement et au travers de leur holding commune Duna & Cie S.A. (les « **Vendeurs Principaux** »), ainsi que certains actionnaires de référence, dont CIRA Holding et les fondateurs de Novidy's, respectivement de :*

- 7.305.301 actions, représentant 29,73 % du capital de la Société et 42,15 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par les Vendeurs Principaux ;*
- 7.161.163 actions, représentant 29,15 % du capital de la Société et 20,66 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par CIRA Holding ;*
- 1.567.028 actions, représentant 6,38 % du capital de la Société et 4,52 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par les sociétés Adelp Invest, Letino Invest, MM. Jean-Robert Pozo, Christian Gaudin, Noah Gaudin, Tidiane Gaudin, et Mmes Marine Gaudin et Léa Gaudin (le « **Bloc Novidy's** »),*

*pour un prix de 11,50 euros par action (l'« **Acquisition des Blocs** »), étant précisé, à toutes fins utiles, que l'Offre ne pourra intervenir qu'une fois l'Acquisition des Blocs définitivement réalisée.*

*Il est précisé que les pourcentages ci-dessus sont calculés sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant au 3 février 2023 à 24 568 466, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 34.663.902, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.*

*Le Président rappelle qu'à l'issue de l'Acquisition des Blocs, et en tenant compte des 2.408.400 actions détenues par l'Initiateur avant la réalisation de l'Acquisition des Blocs (représentant 9,80 % du capital de la Société et 13,90 % des droits de vote), l'Initiateur détiendrait 18.441.892 actions de la Société, représentant 20.850.292 de droits de vote, soit 75,06 % du capital et 76,21 % des droits de vote de la Société (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs).*

*Dans le respect des meilleures pratiques de gouvernance s'agissant d'une société cotée, les administrateurs en situation de conflit d'intérêts s'abstiennent en principe de participer aux débats et aux votes des délibérations concernant l'Offre. Toutefois, il est rappelé que M. Yazid Sabeg, M. Éric Blanc-Garin et Duna & Cie ont participé aux débats sur l'Offre uniquement afin d'assurer une parfaite*

information des autres administrateurs. Monsieur Yazid Sabeg, Monsieur Éric Blanc-Garin, et Duna & Cie voteront sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celles-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés en suivant uniquement la position dégagée et recommandée par le Comité ad hoc.

Dans le cadre de l'Offre, il est rappelé l'historique suivant :

- le 27 juillet 2022, à la suite des discussions intervenues entre l'Initiateur et les Vendeurs Principaux, un protocole d'exclusivité a été conclu en vue de l'acquisition de l'intégralité des actions de la Société détenues par les Vendeurs Principaux, représentant environ 29,73 % du capital de la Société, au prix de 11,50 euros par action (l'« **Acquisition du Bloc Principal** »). En parallèle, CIRA Holding et le Bloc Novidy's ont consenti des promesses de vente à l'Initiateur (les « **Promesses** ») portant sur l'intégralité des actions de CS Group qu'ils détiennent respectivement, soit environ 29,15 % et 6,38 % du capital de la société (l'« **Acquisition des Autres Blocs** »), soit un total, avec l'Acquisition du Bloc Principal, de 65,26 % du capital de CS Group ;
- le 27 juillet 2022, le Conseil d'administration de la Société a institué un Comité ad hoc composé de Mmes Edwige Avice et Catherine Euvrard et MM. Jean-Marc Georgin et Blaise Jaeger ayant pour mission de proposer la nomination d'un expert indépendant, de suivre ses travaux et plus généralement d'assister le Conseil d'administration dans l'appréciation des mérites de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF ;
- le 27 juillet 2022, le Conseil d'administration de la Société a décidé de désigner, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, la société Finexsi, représentée par M. Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire et présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité.

La désignation du cabinet Finexsi a été annoncée par voie de communiqué de presse publié par la Société le 28 juillet 2022 ;

- la Société a alors mis en œuvre la procédure d'information-consultation de son Comité social et économique qui a émis à l'unanimité un avis le 19 octobre 2022 sur l'Acquisition des Blocs ;
- le 18 novembre 2022, Sopra Steria et les Vendeurs Principaux ont conclu un contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc Principal (le « **Contrat de Cession d'Actions** »). Le Contrat de Cession d'Actions prévoit un engagement d'exercer les Promesses (i) à la date de signature du Contrat de Cession d'Actions pour les promesses de vente relative aux actions détenues par le Bloc Novidy's et (ii) à la Date de Réalisation pour la promesse relative aux actions détenues par CIRA Holding. Le Contrat de Cession d'Actions stipule des conditions de prix égales à celles de l'Offre, soit un prix de 11,50 euros par action de la Société ;
- la conclusion du Contrat de Cession d'Actions, et par voie de conséquence, l'intention de l'Initiateur de déposer, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, un projet d'offre publique d'achat obligatoire simplifiée, suivi éventuellement d'une procédure de retrait obligatoire portant sur le solde du capital de la Société au même prix de 11,50 euros par action, ont été annoncées par voie de communiqué de presse publié par la Société le 21 novembre 2022 ;
- l'Acquisition du Bloc Principal était notamment subordonnée à la réalisation des conditions suivantes :
  - o l'obtention des autorisations réglementaires requises en matière de contrôle des concentrations en France, en Allemagne et au Maroc et au titre des investissements étrangers aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Roumanie et en Allemagne ;

- *la remise d'une attestation d'équité en application de l'article 261-1 du règlement général l'AMF par l'expert indépendant désigné par la Société et l'avis motivé favorable du Conseil d'administration de la Société recommandant l'Offre ;*
- *l'absence de violation de certains engagements du Contrat de Cession d'Actions.*

### **Travaux et recommandations du Comité ad hoc**

*Il est rappelé que deux cabinets ont été identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence et d'indépendance requis par la réglementation applicable. A l'issue de la revue approfondie des propositions d'intervention de ces deux cabinets, celle du cabinet Finexsi a été retenue au regard principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé entre celui-ci et la Société susceptible d'affecter son indépendance, (ii) de son expérience récente sur des opérations de marché de taille significative, (iii) des termes financiers de sa proposition d'intervention, et (iv) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose.*

*Le cabinet Finexsi a confirmé dans sa lettre de mission qu'il était indépendant au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, qu'il disposait bien des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de sa mission.*

*C'est dans ces conditions que le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 27 juillet 2022 et a désigné à l'unanimité de ses membres, en ce compris les membres du Conseil d'administration composant le Comité ad hoc, la société Finexsi, représentée par M. Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant.*

*Concernant le suivi des travaux de l'expert indépendant dans le cadre prévu par la réglementation applicable, le Président indique que les membres du Comité ad hoc ont participé au total à 5 réunions, en présence notamment du directeur général de la Société et, pour certaines d'entre elles, avec l'expert indépendant afin de (i) s'assurer que l'expert indépendant a eu accès à toutes les informations et aux personnes utiles à la réalisation de sa mission, (ii) veiller à ce que l'expert indépendant réponde aux éventuelles observations écrites d'actionnaires qui seraient reçues par la Société, et (iii) apprécier les rendus et conclusions de l'expert indépendant en vue de la préparation de l'avis motivé du Conseil d'administration.*

*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.*

*Plus particulièrement :*

- *le 26 septembre 2022, le Comité ad hoc a tenu sa première réunion en présence de l'expert indépendant qui a présenté le contexte de sa mission et son programme de travail ;*
- *le 8 décembre 2022, le Comité ad hoc s'est vu présenter l'état d'avancement de l'opération de rapprochement de la Société avec l'Initiateur et a examiné un premier projet de note d'information ;*
- *le 13 décembre 2022 : le Comité ad hoc s'est à nouveau réuni en présence de l'expert indépendant pour faire le point sur l'état d'avancement des travaux de ce dernier. Les membres du Comité ad hoc 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, des marchés sur lesquels elle intervient 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 ;*

- le 18 janvier 2023, le Comité ad hoc s'est vu présenter l'état d'avancement de l'opération de rapprochement avec l'Initiateur et a examiné une nouvelle version du projet de note d'information et un premier projet de note en réponse ;
- le 16 février 2023, le Comité ad hoc s'est réuni en amont du Conseil d'Administration chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre avec la participation de l'expert indépendant. Le Comité ad hoc a procédé à la revue du rapport définitif de l'expert indépendant et a finalisé ses recommandations au Conseil d'Administration afin qu'il puisse émettre un avis motivé sur l'Offre.

*Il est par ailleurs rappelé que lors de sa réunion en date du 16 février 2023, le Comité ad hoc a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son Projet de Note d'Information. Il a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, pour les actionnaires et pour les salariés et a considéré que l'Offre serait, sous réserve de son dépôt, conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ; ledit dépôt étant conditionné à la réalisation de l'Acquisition des Blocs à la Date de Réalisation. En conséquence, il recommande au Conseil d'administration de se prononcer en ce sens.*

*Le Conseil d'administration observe que les éléments financiers et juridiques auxquels l'expert indépendant a eu accès représentent la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et ne font pas état de différences significatives dans son contenu avec la communication financière de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.*

*Le Président précise qu'à l'issue de leurs travaux, les membres du Comité ad hoc ont fait le constat de l'absence de réception d'observation d'actionnaires.*

*Il est également rappelé les éléments suivants concernant l'Offre :*

- *dans la mesure où l'Initiateur, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, franchirait le seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêtirait un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF ;*
- *l'Initiateur détiendrait, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, 18.441.892 actions représentant 75,06 % du capital et 76,21 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 24.568.466 actions représentant 27.358.601 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11, I, alinéa 2 du règlement général de l'AMF (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de l'Acquisition des Blocs) ;*
- *l'Offre porterait sur la totalité des actions de la Société émises à cette date, à l'exclusion de 62.181 actions auto-détenues qui seraient assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, soit, à la connaissance de la Société à la date des présentes, un nombre total maximum de 6.064.393 actions CS Group, représentant environ 24,68 % du capital et 23,56 % des droits de vote de la Société ;*
- *la durée de l'Offre serait de quinze (15) jours de négociation ;*
- *l'Offre serait réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF ;*
- *l'Offre serait, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des dispositions des articles L.433-4 du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.*

Le Président rappelle enfin que dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal, la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08. Celle-ci ne contenait aucune information concernant la Société susceptible de remplir les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché qui n'aurait pas été rendue publique par la Société avant l'Acquisition des Blocs.

### **Avis motivé du Conseil d'Administration**

La Conseil d'administration, après avoir pris connaissance des documents relatifs à l'Offre qui lui ont été communiqués dont notamment (i) le Projet de Note d'Information de l'Initiateur SOPRA STERIA GROUP, contenant les motifs et les caractéristiques de l'Offre et comprenant notamment des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre tels qu'établis par Société Générale en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, (ii) le Projet de Note en Réponse de la Société dans lequel sera inclus l'avis motivé du Conseil d'administration et (iii) les accords en relation avec l'Offre, prend acte que :

- le prix de l'Offre de 11,50 euros par action de la Société extériorise une prime de 79,7 % par rapport au cours de clôture du 27 juillet 2022, ainsi que des primes de 74,7%, 68,6%, 76,5% et 90,6% respectivement sur les moyennes pondérées par les volumes quotidiens des cours de clôture sur une période d'un mois, soixante jours de bourse, six mois et douze mois avant cette date ;
- le prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans les éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparés par la Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, et figurant à la Section 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Le Conseil d'administration prend acte par ailleurs des intentions suivantes de l'Initiateur, telles que décrites à la Section 1.2 du Projet de Note d'Information :

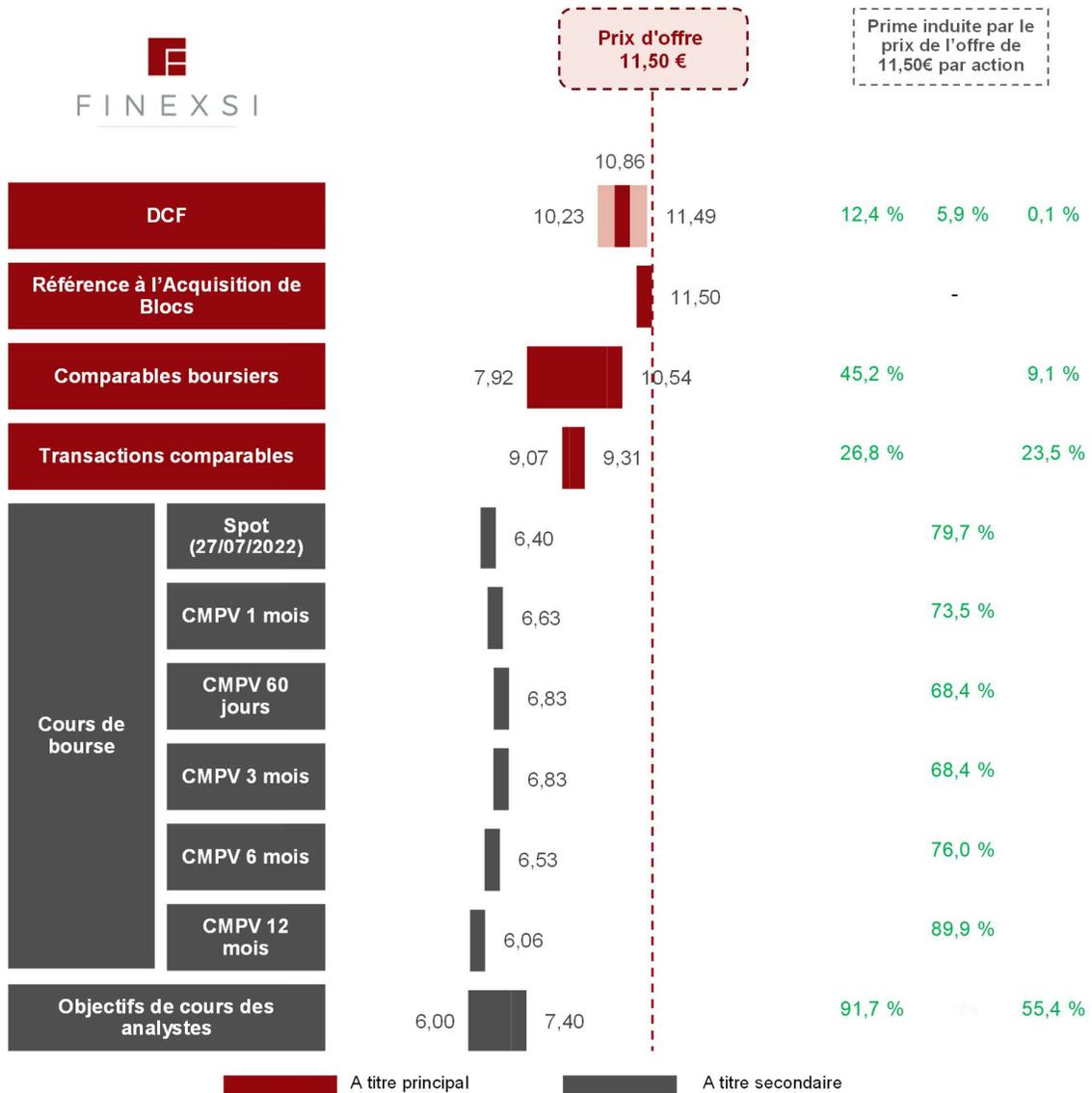
- s'agissant de la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière, l'Initiateur a indiqué qu'il « entend s'inscrire dans la continuité du fonctionnement des activités de la Société tout en mettant en place une gouvernance opérationnelle visant à permettre de dégager les synergies attendues et de développer une coopération commerciale dans certains secteurs » ;
- s'agissant des intentions de l'Initiateur en matière d'emploi, l'Offre « s'inscrit dans une politique de poursuite et de développement des activités de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines » ;
- s'agissant des synergies envisagées, l'Initiateur indique notamment que « les complémentarités commerciales et opérationnelles sont estimées à plus de 13 M€ sur base annuelle, étant précisé que l'essentiel des synergies proviendra de mesures que l'Initiateur pourra mettre en place une fois la transaction réalisée en vue d'accélérer son développement commercial en proposant aux clients de la Société des ressources et des compétences complémentaires pour adresser des projets additionnels, et en optimisant l'affectation des ressources de l'ensemble combiné. » ;
- s'agissant des intentions de l'Initiateur en matière de fusion et d'intégration, l'Initiateur a indiqué qu'à la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société et qu'en fonction des résultats de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une telle fusion. Par ailleurs, en tout état de cause et tant que de besoin, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion entre l'Initiateur et CS Group France.

Le Conseil d'administration prend également acte des accords conclus entre l'Initiateur et M. Yazid Sabeg et M. Eric Blanc-Garin tels que décrits aux Sections 1.3.2 et 1.3.3 du Projet de Note d'Information.

Le Conseil d'administration a enfin pris note des conclusions de l'expert indépendant dans son rapport :

« A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 11,50 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Figure 1 – Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI



Source : Analyses Finexsi

### **8.2.1 En ce qui concerne l'actionnaire de CS GROUP**

*La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est proposée aux actionnaires de CS GROUP au prix de 11,50 € par action et serait éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire avec une indemnité égale au prix de l'Offre.*

*Elle est proposée au même prix que l'acquisition de blocs globalement représentatifs du contrôle (65,26% du capital de la Société).*

*Le prix d'Offre se situe dans le haut de fourchette de la valeur intrinsèque de la Société issue du DCF, basé sur un plan d'affaires ambitieux traduisant son potentiel de développement. Il donne ainsi la pleine valeur de l'action aux actionnaires minoritaires sans qu'ils aient à supporter le risque d'exécution du plan d'affaires.*

*Le prix d'Offre donne l'accès à la liquidité avec une prime significative de +79,7% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +68,4% et +89,9% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois, lesquelles primes factorisent l'effet plein des complémentarités commerciales et opérationnelles annoncées.*

*Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes comprises entre +9,1% et +45,2% sur le critère des comparables boursiers et entre +23,5% et +26,8% sur le critère des transactions comparables.*

### **8.2.2 En ce qui concerne les accords connexes**

*L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir les contrats signés (i) pour Monsieur Eric BLANC-GARIN avec la Société et l'Initiateur, et (ii) pour Monsieur Yazid SABEG avec la Société et l'Initiateur, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.*

*Sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre, soit 11,50 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de CS GROUP.*

*Cette conclusion vaut également pour l'indemnité du même montant qui serait appliquée dans le cas où le Retrait Obligatoire interviendrait en suite de l'Offre. »*

*Après en avoir délibéré, le Conseil d'administration*

- décide à l'unanimité, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition des Blocs à la Date de Réalisation, d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre en ce que l'Offre est conforme aux intérêts :*
  - de la Société qui, avec l'appui de Sopra Steria bénéficierait d'un levier d'accélération de la stratégie de CS Group de développement et permettrait d'amplifier les objectifs du plan Vision 2024 grâce aux synergies identifiées et pourra compter sur un actionnaire solide afin d'assurer sa pérennité ainsi que la poursuite et le développement de son activité ; l'Offre présentant par ailleurs un caractère amical ;*
  - des actionnaires de la Société qui pourront bénéficier d'une opportunité de liquidité immédiate et attractive sur l'intégralité de leur participation à un prix par action de la Société égal à 11,50 euros, soit celui retenu lors de l'Acquisition des Blocs ; et*
  - des salariés de la Société compte tenu du fait que l'Offre n'a pas d'incidence négative sur la préservation des effectifs et qu'elle maintient la politique salariale et de ressources humaines de la Société .*

- décide à l'unanimité, en conséquence et sous la réserve précitée, de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre, étant rappelé que ne sont pas visées par l'Offre et ne seront pas apportées à l'Offre les 62.181 actions auto-détenues assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce ;
- approuve à l'unanimité, sous la réserve précitée, le Projet de Note en Réponse de la Société;
- décide à l'unanimité de donner, sous la réserve précitée, tous pouvoirs au directeur général de la Société, avec faculté de délégation, à l'effet de (i) finaliser, signer et déposer tout document relatif au Projet de Note en Réponse et de préparer et déposer auprès de l'AMF le document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société, (ii) signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre, et (iii) plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre (en ce compris la publication de tout communiqué de presse requis par la réglementation applicable).

Enfin, le Président précise que l'ensemble de la communication sur le dépôt de la documentation relative à l'Offre figurera sur une page dédiée du site internet de la Société. »

### 3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les membres du Conseil d'Administration de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le Conseil d'administration a émis son avis motivé ont fait part de leurs intentions comme suit :

| Nom                       | Fonction                              | Nombre d'actions de la Société détenues à la date de l'avis motivé | Intention   |
|---------------------------|---------------------------------------|--|---|
| Monsieur Yazid Sabeg      | Président du Conseil d'administration | 1.000  | Actions cédées dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal |
| Monsieur Éric Blanc-Garin | Directeur Général                     | 10.922   | Actions cédées dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal |
| Duna & Cie                | Membre du Conseil d'administration    | 7.293.379  | Actions cédées dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal |
| Madame Edwige Avice       | Membre du Conseil d'administration    | 10   | Apport à l'Offre  |
| Madame Edith Cresson      | Membre du Conseil d'administration    | 10   | Apport à l'Offre  |
| Madame Sonia Criseo       | Membre du Conseil d'administration    | 10   | Apport à l'Offre  |
| Madame Catherine Euvrard  | Membre du Conseil d'administration    | 1.100  | Apport à l'Offre  |
| Monsieur Blaise Jaeger    | Membre du Conseil d'administration    | 10   | Apport à l'Offre  |
| Monsieur Cyril Roger      | Membre du Conseil d'administration    | 10   | Apport à l'Offre  |

|                           |                                    |     |                  |
|---------------------------|------------------------------------|-----|------------------|
| Monsieur Daniel Verwaerde | Membre du Conseil d'administration | 10  | Apport à l'Offre |
| Monsieur Jean-Marc Geogin | Membre du Conseil d'administration | N/A | N/A              |
| Monsieur Gilbert Louisy   | Membre du Conseil d'administration | N/A | N/A              |

#### **4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES**

A la date du Projet de Note en réponse, la Société détient 62.181 de ses propres actions qui ne sont pas visées par l'Offre et ne seront donc pas apportées à l'Offre.

#### **5. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE**

Immédiatement après la signature du Contrat de Cession d'Actions et des Promesses, la Société a engagé la procédure d'information et de consultation de ses IRP. Au terme de cette procédure, les IRP de la Société ont rendu en date du 19 octobre 2022, un avis sur le projet d'Acquisition des Blocs.

Par ailleurs, 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, régie par les articles L.2312-45 à L.2312-51 du Code du travail, n'est pas applicable, l'Initiateur détenant, à la date du dépôt de l'Offre, plus de la moitié du capital et des droits de vote de la Société.

Toutefois, en application de l'article L.2312-44 du Code du travail, le comité social et économique de la Société recevra les documents liés à l'Offre dans les trois jours suivants le dépôt de l'Offre.

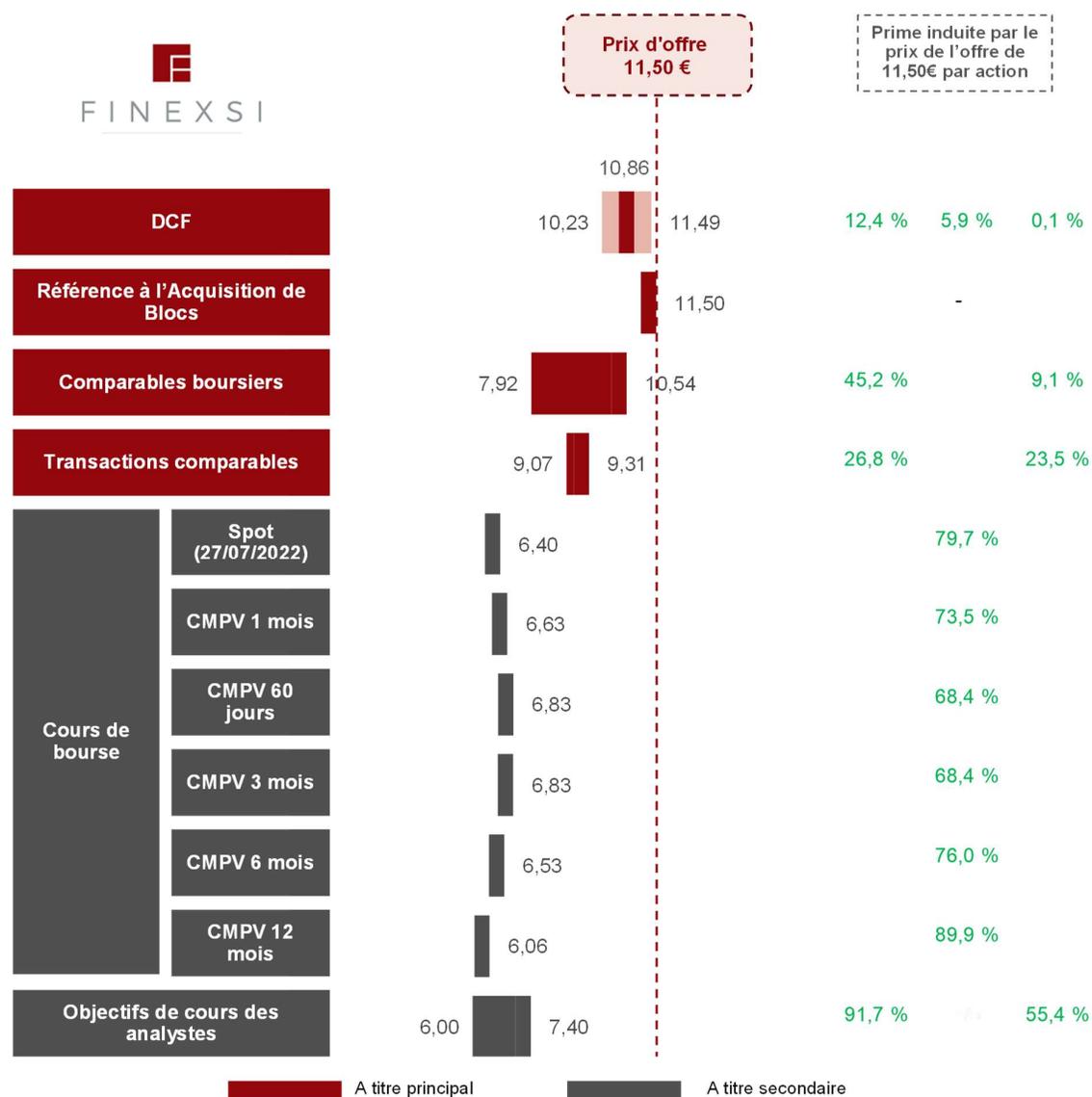
#### **6. AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT**

En application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le 27 juillet 2022, le conseil d'administration de la Société a désigné à l'unanimité, sur proposition du comité *ad hoc*, la société Finexsi, représenté par M. Olivier Peronnet, en qualité d'Expert Indépendant.

Les conclusions de ce rapport, qui est intégralement reproduit en annexe du Projet de Note en Réponse, sont les suivantes :

« A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 11,50 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Figure 2 – Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI



Source : Analyses Finexsi

### 8.2.1 En ce qui concerne l'actionnaire de CS GROUP

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est proposée aux actionnaires de CS GROUP au prix de 11,50 € par action et serait éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire avec une indemnité égale au prix de l'Offre.

Elle est proposée au même prix que l'acquisition de blocs globalement représentatifs du contrôle (65,26% du capital de la Société).

*Le prix d'Offre se situe dans le haut de fourchette de la valeur intrinsèque de la Société issue du DCF, basé sur un plan d'affaires ambitieux traduisant son potentiel de développement. Il donne ainsi la pleine valeur de l'action aux actionnaires minoritaires sans qu'ils aient à supporter le risque d'exécution du plan d'affaires.*

*Le prix d'Offre donne l'accès à la liquidité avec une prime significative de +79,7% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +68,4% et +89,9% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois, lesquelles primes factorisent l'effet plein des complémentarités commerciales et opérationnelles annoncées. Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes comprises entre +9,1% et +45,2% sur le critère des comparables boursiers et entre +23,5% et +26,8% sur le critère des transactions comparables.*

### **8.2.2 En ce qui concerne les accords connexes**

*L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir les contrats signés (i) pour Monsieur Eric BLANC-GARIN avec la Société et l'Initiateur, et (ii) pour Monsieur Yazid SABEG avec la Société et l'Initiateur, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.*

*Sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre, soit 11,50 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de CS GROUP.*

*Cette conclusion vaut également pour l'indemnité du même montant qui serait appliquée dans le cas où le Retrait Obligatoire interviendrait en suite de l'Offre. »*

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

### **7.1 Contrat de Cession d'Actions et Promesses**

L'Initiateur a conclu avec les Vendeurs Principaux le Contrat de Cession d'Actions et, avec respectivement Cira Holding et le Bloc Novidy's, les Promesses dont les principales stipulations sont détaillées à la section 1.2.1 du Projet de Note en Réponse.

### **7.2 Accords avec M. Yazid Sabeg**

La convention de prestations de services conclue le 1er juillet 2015 entre CS Group et SIRPA, holding de M. Yazid Sabeg, ayant pour objet des prestations fournies par SIRPA au bénéfice de CS Group dans les domaines de la stratégie, du développement à l'international, de l'assistance commerciale et des contacts auprès des autorités moyennant une rémunération trimestrielle d'un montant de 113.750 euros, et actuellement en vigueur, a été renouvelée à la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs pour une durée de quatre années à compter du 1<sup>er</sup> mars 2023 par voie d'avenant. Cet avenant, qui prévoit en particulier le maintien de la rémunération initiale, ajoute une clause de non-concurrence et de non-sollicitation courant jusqu'à l'expiration d'une période de 2 ans à compter de la fin du contrat.

Par ailleurs, afin de pouvoir bénéficier directement de l'expérience, des compétences et du savoir-faire de M. Yazid Sabeg, Sopra Steria a conclu avec SIRPA, le jour de la réalisation de l'Acquisition des Blocs une convention de prestations de services d'une durée de 4 ans à compter du 1<sup>er</sup> mars 2023 dont l'objet est notamment d'assister et conseiller le groupe Sopra Steria sur la stratégie de développement

du groupe, le développement de l'activité commerciale du groupe et ses contacts avec les autorités françaises et européennes, moyennant une rémunération annuelle d'un montant de 180.000 euros hors taxes.

Enfin, M. Yazid Sabeg a conclu le même jour (au travers d'une société qu'il contrôle) avec Sopra Steria une convention de prestations de services d'une durée de 3 ans prenant effet le 1<sup>er</sup> mars 2024 dont l'objet est d'accompagner Sopra Steria dans le cadre de l'intégration opérationnelle de la Société et de ses filiales au sein du groupe Sopra Steria et de développer plus particulièrement les activités défense, cybersécurité, spatial et nucléaire du groupe Sopra Steria élargi moyennant une rémunération variable, qui pourrait atteindre, en cas d'atteinte de l'intégralité des critères de performance, un montant annuel de 350.000 euros hors taxe.

Il est précisé que Monsieur Yazid Sabeg sera tenu, au titre de ces conventions, par un engagement de non-sollicitation du personnel de CS Group et de Sopra Steria et de non-concurrence pendant toute la durée de ces conventions et jusqu'à l'expiration d'une période de deux ans à compter de leur terme.

Ces conventions ne contiennent aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix.

### **7.3 Accords avec M. Eric Blanc-Garin**

Sopra Steria et Monsieur Eric Blanc-Garin ont conclu, dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal, un accord relatif aux conditions du départ anticipé de Monsieur Eric Blanc-Garin de son poste de directeur général, prévu pour intervenir le 1<sup>er</sup> mars 2024. Aux termes de cet accord, Sopra Steria s'est engagée à maintenir jusqu'au 29 février 2024 (inclus) les conditions actuelles de sa rémunération et à lui verser à la date de son départ (i) une prime exceptionnelle d'un montant de 135.000 € en cas de réalisation de l'intégration de CS Group et de ses filiales au sein du groupe Sopra Steria dans de bonnes conditions et (ii) son indemnité de départ d'un montant de 697.500 euros.

En vue du départ anticipé de Monsieur Eric Blanc-Garin, et afin de pouvoir continuer à bénéficier de son expérience et savoir-faire, M. Eric Blanc Garin a conclu le jour de la réalisation de l'Acquisition des Blocs :

- avec Sopra Steria (au travers d'une société qu'il contrôle) une convention de prestations de services d'une durée de trois ans prenant effet le 1<sup>er</sup> mars 2024 dont l'objet est notamment d'assister et conseiller le groupe Sopra Steria dans la poursuite de l'intégration opérationnelle des sociétés du groupe CS au sein du groupe Sopra Steria et de contribuer au développement des activités du groupe Sopra Steria élargi dans le spatial, le nucléaire la défense et la cybersécurité, moyennant une rémunération variable qui pourrait atteindre, en cas d'atteinte de l'intégralité des critères de performance<sup>12</sup>, un montant de 400.000 euros hors taxe ; et
- avec CS Group (au travers d'une société qu'il contrôle) une convention de prestations de services d'une durée de trois ans prenant effet le 1<sup>er</sup> mars 2024 dont l'objet est notamment

---

<sup>12</sup> Ces critères de performance sont fixés sur la base d'éléments objectifs démontrant le succès de l'intégration de CS Group dans le groupe Sopra Steria, à savoir en particulier le maintien des salariés clés et des principaux clients et la réalisation d'objectifs de développement des activités défense, spatial et nucléaire.

d'accompagner CS Group dans le cadre de l'intégration opérationnelle dans le groupe Sopra Steria et d'accompagner le développement commercial de CS Group et de ses filiales et de suivre les opérations d'acquisition de CS Group et de ses filiales, moyennant une rémunération annuelle d'un montant de 350.000 euros hors taxe.

Il est précisé que Monsieur Eric Blanc-Garin sera tenu, au titre de ces conventions, par un engagement de non-sollicitation du personnel de CS Group et de Sopra Steria et de non-concurrence pendant toute la durée de ces conventions et jusqu'à l'expiration d'une période de deux ans à compter de leur terme.

Ces conventions ne contiennent aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix.

## **8. ÉLÉMENTS RELATIFS A LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE**

### **8.1 Structure du capital de la Société**

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 24 568 466 euros, divisé en 24.568.466 actions d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune, entièrement libérées et de même catégorie. Le tableau figurant en section 1.2.2 du présent Projet de Note en Réponse présente, à la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société préalablement à l'Acquisition des Blocs et postérieurement à l'Acquisition des Blocs.

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

#### **(a) Obligation de déclaration de franchissements de seuils**

Aux termes de l'article 7 des statuts de la Société, tout actionnaire qui vient à posséder ou contrôler, directement ou indirectement, ou encore de concert avec d'autres actionnaires au sens de la loi, 1% au moins du capital ou des droits de vote de la Société, doit en informer la Société. Cette obligation supplémentaire est gouvernée par les mêmes dispositions que celles qui régissent l'obligation légale ; la déclaration de franchissement de seuil est faite dans le même délai que celui de l'obligation légale par lettre recommandée avec accusé de réception, télécopie ou télex indiquant si les actions sont ou non possédées pour le compte, sous le contrôle ou de concert avec d'autres personnes physiques ou morales.

Elle est renouvelée pour la détention de chaque fraction additionnelle de 1% du capital ou des droits de vote sans limitation. Ces déclarations sont aussi effectuées, dans les mêmes délais et selon les mêmes formes, lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils précédemment déclarés quelle qu'en soit la raison. Elles précisent, en outre, la date de franchissement de seuil, le nombre de titres possédés par le déclarant donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés.

En cas de non-respect de l'obligation prévue au premier alinéa du présent paragraphe, la sanction légale comportant privation du droit de vote est appliquée, si elle ne l'est d'office, sur simple demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à 1%. Cette sanction est indépendante de celle qui peut être prononcée par décision judiciaire sur demande du Président, d'un actionnaire ou de l'Autorité des Marchés Financiers.

#### **(b) Transfert d'actions**

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 et réglementaires en vigueur.

(c) Droit de vote double

L'article 23 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 de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce**

Néant

**8.4 Participations directes ou indirectes dans le 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, Sopra Steria a déclaré avoir franchi à la hausse du fait de l'Acquisition des Blocs le 28 février 2023 tous les seuils légaux et statutaires jusqu'à 75% du capital social et 76% des droits de vote de la Société, et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Ces déclarations feront l'objet d'un avis publié par l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 et suivants du Code de commerce, par courriers à l'AMF et à la Société, Duna & Cie (contrôlée par M. Yazid Sabeg) devra déclarer avoir franchi à la baisse du fait de l'Acquisition du Bloc Principal tous les seuils légaux et statutaires jusqu'à 0% du capital social et des droits de vote de la Société. Il est précisé par ailleurs que M. Yazid Sabeg ne détient plus, directement ou indirectement, d'actions de la Société.

Ces déclarations feront l'objet d'un avis publié par l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 et suivants du Code de commerce, par courriers à l'AMF et à la Société, Cira Holding devra déclarer avoir franchi à la baisse du fait de l'Acquisition des Autres Blocs tous les seuils légaux et statutaires jusqu'à 0% du capital social et des droits de vote de la Société.

Ces déclarations feront l'objet d'un avis publié par l'AMF.

**8.5 Droits de contrôle spéciaux**

Néant

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

Néant

## **8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société**

### **8.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration**

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration sont prévues par les articles 11 et 12 des statuts :

#### Article 11 des statuts (*Composition du conseil d'administration*)

La société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus. Leur nomination ou la ratification de leur nomination est effectuée par l'assemblée générale ordinaire.

#### Article 12 des statuts (*Administrateurs*)

1) Les administrateurs sont nommés pour une durée de trois (3) ans. Nonobstant ce qui précède et afin de favoriser un renouvellement harmonieux du conseil d'administration, ce dernier peut proposer à l'assemblée générale des actionnaires de nommer des administrateurs pour un mandat de un (1) an ou de deux (2) ans.

Le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de 75 ans ne pourra excéder le tiers, arrondi au nombre entier immédiatement supérieur, des administrateurs en fonction. En cas de dépassement de cette proportion du tiers, il appartient au conseil d'administration de désigner les membres réputés démissionnaires.

En cas de vacances par décès ou par démission ou éventuellement par toute autre cause admise par les dispositions légales ou réglementaires en vigueur, d'un ou plusieurs sièges, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

2) Chaque administrateur doit être propriétaire de dix actions de la société au moins dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

3) L'assemblée générale ordinaire peut allouer aux membres du conseil d'administration, en rémunération de leur activité, une somme fixe annuelle. Le conseil d'administration répartit librement, entre ses membres, les sommes globales allouées.

4) Le conseil d'administration comprend en outre, en vertu de l'article L. 225-27-1-II du code de commerce, un administrateur représentant les salariés du groupe. Au cas où le nombre des administrateurs nommés par l'assemblée générale de la société est supérieur strictement à huit, un deuxième administrateur représentant les salariés est désigné conformément aux dispositions ci-dessous, dans un délai de six mois après la cooptation par le conseil ou la nomination par l'assemblée générale du nouvel administrateur.

Le nombre de membres du conseil à prendre en compte pour déterminer le nombre d'administrateurs représentant les salariés est apprécié à la date de désignation des représentants des salariés au conseil. Ni les administrateurs élus par les salariés en vertu de l'article L. 225-27 du code de commerce, ni les administrateurs salariés actionnaires nommés en vertu de l'article L. 225-23 du code de commerce ne sont pris en compte à ce titre.

Les administrateurs représentant les salariés doivent être titulaires d'un contrat de travail, d'au moins deux ans d'ancienneté au moment de leur nomination, conclu avec la société ou l'une de ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français.

La durée du mandat des administrateurs représentant les salariés est de trois ans.

La réduction à huit ou moins de huit du nombre des administrateurs nommés par l'assemblée générale ordinaire annuelle est sans effet sur la durée du mandat de l'ensemble des représentants des salariés au conseil, qui prend fin à l'arrivée de son terme normal.

En cas de vacance pour quelque cause que ce soit d'un siège d'administrateur représentant les salariés, le siège vacant est pourvu dans les conditions fixées par l'article L. 225-34 du code de commerce.

Par exception à la règle prévue à l'article 12 paragraphe 2 des statuts pour les administrateurs nommés par l'assemblée générale, les administrateurs représentant les salariés au conseil ne sont pas tenus de posséder un nombre minimum d'actions. Les administrateurs représentant les salariés sont désignés par le Comité social économique central de CS GROUP – FRANCE.

Les dispositions du présent paragraphe 4 cesseront de s'appliquer lorsqu'à la clôture d'un exercice, la société ne remplira plus les conditions préalables à la nomination d'administrateurs représentant les salariés, étant précisé que le mandat de tout administrateur représentant les salariés nommés en application du présent paragraphe 4 prendra fin à l'issue de la réunion au cours de laquelle le conseil constate la sortie du champ de l'obligation.

#### **8.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de la Société**

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 dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

#### **8.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions**

En application de l'article 13 des statuts, le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en prenant considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont attribués par la loi ou les statuts, le conseil d'administration dispose, à la date du Projet de Note en Réponse, des autorisations et délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat d'actions qui lui ont été conférées par les actionnaires de la Société au cours des assemblées générales visées ci-après :

| Nature  | Date de l'Assemblée Générale              | Durée   | Montant autorisé   | Utilisation de l'autorisation en 2021/2022 | Autorisation résiduelle au 1 <sup>er</sup> avril 2022   |
|---|---|---------|--|--|---|
| Augmentation de capital avec maintien du DPS (émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société)   | 4 juin 2021<br>Dix-neuvième résolution    | 26 mois | Plafond global de 50 % maximum du capital social<br><br>Plafond global d'un montant total pour l'émission de titres de créances : 75 millions d'euros<br><br>(Ces plafonds sont applicables aux vingtième, vingt-et-unième, vingt-troisième, vingt-quatrième et vingt-cinquième résolutions) | Néant                                      | 50 % maximum du capital social<br><br>Montant total de l'émission de titres de créances : 75 millions d'euros |
| Augmentation du capital avec suppression du DPS (émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société, dans le cadre d'offres au public à l'exclusion des offres visées au 1 <sup>o</sup> de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier) | 4 juin 2021<br>Vingtième résolution       | 26 mois | Plafond global de 20 % maximum du capital social, ramené à 10 % en l'absence de droit de priorité<br><br>(Ce plafond est applicable aux vingt-et-unième, vingt-troisième, vingt-quatrième et vingt-cinquième résolutions)  | Néant                                      | 20 % maximum du capital social, ramené à 10 % en l'absence de droit de priorité                               |
| Augmentation du capital avec suppression du DPS (émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société, par voie d'offre au public visée au 1 <sup>o</sup> de l'article L. 411-  | 4 juin 2021<br>Vingt-et-unième résolution | 26 mois | 10 % maximum du capital  | Néant                                      | 10 % maximum du capital   |

|  |   |         |   |       |   |
|--|---|---------|---|-------|---|
| 2 du Code monétaire et financier)  |   |         |   |       |   |
| Augmentation du nombre de titres à émettre en cas de demandes excédentaires, avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription  | 4 juin 2021<br>Vingt-troisième résolution | 26 mois | 15% de l'émission initiale dans les 30 jours de la clôture de souscription et au même prix que l'émission initiale sur décision du Conseil d'Administration                           | Néant | 15% de l'émission initiale dans les 30 jours de la clôture de souscription et au même prix que l'émission initiale sur décision du Conseil d'Administration                           |
| Emission d'actions ordinaire et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société, avec suppression du DPS en vue de rémunérer des apports en nature                                 | 4 juin 2021<br>Vingt-quatrième résolution | 26 mois | 10% du capital social au jour de l'émission   | Néant | 10% du capital social au jour de l'émission par le Conseil d'Administration   |
| Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société, avec suppression du DPS, en vue de rémunérer les titres apportés à une offre publique d'échange) | 4 juin 2021<br>Vingt-cinquième résolution | 26 mois | 10% du capital social au jour de l'émission par le Conseil d'Administration   | Néant | 10% du capital social au jour de l'émission par le Conseil d'Administration   |
| Augmentation du capital par incorporation de primes, réserves, bénéfiques ou autres sommes dont la capitalisation serait admise  | 4 juin 2021<br>Vingt-sixième résolution   | 26 mois | Plafond égal au montant des comptes de réserves, primes, bénéfiques ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, visés cidessus, existant lors de l'augmentation de capital | Néant | Plafond égal au montant des comptes de réserves, primes, bénéfiques ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, visés cidessus, existant lors de l'augmentation de capital |

|  |  |         |  |       |  |
|--|--|---------|--|-------|--|
| Augmentation de capital réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise                        | 4 juin 2021<br>Vingt-septième résolution   | 26 mois | 2,5 % du capital au jour de la décision de mise en œuvre par le Conseil d'Administration | Néant | 2,5 % du capital au jour de la décision de mise en œuvre par le Conseil d'Administration |
| Attribution gratuite d'actions de performance existantes ou à émettre                                  | 4 juin 2021<br>Vingt-huitième résolution   | 38 mois | 2,5 % du capital au jour de l'attribution par le Conseil d'Administration                | Néant | 2,5 % du capital au jour de l'attribution par le Conseil d'Administration                |
| Annulation des actions que la Société aurait rachetées dans le cadre de programmes de rachat d'actions | 24 juin 2022<br>Vingt-deuxième résolution  | 18 mois | 10% du capital social au jour du rachat  | Néant | 10% du capital social au jour du rachat  |
| Annulation des actions que la Société aurait rachetées dans le cadre de programmes de rachat d'actions | 24 juin 2022<br>Vingt-troisième résolution | 24 mois | 10% du capital social au jour de l'annulation  | Néant | 10% du capital social au jour de l'annulation  |

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

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

### **8.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange**

Néant

## **9. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ**

Le document « Autres Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société, lequel est requis au titre de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ce document sera disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur le site internet de la Société (<https://www.csgroup.eu/fr/>) et pourra être obtenu sans frais au siège social de la Société.

**10. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent Projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».*

CS Group  
Représentée par son Directeur général, M. Éric Blanc-Garin

Annexe

**Rapport de l'Expert Indépendant**



**FINEXSI**  
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



## **Attestation d'équité**

**Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par SOPRA STERIA GROUP SA visant les actions de CS GROUP SA**

**27 février 2023**

14, rue de Bassano - 75116 Paris  
Tél. : 01 43 18 42 42  
Fax : 01 44 40 04 16  
Email : [finexsi@finexsi.com](mailto:finexsi@finexsi.com)

Société de commissariat aux comptes  
Société d'expertise comptable inscrite au tableau de Paris Ile-de-France  
Membre de l'organisation A.T.H.  
S.A. au capital de 336 813 € - RCS Paris B 415 195 189

## SOMMAIRE

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. Présentation de l'opération.....</b>   | <b>6</b>  |
| 1.1 Sociétés concernées par l'opération.....   | 6         |
| 1.1.1 Présentation de la société initiatrice de l'Offre – SOPRA STERIA GROUP .....                     | 6         |
| 1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre – CS GROUP .....                                     | 6         |
| 1.2 Présentation de l'Offre .....  | 8         |
| 1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre .....  | 8         |
| 1.2.2 Intention de l'Initiateur au cours des douze mois à venir .....                                  | 11        |
| 1.2.3 Caractéristiques de l'Offre .....  | 14        |
| 1.2.4 Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre à son issue..... | 16        |
| <b>2. Déclaration d'indépendance .....</b>   | <b>18</b> |
| <b>3. Diligences effectuées .....</b>  | <b>19</b> |
| <b>4. Présentation des activités de CS GROUP et de son environnement économique .....</b>              | <b>21</b> |
| 4.1 Présentation de CS GROUP.....  | 21        |
| 4.1.1 Rappel de l'historique .....   | 21        |
| 4.1.2 Organigramme juridique de CS GROUP.....  | 24        |
| 4.1.3 Présentation des activités.....  | 25        |
| 4.2 Présentation de l'environnement économique et concurrentiel de CS GROUP .....                      | 30        |
| 4.2.1 Présentation du secteur des Services Numériques .....  | 30        |
| 4.2.2 Présentation des marchés d'application stratégiques de la Société.....                           | 34        |
| 4.3 Analyse financière de CS GROUP.....  | 40        |
| 4.3.1 Compte de résultat consolidé de la Société sur la période 2017 – 2022.....                       | 40        |
| 4.3.2 Bilan consolidé de la Société sur la période 2017 – 2022 .....                                   | 46        |
| 4.3.3 Flux de trésorerie consolidé de la Société sur la période 2017 – 2022 .....                      | 48        |
| 4.4 Matrice SWOT .....   | 50        |
| <b>5. Evaluation des actions de la société CS GROUP.....</b>   | <b>51</b> |
| 5.1 Méthodes d'évaluation écartées .....   | 51        |
| 5.1.1 Actif net comptable consolidé .....  | 51        |
| 5.1.2 Actif net comptable réévalué .....   | 51        |
| 5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende).....  | 51        |

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| 5.1.4     | Valeur liquidative.....  | 51        |
| 5.2       | Méthodes d'évaluation retenues.....  | 52        |
| 5.3       | Données de référence de CS GROUP.....  | 53        |
| 5.3.1     | Nombre de titres retenu.....   | 53        |
| 5.3.2     | Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....   | 53        |
| 5.4       | Mise en œuvre de la valorisation de CS GROUP.....  | 54        |
| 5.4.1     | L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal).....  | 54        |
| 5.4.2     | Transaction récente intervenue sur le capital de la Société (à titre principal).....   | 59        |
| 5.4.3     | Comparables boursiers (à titre principal).....   | 60        |
| 5.4.4     | Transactions comparables (à titre principal).....  | 67        |
| 5.4.5     | Cours de bourse (à titre secondaire).....  | 69        |
| 5.4.6     | Objectifs de cours des analystes (à titre secondaire).....   | 73        |
| 5.5       | Synthèse de nos travaux d'évaluation.....  | 74        |
| 5.6       | Prime de contrôle et synergies.....  | 75        |
| <b>6.</b> | <b>Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'Etablissement Présentateur.....</b>                               | <b>76</b> |
| 6.1       | Choix des critères d'évaluation.....   | 77        |
| 6.2       | Mise en œuvre des différents critères.....   | 77        |
| 6.2.1     | Données de référence.....  | 77        |
| 6.2.2     | Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....  | 78        |
| 6.2.3     | Transaction sur le capital de la Société.....  | 80        |
| 6.2.4     | Multiples observés sur les sociétés cotées comparables.....  | 80        |
| 6.2.5     | Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables.....  | 81        |
| 6.2.6     | Analyse du cours de bourse.....  | 83        |
| 6.2.7     | Objectifs de cours des analystes.....  | 83        |
| <b>7.</b> | <b>Analyse des accords connexes à l'Offre.....</b>   | <b>84</b> |
| 7.1       | Accords avec M. Eric BLANC-GARIN, actuel Directeur Général de CS GROUP.....  | 84        |
| 7.1.1     | Accord relatif aux conditions de départ anticipé de son poste de Directeur Général de CS GROUP.....                            | 84        |
| 7.1.2     | Contrat de prestation de services à conclure entre M. Eric BLANC-GARIN et CS GROUP à compter du 1 <sup>er</sup> mars 2024..... | 85        |

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| 7.1.3     | Contrat de prestation de services à conclure entre M. Eric BLANC-GARIN et SOPRA STERIA GROUP à compter du 1 <sup>er</sup> mars 2024..... | 86        |
| 7.2       | Accords avec Monsieur Yazid SABEG, actuel Président de CS GROUP...   | 87        |
| 7.2.1     | Avenant au contrat SIRPA à conclure avec CS GROUP à compter du 1 <sup>er</sup> mars 2023 .....   | 87        |
| 7.2.2     | Contrat de prestation de services complémentaires à conclure entre SIRPA et SOPRA STERIA GROUP .....                                     | 87        |
| 7.2.3     | Contrat de prestation de services à conclure entre SIRPA et SOPRA STERIA GROUP à compter du 1 <sup>er</sup> mars 2024 .....              | 88        |
| <b>8.</b> | <b>Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert .....</b>   | <b>90</b> |
| 8.1       | Synthèse de nos travaux d'évaluation .....   | 90        |
| 8.2       | Conclusion .....   | 91        |
| 8.2.1     | En ce qui concerne l'actionnaire de CS GROUP .....   | 91        |
| 8.2.2     | En ce qui concerne les accords connexes .....  | 91        |
| <b>9.</b> | <b>Annexes .....</b>   | <b>93</b> |
| 9.1       | Présentation du cabinet FINEXSI et déroulement de la mission .....   | 93        |
| 9.2       | Liste des figures.....   | 98        |
| 9.3       | Lettre de mission .....  | 99        |

## Contexte de l'Offre

CS GROUP (ci-après « la Société ») est la société mère du Groupe français éponyme (ci-après « le Groupe ») spécialisé dans la conception, la réalisation, le déploiement, la maintenance et l'exploitation de systèmes intelligents, sûrs, sécurisés et interconnectés. Dans le cadre de ses activités, le Groupe opère notamment sur les marchés de la défense et de la sécurité publique, de l'espace, de l'aéronautique, de l'énergie ainsi que sur le marché de la cybersécurité.

SOPRA STERIA GROUP, actionnaire de la société CS GROUP à hauteur de 9,80% de son capital, et société française opérant dans le secteur des Services Numériques, a conclu un accord en vue d'acquérir hors marché 65,26% du capital de la Société (ci-après « l'Acquisition de Blocs »), au travers des opérations suivantes :

- Messieurs Eric BLANC-GARIN et Yazid SABEG et leur holding commune DUNA & CIE SA ont conclu un protocole d'exclusivité arrêtant les conditions et les modalités de cession de leurs actions CS GROUP, représentant 29,73% du capital de cette dernière au bénéfice de SOPRA STERIA. Le prix par action retenu dans le cadre de cette acquisition s'établit à 11,50 € ;
- En parallèle, CIRA HOLDING (détenant 29,15% du capital de la Société), et les fondateurs de NOVIDY'S (détenant 6,38% du capital de la Société) ont consenti des promesses de ventes à SOPRA STERIA portant sur l'intégralité de leurs actions CS GROUP au même prix de 11,50 € par action.

A l'issue de ces acquisitions, dont les modalités et le calendrier sont précisés en §5.4.2, SOPRA STERIA détiendra 75,06% du capital et [76,21] % des droits de vote de CS GROUP. Ces acquisitions faisant dépasser le seuil de 30%, SOPRA STERIA a également annoncé son intention de déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions CS GROUP qu'elle ne détient pas à l'issue de ces acquisitions, à un prix identique à celui de l'Acquisition de Blocs, soit 11,50 € par action (ci-après « l'OPAS », « l'Offre » ou « l'Opération »).

SOPRA STERIA se réserve la possibilité de lancer une procédure de retrait obligatoire (RO) à l'issue de l'OPAS si le seuil de 90% est atteint.

Dans ce contexte, FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (« FINEXSI ») a été désigné en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration de CS GROUP réuni le 27 juillet 2022, sur recommandation du Comité ad hoc constitué le même jour, lequel est composé de 4 membres indépendants, afin d'apprécier les conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires de CS GROUP. Cette désignation est intervenue sur le fondement des articles 261-1-I, et 261-1-II du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« l'AMF »).

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiées ou nous ont été transmises par CS GROUP. Ces documents et informations 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.

# 1. Présentation de l'opération

## 1.1 Sociétés concernées par l'opération

### 1.1.1 Présentation de la société initiatrice de l'Offre – SOPRA STERIA GROUP

SOPRA STERIA GROUP est une société anonyme à Conseil d'Administration, dont le siège social se situe à PAE Les Glaisins à Annecy-le-Vieux (74940), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Annecy depuis le 25 janvier 1968, sous le numéro 326 820 065.

Le groupe est né du rapprochement entre les sociétés SOPRA et STERIA en 2014 et opère aujourd'hui principalement sur les secteurs du conseil, des services numériques et de l'édition de logiciels. Au travers de ses offres, SOPRA STERIA accompagne ses clients dans leur transformation digitale dans le but d'obtenir des bénéfices concrets et durables.

Fort de sa position de leader européen de la Tech et du digital, le groupe rassemble aujourd'hui 47.000 collaborateurs dans près de 30 pays pour un chiffre d'affaires d'environ 4,7 Mds€ en 2021.

Les actions de SOPRA STERIA GROUP sont admises aux négociations sur le compartiment A d'EURONEXT Paris (code ISIN : FR0000050809).

### 1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre – CS GROUP

CS GROUP est une société anonyme à Conseil d'Administration, dont le siège social se situe au 54-56 avenue Hoche à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris depuis le 1<sup>er</sup> décembre 1994, sous le numéro 692 000 946.

La Société intervient sur le marché des services numériques, et principalement sur les secteurs (i) de la Défense et de la Sécurité, (ii) de l'Espace, (iii) de l'Aéronautique, de l'Energie et de l'Industrie et (iv) de la Cybersécurité.

Les actions de CS GROUP sont admises aux négociations sur le compartiment C d'EURONEXT Paris (code ISIN : FR0007317813).

CS GROUP clôture son exercice fiscal de douze mois au 31 décembre de chaque année.

Au 31 décembre 2022, le capital de CS GROUP s'établit à 24.568.466,00 €, réparti en 24.568.466 actions de valeur nominale de 1,00 €. La totalité des actions composant le capital est intégralement libérée et toutes sont de même catégorie.

Nous présentons ci-après la répartition de l'actionnariat et des droits de vote de CS GROUP au 31 décembre 2022, étant précisé que l'Acquisition de Blocs n'était pas réalisée à cette date.

**Tableau 1 – Répartition du capital et des droits de vote exerçables de CS GROUP au 31 décembre 2022**

| Actionnaires<br>(en milliers d'actions) | Capital           |                | Droits de vote    |                |
|---|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|   | Nombre            | %              | Nombre            | %              |
| Duna & Cie                              | 7 293 379         | 29,69 %        | 14 586 758        | 42,14 %        |
| Cira Holding                            | 7 161 163         | 29,15 %        | 7 161 163         | 20,69 %        |
| Sopra Steria Group                      | 2 408 400         | 9,80 %         | 4 816 800         | 13,92 %        |
| Anciens actionnaires CS Novidy's        | 1 926 888         | 7,84 %         | 2 286 748         | 6,61 %         |
| Autodétention                           | 62 181            | 0,25 %         | -                 | -              |
| Flottant                                | 5 716 455         | 23,27 %        | 5 750 252         | 16,61 %        |
| <b>Total</b>                            | <b>24 568 466</b> | <b>100,0 %</b> | <b>34 601 721</b> | <b>100,0 %</b> |

Source : Société

La part du capital flottant dans l'actionnariat de CS GROUP est de 23,3%.

Les actions auto-détenues par CS GROUP pour les besoins du compte de liquidité ne seront pas apportées à l'Offre et sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur. Le nombre total d'actions CS GROUP retraité de cet autocontrôle s'élève ainsi à 24.506.285 actions.

Les actions ordinaires détenues depuis plus de deux ans au nominatif bénéficient d'un droit de vote double. Au 31 décembre 2022, le nombre d'actions conférant un droit de vote double s'élève à 10.033.255, soit 40,6% du nombre total d'actions composant le capital social de la Société (hors autocontrôle), dont les principaux détenteurs sont DUNA & CIE (7.293.379 actions), l'Initiateur (2.408.400 actions) et les anciens actionnaires de NOVIDY'S (359.860 actions).

Pour rappel, l'entrée au capital des anciens actionnaires de NOVIDY'S est intervenue à la suite de l'acquisition de cette dernière par CS GROUP, réalisée au moyen de l'apport des titres NOVIDY'S rémunéré par 1.939.931 actions CS GROUP nouvellement émises à cet effet.

Au 31 décembre 2022, il n'existe aucun instrument financier ou droit pouvant donner immédiatement, ou à terme, accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

## 1.2 Présentation 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 en date du 22 février 2023 établi par l'Initiateur auquel il convient de se référer.

### 1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

#### Contexte de l'Offre

- (a) En juillet 2022, conclusion d'un protocole d'exclusivité et signature des Promesses de vente concernant l'acquisition du bloc

« Le 27 juillet 2022, à la suite des discussions intervenues entre l'Initiateur et les Vendeurs Principaux au cours desquelles la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (Position - Recommandation DOC-2016-08), un protocole d'exclusivité a été conclu en vue de l'acquisition de l'intégralité des actions de la Société détenues par les Vendeurs Principaux, représentant environ 29,73 % du capital de la Société, au prix de 11,50 euros par action (l'« **Acquisition du Bloc Principal** »).

En parallèle, CIRA HOLDING et le Bloc NOVIDY'S ont consenti des promesses de vente à l'Initiateur (les « **Promesses** ») portant sur l'intégralité des actions de CS GROUP qu'ils détiennent respectivement, soit environ 29,15 % et 6,38 % du capital de la société (l'« **Acquisition des Autres Blocs** »), soit un total, avec l'Acquisition du Bloc Principal, de 65,26 % du capital de CS GROUP. Cette opération porterait la participation de SOPRA STERIA, compte tenu des 9,80 % déjà détenus, à 75,06 % du capital de CS GROUP.

La signature du protocole d'exclusivité et des Promesses ont fait l'objet de communiqués de presse publiés respectivement par l'Initiateur et la Société le 28 juillet 2022. »

- (c) En novembre 2022, conclusion d'un contrat de cession portant sur l'Acquisition du Bloc Principal

« Le 18 novembre 2022, SOPRA STERIA et les Vendeurs Principaux ont conclu un contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc Principal (le « **Contrat de Cession d'Actions** »). En parallèle, SOPRA STERIA a exercé les promesses de vente relative aux actions détenues par le Bloc NOVIDY'S (les « **Promesses NOVIDY'S** »), dont la cession restait subordonnée à la réalisation de l'Acquisition du Bloc Principal.

Le Contrat de Cession d'Actions contient des engagements usuels relatifs à (i) la gestion concernant la Société et ses filiales et (ii) la coopération réciproque des parties en matière de (x) préparation de l'Offre et (y) d'obtention d'accords de tiers qui seraient nécessaires dans le cadre de contrats importants conclus par la Société et ses filiales. Enfin, il prévoit un engagement d'exercer les Promesses (i) à la date de signature du Contrat de Cession d'Actions pour les Promesses NOVIDY'S et (ii) à la Date de Réalisation pour la Promesse relative aux actions détenues par CIRA HOLDING (la « **Promesse CIRA** »).

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

*Les Promesses NOVIDY'S contiennent une clause de complément de prix dans l'hypothèse où l'Acquisition du Bloc Principal serait réalisée à un prix par action supérieur au prix des actions sous promesse, pour un montant égal à la différence. La Promesse CIRA contient une clause de complément de prix dans l'hypothèse où le prix de l'Offre serait supérieur au prix par action des actions sous promesse, pour un montant égal à la différence entre le prix de l'Offre et le prix de ladite Promesse CIRA.*

*La signature du Contrat de Cession d'Actions a fait l'objet d'un communiqué de presse de SOPRA STERIA le jour même et de la Société le 21 novembre 2022.*

*L'Acquisition du Bloc Principal était notamment subordonnée aux conditions suivantes :*

- l'obtention des autorisations réglementaires requises en matière de contrôle des concentrations en France, en Allemagne et au Maroc et au titre des investissements étrangers aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Roumanie et en Allemagne ;*
- la remise d'une attestation d'équité en application de l'article 261-1 du règlement général l'AMF par l'expert indépendant désigné par la Société et l'avis motivé favorable du conseil d'administration de la Société recommandant l'Offre ;*
- l'absence de violation de certains engagements du Contrat de Cession d'Actions.*

*(d) En février 2023, réalisation de l'Acquisition du Bloc Principal*

*Le [27 février 2023], le conseil d'administration de la Société a considéré, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, des actionnaires et des salariés. En conséquence, le conseil d'administration de la Société a émis un avis favorable sur l'Offre et a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.*

*Les autres conditions suspensives stipulées dans le Contrat de Cession d'Actions ayant été levées (en ce compris l'ensemble des autorisations réglementaires requises), Sopra Steria a, le [28 février 2023], procédé à la réalisation de l'Acquisition du Bloc Principal concomitamment avec la réalisation de l'Acquisition des Autres Blocs.*

*A la Date de Réalisation, les opérations suivantes ont ainsi été réalisées :*

- la cession par les Vendeurs Principaux à l'Initiateur de 7.305.301 actions représentant 29,73 % du capital de la Société et 42,15 % des droits de vote de la Société, détenues par les Vendeurs Principaux ;*
- la cession par CIRA HOLDING à l'Initiateur de 7.161.163 actions représentant 29,15 % du capital de la Société et 20,66 % des droits de vote de la Société par voie d'exercice de la promesse de vente relative auxdites actions ;*

- *la cession par le Bloc NOVIDY'S de 1.567.028 actions représentant 6,38 % du capital de la Société et 4,52 % des droits de vote en application de la promesse relative auxdites actions exercée le 18 novembre 2022,*

*pour un prix de 11,50 euros par action.*

*Au résultat de l'Acquisition des Blocs, et en tenant compte des 2.408.400 actions détenues par l'Initiateur avant la réalisation de l'Acquisition des Blocs représentant 9,80 % du capital de la Société et 13,90 % des droits de vote, l'Initiateur détient à la date du Projet de Note d'Information 18.441.892 actions de la Société, représentant 20.850.292 de droits de vote, soit 75,06 % du capital et 76,21 % des droits de vote de la Société.*

*La réalisation de l'Acquisition du Bloc Principal et de l'Acquisition des Autres Blocs a fait l'objet d'un communiqué de presse publié SOPRA STERIA le [28 février 2023/1er mars 2023] dans lequel SOPRA STERIA a annoncé la mise en œuvre de la présente Offre au prix de 11,50 euros par action.*

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

*Il est par ailleurs à noter que l'Offre qui revêt un caractère obligatoire en conséquence de l'Acquisition des Blocs, présente un caractère amical. »*

Il est précisé ici que cette Acquisition des Blocs sera réalisée postérieurement à l'émission de notre rapport ce qui suppose que celle-ci s'exécute sur les bases convenues qui nous ont été présentées et telles que décrites ci-dessus.

#### Motifs de l'Offre

*« SOPRA STERIA accompagne depuis de nombreuses années, avec ses solutions technologiques et métiers spécifiques, les forces armées ainsi que les administrations en charge de la sécurité intérieure dans de nombreux pays européens. Le groupe a réalisé dans ce domaine, en 2021, un volume d'affaires de plus de 500 M€.*

*Le rapprochement entre SOPRA STERIA et de CS GROUP permettrait d'accroître significativement la présence de SOPRA STERIA dans ces domaines. Il créerait un acteur puissant grâce à des relations stratégiques avec de grands industriels et grâce à une expertise reconnue dans les systèmes de command & control, de communication sécurisée, d'information logistiques et de cyberdéfense. CS GROUP apporterait de surcroît ses solutions à fort contenu technologique notamment lutte anti-drones, système d'entraînement au combat, gestion des données tactiques, sécurité périmétrique et surveillance maritime, géo-information et traitements d'images, data intelligence et IA, système d'exploitation durci, systèmes sûrs embarqués. Ces solutions s'appuient sur des compétences pointues en R&D, un large réseau de relations avec les universités et centres de recherche et des partenaires industriels de renom.*

*L'acquisition de CS GROUP permettrait également de développer, sur une base européenne, une forte compétence dans les systèmes et les applications dédiées à l'espace. Comptant parmi les 1ers acteurs européens de l'informatique dans le domaine spatial, CS GROUP intervient, depuis plus de 40 ans, en mode end-to-end sur l'ensemble des métiers et durant tout le cycle de vie des systèmes pour l'espace. Par ailleurs, ce rapprochement entre SOPRA STERIA et CS GROUP*

*concentrerait des expertises importantes dans le domaine de l'énergie et en particulier du nucléaire. Les compétences de SOPRA STERIA dans le conseil, la transformation digitale et le PLM seraient complétées par celles de CS GROUP dans l'informatique technique et industrielle ainsi que dans la modélisation et la simulation numérique. Avec cette opération, SOPRA STERIA affirme un positionnement renforcé sur la souveraineté et la confiance numérique pour ses clients européens.*

*Dans la mesure où l'Initiateur, à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, a franchi les seuils de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article article 234-2 du règlement général de l'AMF.*

*L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais, étant précisé que le Retrait Obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du marché d'EURONEXT PARIS.*

*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 et des synergies à mettre en place entre l'Initiateur et la Société, un maintien de la cotation des actions CS GROUP n'est plus justifié. »*

## 1.2.2 Intention de l'Initiateur au cours des douze mois à venir

### Intentions relatives à la stratégie et à la politique industrielle, commerciale et financière

*« SOPRA STERIA entend s'inscrire dans la continuité du fonctionnement des activités de CS GROUP tout en mettant en place une gouvernance opérationnelle visant à permettre de dégager les synergies attendues et de développer une coopération commerciale dans certains secteurs.*

*CS GROUP pourra s'appuyer sur SOPRA STERIA pour assurer son financement le cas échéant. »*

### Intentions en matière d'emploi

*« L'Offre s'inscrit dans une politique de poursuite et de développement des activités de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. »*

### Composition des organes de direction et du conseil d'administration de la Société

*« A la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, le conseil d'administration de la Société s'est réuni le [1er mars 2023] pour prendre les décisions suivantes afin de tenir compte de l'évolution de l'actionnariat de la Société :*

- constatation de la démission de Sonia Criseo, DUNA & CIE représentée par Pierre Guillerand et Cyril Roger de leurs mandats d'administrateurs et cooptation de Pierre Pasquier, Vincent Paris et Sopra GMT, représentée par Kathleen Clark Bracco, sous réserve de la ratification desdites cooptations par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société conformément aux articles L. 225-24, 5<sup>ème</sup> alinéa du Code de commerce ;*

- *constatation de la démission de Michel Desbard et Jean-Pascal Tranie de leurs postes de censeurs du conseil d'administration.*

*A la date du Projet de Note d'Information, le conseil d'administration de la Société est composé de 12 membres comme suit :*

- *Yazid Sabeg, président du Conseil d'administration ;*
- *Eric Blanc-Garin, directeur général de la Société ;*
- *Edwige Avice ;*
- *Edith Cresson ;*
- *Catherine Euvrard ;*
- *Blaise Jaeger ;*
- *Daniel Verwaerde ;*
- *Pierre Pasquier ;*
- *Vincent Paris ;*
- *Sopra GMT, représentée par Kathleen Clark Bracco.*
- *Gilbert Louisy, administrateur représentant les salariés ;*
- *Jean-Marc Georgin, administrateur représentant les salariés.*

*Edwige Avice, Edith Cresson, Catherine Euvrard, Blaise Jaeger et Daniel Verwaerde ont d'ores et déjà fait part de leur décision de remettre leurs mandats à disposition du nouvel acquéreur à l'occasion de la prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société. »*

#### Politique de distribution de dividendes

*« A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société.*

*Toutefois, l'Initiateur se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et au regard notamment des résultats de la Société, de sa capacité financière et de ses besoins de financement.*

*L'assemblée générale du 14 juin 2019 a décidé de distribuer un dividende de 0,04 € par action dans le cadre d'une politique de distribution de dividende, qui a été suspendue du fait de la mise en place de prêts garantis par l'Etat. CS GROUP a repris sa politique de dividende lors de l'assemblée générale du 24 juin 2022 qui a décidé le versement d'un dividende de 0,04 € par action. »*

#### Intentions en matière de retrait obligatoire – Radiation de la cote

*« Dans le cas où à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées par des actionnaires minoritaires (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non*



76,5 % et 90,6% respectivement sur les moyennes pondérées par les volumes quotidien des cours de clôture sur une période d'un mois, soixante jours de bourse, six mois et douze mois avant cette date.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre fera l'objet d'une attestation d'équité établie par l'expert indépendant. Cette attestation sera reproduite en intégralité dans la note en réponse qui sera publiée par la Société. »

### 1.2.3 Caractéristiques de l'Offre

#### Termes de l'Offre

« En application des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, SOCIETE GENERALE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le [2 mars 2023], le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information.

SOCIETE GENERALE garantit conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre, pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions CS GROUP dans la limite de 30% des titres existants visés par l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF ; en particulier, l'Initiateur se réserve la faculté d'acheter tout bloc d'actions CS GROUP, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 II du règlement général de l'AMF, toute intervention sera nécessairement réalisée au Prix de l'Offre.

En cas de retrait obligatoire, les actions (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation de leurs détenteurs égale au Prix de l'Offre par action de la Société, nette de tous frais. »

#### Nombre et nature des titres visés par l'Offre

« A la suite de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur détient, à la date du dépôt du Projet de Note d'Information, 18.441.892 actions représentant 75,06 % du capital et 76,21 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 24.568.466 actions représentant 27.358.601 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11, I, alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises à cette date, à l'exclusion de 62.181 actions autodétenues assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note

*d'Information, un nombre total maximum de 6.064.393 actions CS GROUP, représentant environ 24,68 % du capital et 23,56 % des droits de vote de la Société.*

*A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas de titres de capital ou d'instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autres que ceux précités. »*

#### Procédure d'apport à l'Offre

*« Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.*

*Les actions de la Société détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander la conversion au porteur de leurs actions dans les meilleurs délais.*

*L'Offre sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. SOCIETE GENERALE (adhérant 4407), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.*

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

*Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre.*

*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 différend 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. »*

#### Frais liés à l'Offre

*« Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables, les frais de publicité et de communication, est estimé à [●] euros environ (hors taxes). »*

## Mode de financement de l'Offre

« Dans l'hypothèse où toutes les actions CS GROUP visées par l'Offre décrites à la section 1.2.3 seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites actions (excluant les frais divers et commissions) s'élèverait à 69.761.875 euros.

Ce montant sera financé par la trésorerie disponible ainsi que les différentes lignes de financement non tirées du groupe SOPRA STERIA. »

### 1.2.4 Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre à son issue

« A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre, ou son issue autres que ceux décrits ci-après, et l'Initiateur n'a pas connaissance d'un tel accord. »

#### Contrat de Cession d'Actions et Promesses

« L'Initiateur a conclu avec les Vendeurs Principaux le Contrat de Cession d'Actions et, avec respectivement CIRA HOLDING et le Bloc NOVIDY'S, les Promesses dont les principales stipulations sont détaillées à la section 1.2.1. »

#### Accords avec M. Yazid Sabeg [Président du Conseil d'Administration de la Société]

« La convention de prestations de services conclue le 1<sup>er</sup> juillet 2015 entre CS GROUP et SIRPA, holding de M. Yazid Sabeg, ayant pour objet des prestations fournies par SIRPA au bénéfice de CS GROUP dans les domaines de la stratégie, du développement à l'international, de l'assistance commerciale et des contacts auprès des autorités moyennant une rémunération trimestrielle d'un montant de 113.750 euros, et actuellement en vigueur, a été renouvelée à la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs pour une durée de quatre années à compter du 1<sup>er</sup> mars 2023 par voie d'avenant. Cet avenant, qui prévoit en particulier le maintien de la rémunération initiale, ajoute une clause de non-concurrence et de non-sollicitation courant jusqu'à l'expiration d'une période de 2 ans à compter de la fin du contrat.

Par ailleurs, afin de pouvoir bénéficier directement de l'expérience, des compétences et du savoir-faire de M. Yazid Sabeg, SOPRA STERIA a conclu avec SIRPA, le jour de la réalisation de l'Acquisition des Blocs une convention de prestations de services d'une durée de 4 ans à compter du 1<sup>er</sup> mars 2023 dont l'objet est notamment d'assister et conseiller le groupe Sopra Steria sur la stratégie de développement du groupe, le développement de l'activité commerciale du groupe et ses contacts avec les autorités françaises et européennes, moyennant une rémunération annuelle d'un montant de 180.000 euros hors taxes.

Enfin, M. Yazid Sabeg a conclu le même jour (au travers d'une société qu'il contrôle) avec SOPRA STERIA, une convention de prestations de services d'une durée de 3 ans prenant effet le 1<sup>er</sup> mars 2024 dont l'objet est d'accompagner SOPRA STERIA dans le cadre de l'intégration opérationnelle de la Société et de ses filiales au sein du groupe SOPRA STERIA et de développer plus particulièrement les activités défense, cybersécurité, spatial et nucléaire du groupe SOPRA STERIA élargi moyennant

*une rémunération variable, qui pourrait atteindre, en cas d'atteinte de l'intégralité des critères de performance, un montant annuel de 350.000 euros hors taxe. Il est précisé que Monsieur Yazid Sabeg sera tenu, au titre de ces conventions, par un engagement de non-sollicitation du personnel de CS GROUP et de SOPRA STERIA et de non-concurrence pendant toute la durée de ces conventions et jusqu'à l'expiration d'une période de deux ans à compter de leur terme.*

*Ces conventions ne contiennent aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix. »*

#### Accords avec M. Eric Blanc-Garin [Directeur Général de la Société]

*« Sopra Steria et Monsieur Eric Blanc-Garin ont conclu, dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal, un accord relatif aux conditions du départ anticipé de Monsieur Eric Blanc-Garin de son poste de directeur général, prévu pour intervenir le 1er mars 2024. Aux termes de cet accord, SOPRA STERIA s'est engagée à maintenir jusqu'au 29 février 2024 (inclus) les conditions actuelles de sa rémunération et à lui verser à la date de son départ (i) une prime exceptionnelle d'un montant de 135.000 € en cas de réalisation de l'intégration de CS GROUP et de ses filiales au sein du groupe SOPRA STERIA dans de bonnes conditions et (ii) son indemnité de départ d'un montant de 697.500 euros.*

*En vue du départ anticipé de Monsieur Eric Blanc-Garin, et afin de pouvoir continuer à bénéficier de son expérience et savoir-faire, M. Eric Blanc-Garin a conclu le jour de la réalisation de l'Acquisition de Blocs :*

- avec SOPRA STERIA (au travers d'une société qu'il contrôle) une convention de prestations de services d'une durée de trois ans prenant effet le 1<sup>er</sup> mars 2024 dont l'objet est notamment d'assister et conseiller le groupe SOPRA STERIA dans la poursuite de l'intégration opérationnelle des sociétés du groupe CS au sein du groupe SOPRA STERIA et de contribuer au développement des activités du groupe SOPRA STERIA élargi dans le spatial, le nucléaire la défense et la cybersécurité, moyennant une rémunération variable qui pourrait atteindre, en cas d'atteinte de l'intégralité des critères de performance, un montant de 400.000 euros hors taxe ; et*
- avec CS GROUP (au travers d'une société qu'il contrôle) une convention de prestations de services d'une durée de trois ans prenant effet le 1<sup>er</sup> mars 2024 dont l'objet est notamment d'accompagner CS GROUP dans le cadre de l'intégration opérationnelle dans le groupe SOPRA STERIA et d'accompagner le développement commercial de CS GROUP et de ses filiales et de suivre les opérations d'acquisition de CS GROUP et de ses filiales, moyennant une rémunération annuelle d'un montant de 350.000 euros hors taxe.*

*Il est précisé que Monsieur Eric Blanc-Garin sera tenu, au titre de ces conventions, par un engagement de non-sollicitation du personnel de CS GROUP et de SOPRA STERIA et de non-concurrence pendant toute la durée de ces conventions et jusqu'à l'expiration d'une période de deux ans à compter de leur terme.*

*Ces conventions ne contiennent aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix. »*

## 2. Déclaration d'indépendance

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

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

### 3. Diligences effectuées

Nous présentons ci-après les principales diligences (dont le contenu détaillé figure en Annexe) que nous avons mises en œuvre dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des termes de l'Offre. Elles comprennent notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation de l'AMF 2006-15 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen de la performance financière historique de CS GROUP ;
- L'obtention du plan d'affaires établi par le management de CS GROUP qui couvre la période 2021-2024 et qui a fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'Administration de la Société réuni le 28 mai 2021 ;
- Prise de connaissance de l'atterrissage 2022 et du budget 2023 de CS GROUP, qui a fait l'objet d'une présentation au Conseil d'Administration de la Société réuni le 16 décembre 2022 ;
- L'examen des transactions intervenues récemment sur le capital de la Société, et notamment l'analyse des conditions de l'Acquisition de Blocs préalable à l'Offre ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de CS GROUP, qui comprend notamment :
  - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour CS GROUP susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
  - L'analyse de l'information publique disponible ;
  - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus / retenus) ;
  - L'analyse détaillée des comptes, du budget de l'exercice en cours et du plan d'affaires avec le *management* de la Société et les responsables opérationnels, intégrant l'identification des hypothèses structurantes sur lesquelles s'appuie le plan d'affaires de CS GROUP ainsi que l'appréciation de leur pertinence ;
  - Des tests de sensibilités sur les hypothèses structurantes considérées ;
  - L'identification et l'analyse des sociétés cotées comparables et des transactions comparables récentes sur la base des données publiques disponibles ;
  - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
  - L'analyse des objectifs de cours du consensus d'analystes suivant le titre CS GROUP ;
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation retenus ;

- L'analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par la SOCIETE GENERALE en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (ci-après l'« Etablissement Présentateur » ou « SG ») ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement Général précité ;
- La restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité ad hoc chargé de superviser l'avancement de notre mission ;
- L'établissement d'un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité exposant les travaux d'évaluation des actions CS GROUP et notre opinion quant au caractère équitable du prix d'Offre de 11,50 € par action.

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

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

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

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de l'Etablissement Présentateur tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le Projet de Note d'Information. Nous avons, dans ce cadre, tenu des réunions de travail avec les représentants de la SOCIETE GENERALE.

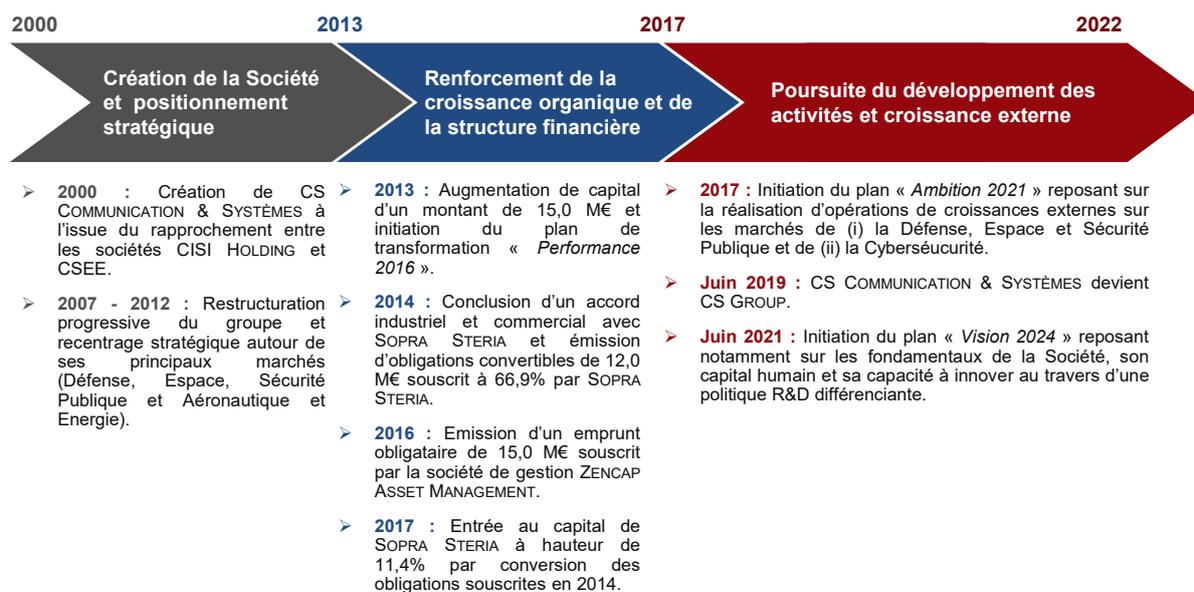
Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

## 4. Présentation des activités de CS GROUP et de son environnement économique

### 4.1 Présentation de CS GROUP

#### 4.1.1 Rappel de l'historique

Figure 1 - Historique de CS GROUP



Sources : Documents de Référence (ci-après « DDR ») 2017 à 2019, Documents d'Enregistrement Universels (ci-après « DEU ») 2020 et 2021, rapport financier semestriel 2022, communiqués de presse de la Société entre 2020 et 2022, analyses FINEXSI

CS COMMUNICATION & SYSTEMES est née de la fusion-absorption de la COMPAGNIE DES SIGNAUX ET D'ENTREPRISES ÉLECTRIQUES au profit de CISI HOLDING, réalisée le 29 décembre 2000. Au moment de sa création, la Société opérait sur le secteur des services numériques, et plus particulièrement sur les marchés de la Défense et de la Sécurité, de l'Espace et l'Aéronautique, et de l'Énergie.

Dès 2004, le groupe élargit son périmètre d'activité avec l'acquisition de DIGINEXT, société spécialisée dans les systèmes de données tactiques.

Entre 2007 et 2012, dans le cadre d'un recentrage stratégique de son activité, la Société a entrepris diverses opérations de restructurations successives, avec notamment la cession de son pôle Infrastructure et Transport, pour se concentrer sur son cœur de métier – à savoir la conception, l'intégration et l'opération de systèmes critiques – et au développement et déploiement de ses offres sur ses marchés stratégiques.

En 2013, CS COMMUNICATION & SYSTEMES a lancé son plan de transformation « *Performance 2016* » visant à rétablir des performances opérationnelles et financières normatives au travers (i) du développement de son activité opérationnelle, (ii) de la maîtrise de ses coûts et (iii) de l'amélioration de sa productivité.

En 2014, dans la continuité de son plan stratégique, la Société a signé un accord commercial et industriel avec son partenaire SOPRA GROUP (devenue SOPRA STERIA GROUP), visant notamment à développer leurs coopérations commerciales et industrielles dans les domaines de l'Aéronautique et de la Défense, et d'étendre leur champ d'application aux domaines de la Sécurité, de l'Espace et de l'Énergie. Par ailleurs, afin de financer le fonds de roulement de la Société et de lui permettre d'intensifier ses efforts en matière de R&D, cet accord a été assorti d'un accord capitalistique entre SOPRA GROUP et DUNA & CIE (actionnaire historique de la Société) dans le cadre duquel CS COMMUNICATIONS & SYSTEMES a réalisé une émission de 33.352 obligations convertibles en actions ordinaires nouvelles pour un montant total de 12,0 M€, souscrit à hauteur de 66,9% par SOPRA GROUP.

Afin de poursuivre son développement, et dans le cadre de réflexions sur de potentielles opérations de croissance externe, CS COMMUNICATIONS & SYSTEMES a réalisé en 2016 une nouvelle émission obligataire pour 15,0 M€ à échéance avril 2023, entièrement souscrite par la société de gestion ZENCAP ASSET MANAGEMENT.

En 2017, afin de renforcer la structure financière de la Société et en témoignage de sa volonté d'accompagner la Société dans ses projets de développement, SOPRA STERIA a réalisé la conversion des obligations convertibles en sa possession, entrant ainsi au capital de CS COMMUNICATION & SYSTEMES à hauteur de 11,4%.

Conformément à son plan stratégique « *Ambition 2021* » initié en 2017, le Groupe a procédé à :

- L'acquisition, en juin 2018, de NOVIDY'S, société spécialisée dans le secteur de la cybersécurité ; et
- L'acquisition, en février 2019, de MOLTEK CONSULTANT LTD, société spécialisée dans le secteur spatial.

En 2018, parallèlement à ces opérations et dans le cadre de leur financement, la Société a réalisé en juin une émission obligataire pour un montant total de 10,0 M€ à échéance juin 2025, entièrement souscrite par ZENCAP ASSET MANAGEMENT, ainsi qu'une augmentation de capital d'un montant total de 11,5 M€ réalisée en juillet.

En 2019, CS COMMUNICATION & SYSTEMES a changé de dénomination pour devenir CS GROUP. Cette étape à part entière du plan stratégique « *Ambition 2021* », comprenant également une harmonisation des dénominations des filiales du groupe sous la marque « CS GROUP », vise à renforcer la notoriété du groupe en capitalisant sur l'image d'un groupe européen unifié disposant de filiales par domaine de compétence et par zone géographique.

Dans ce contexte, CS GROUP a réalisé plusieurs opérations de réorganisation avec notamment (i) le regroupement des activités de cybersécurité au sein de NOVIDY'S, devenue CS NOVIDY'S, le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et (ii) la transmission universelle du patrimoine de DIGINEXT au profit de CS SYSTEMES D'INFORMATION, devenue CS GROUP – FRANCE SAS, le 1<sup>er</sup> mai 2020.

Dans un contexte de reprise économique progressive à la suite de la crise sanitaire liée à la Covid-19, CS GROUP a initié son nouveau plan stratégique « *Vision 2024* », présenté à l'Assemblée Générale du 4 juin 2021, avec pour objectif d'atteindre 400,0 M€ de chiffre d'affaires à horizon 2024 (18,0% de croissance annuelle, portée pour moitié par de la croissance externe) et une marge opérationnelle de 9,0%. L'activité de la Société a ensuite été soutenue par la conclusion de plusieurs partenariats et le lancement de différents projets :

- En octobre 2021, une alliance avec THALES a été formée dans l'objectif de proposer un système de navigation performant, résilient et cybersécurisé au profit des bâtiments de surface de la Marine française et des Marines internationales ;
- En janvier 2022, un nouveau partenariat avec THALES a été conclu dans le cadre du marché VASSCO (Verticalisation du Soutien du SCCOA), représentant 240,0 M€ sur une durée de 10 ans, visant à améliorer l'efficacité et la disponibilité des systèmes de surveillance du secteur aérien français pour le compte du ministère des Armées ;
- En avril 2022, CS GROUP et THALES ont été notifiés par la DGA pour réaliser une capacité de « Protection déployable modulaire Anti-Drones » (PARADE). Ce marché représente 350,0 M€ sur une durée de 11 ans. Il est notamment prévu que ce système vienne renforcer la sécurité publique et celle des infrastructures de la Coupe du monde de Rugby 2023 et des Jeux olympiques et paralympiques de 2024 ;
- En octobre 2022, CS GROUP et ORANGE CYBERDEFENSE ont conjointement remporté un marché au Ministère des Armées, sur une durée de 4 ans, visant à assurer la sécurisation des systèmes d'information et de communication du dit ministère.

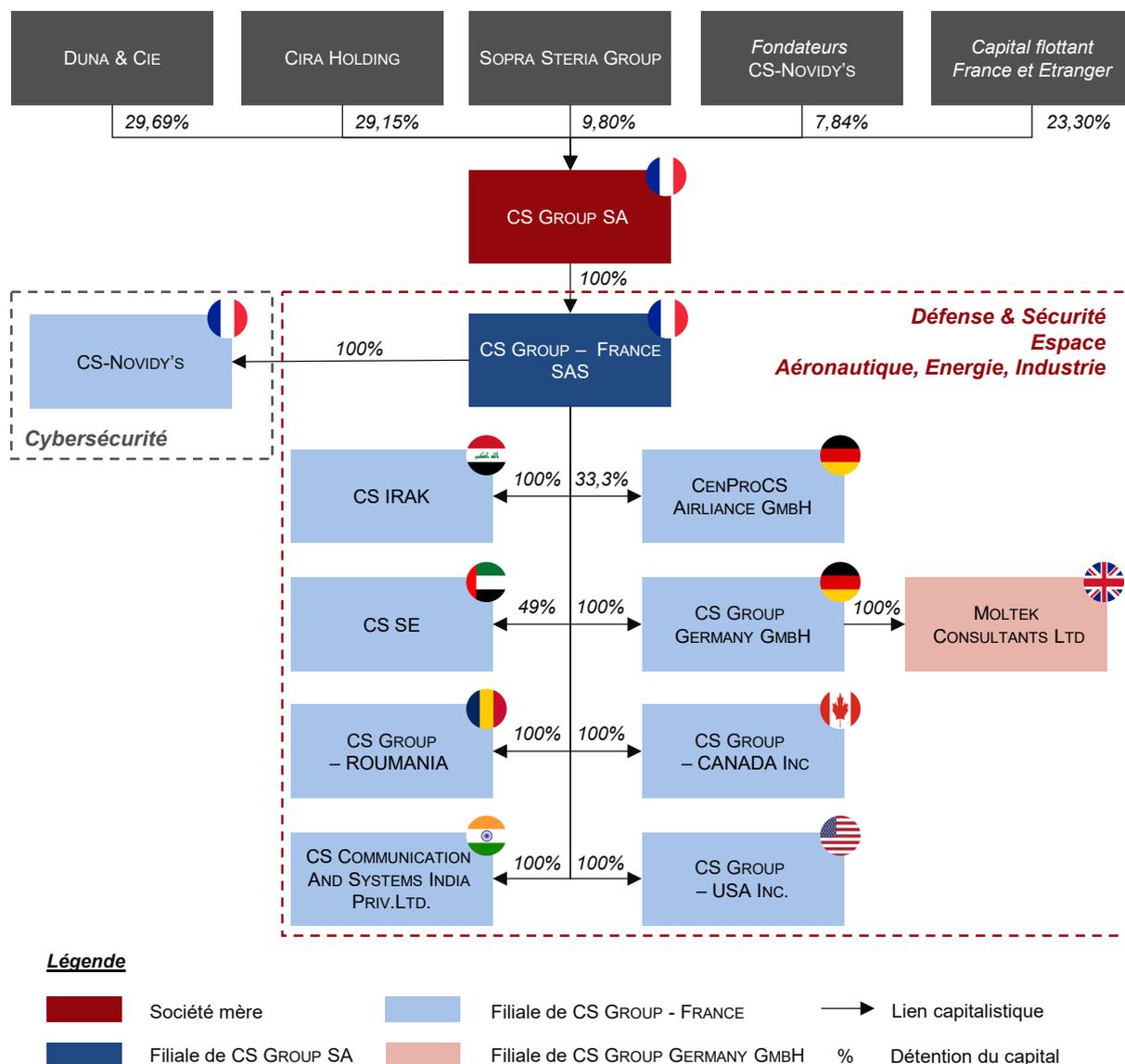
En parallèle de ces projets et dans la continuité de son plan stratégique, la Société a annoncé, le 6 janvier 2022, le recrutement de 600 nouveaux collaborateurs (contre 500 en 2021), portant son effectif total à 2.284 collaborateurs au 30 juin 2022. Au travers de ce recrutement, l'objectif de la Société est de déployer davantage de compétence dans les domaines des systèmes de commandement et de contrôle, des systèmes sûrs, de la digitalisation des processus industriels, de la *Data Intelligence* et de la cybersécurité.

Le 20 janvier 2023, la Société a annoncé la finalisation de l'acquisition de 100% du capital de HE SPACE, société spécialisée dans l'ingénierie spatiale, auprès de M. Scott MILLICAN, actionnaire fondateur de la société. Ce projet reflète la volonté du Groupe de renforcer ses positions dans l'industrie spatiale européenne.

### 4.1.2 Organigramme juridique de CS GROUP

Nous présentons ci-après l'organigramme juridique du Groupe au 30 juin 2022.

Figure 2 – Organigramme juridique de CS GROUP au 30 juin 2022



Sources : Société, analyse FINEXSI

CS GROUP SA est la société mère du groupe éponyme, dont la structure juridique est articulée autour de CS GROUP – FRANCE SAS, filiale organisant l'ensemble des activités opérationnelles du Groupe en France en ce qui concerne les activités (i) Défense & Sécurité, (ii) Espace, et (iii) Aéronautique, Énergie et Industrie. L'exercice de ces activités à l'international est organisé au travers d'un réseau de filiales spécialisées par domaine et par zone géographique. En 2021, la Société a réalisé 79,0% de son chiffre d'affaires en France, 15,0% dans d'autres pays européens et 6,0% à l'international (principalement aux États-Unis et au Canada). CS GROUP réalise des projets dans de nombreuses zones géographiques et mobilise près de 300 collaborateurs à

l'international au travers de son réseau de filiales, notamment en Allemagne, en Roumanie, au Canada et aux États-Unis.

Les activités de Cybersécurité sont, quant à elles, regroupées au sein de CS-NOVIDY'S depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020.

#### 4.1.3 Présentation des activités

CS GROUP est un intégrateur de systèmes d'informations et de communications opérationnels du marché des Services Numériques. L'activité du Groupe s'organise autour de la conception, du déploiement, du maintien en condition opérationnelle et en condition de sécurité des systèmes (i) d'information et de communication, (ii) d'entraînement, (iii) de cybersécurité, (iv) de *Data Science* et (v) des systèmes embarqués.

Dans le cadre de son activité, la Société acquiert des composants technologiques et développe des lignes de produits et des composants réutilisables pour des systèmes clés en main et innovants à destination d'un portefeuille de clients importants rencontrant des problématiques complexes sur différents secteurs d'activités. Ainsi, afin d'assurer sa compétitivité sur un marché en constante évolution, et compte tenu de la nature complexe des problématiques dans le cadre desquelles CS GROUP est amené à intervenir, sa performance en matière de Recherche et Développement (ci-après « R&D ») constitue un vecteur clé de pérennité et de croissance pour son activité.

Dans ce cadre, le Groupe coopère avec différents laboratoires académiques et s'investit dans différents pôles de compétitivité et de recherche, dont notamment :

- Le Laboratoire Informatique de Grenoble (LIG) pour notamment le *Machine Learning & Deep Learning* ;
- Le Laboratoire d'Informatique LIP6 du CNRS basé à Paris pour la cybersécurité ;
- L'Institut de Recherche en Informatique de Toulouse (IRIT) pour le traitement d'image ; et
- L'ENSTA Bretagne (école d'ingénieur) pour les vérifications formelles de modèles.

Sur l'exercice 2021, le Groupe a consacré 12,0 M€ (soit 5,0% de son chiffre d'affaires) à la R&D.

Le Groupe déploie ses solutions dans les domaines de (i) la Défense & Sécurité Publique, (ii) l'Espace, (iii) l'Aéronautique, Énergie & Industrie et (iv) la Cybersécurité<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Nous précisons que dans sa communication financière, la Société analyse son activité selon les trois segments d'activité que sont (i) la Défense, l'Espace et la Sécurité Publique, (ii) l'Aéronautique, l'Énergie et l'Industrie et (iii) la Cybersécurité.

Figure 3 – Présentation des segments d'activité de CS GROUP



Sources : Société, analyses FINEXSI

Nous présentons ci-après la répartition du chiffre d'affaires et des prises de commandes<sup>2</sup> du Groupe en 2021 entre ces différents segments d'activité :

Figure 4 – Répartition du chiffre d'affaires de CS GROUP par segment d'activité en 2021

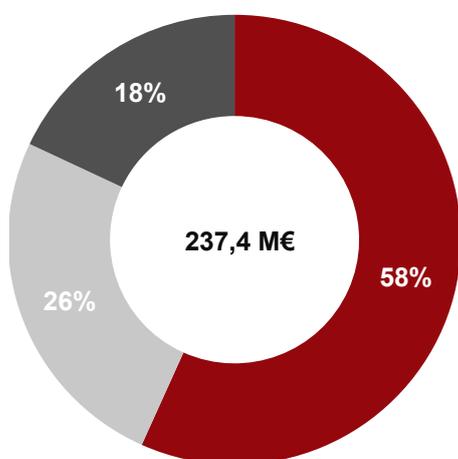
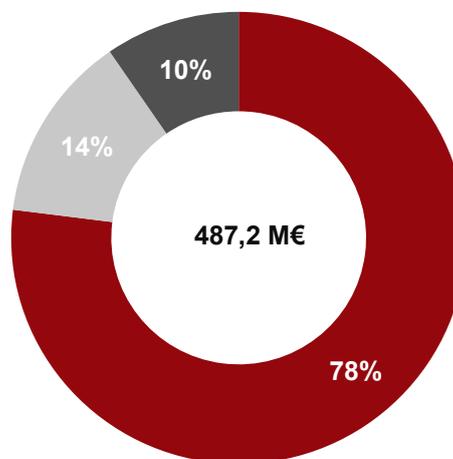


Figure 5 – Répartition des prises de commandes par segment d'activité en 2021



■ Défense, Espace & Sécurité Publique      ■ Aéronautique, Energie & Industrie      ■ Cybersécurité

Source : DEU 2021 de la Société

En 2021, le carnet de commandes<sup>3</sup> s'est porté à 548,6 M€, soit 27,7 mois de chiffre d'affaires. Celui-ci est principalement soutenu par la réalisation en cours de projets sur le segment de la Défense, de l'Espace et de la Sécurité Publique dont le carnet de commandes à cette même date s'établit à 487,0 M€, soit 42,6 mois de chiffre d'affaires générés par le segment.

<sup>2</sup> Cet indicateur correspond à l'ensemble des commandes signées sur une période donnée par le client et pour les tranches fermes.

<sup>3</sup> Cet indicateur représente les productions à venir et correspond aux prises de commandes desquelles sont déduites les productions réalisées sur la période.

## **Défense, Espace & Sécurité Publique**

CS GROUP propose à différents acteurs opérant sur les secteurs de la Défense et de la Sécurité Publique des solutions globales de protection des sites sensibles à travers notamment l'établissement d'une situation tactique et des simulations à des fins d'entraînement dans différents milieux.

Afin de répondre aux problématiques spécifiques de ces acteurs, la Société dispose notamment de compétences en matière (i) de systèmes d'information opérationnels de commandement et de contrôle pour gérer les situations et les informations et (ii) en matière de lutte anti-drones dans le cadre de la protection des environnements et des évènements sensibles.

La société propose également des solutions portant sur la sécurité périmétrique et la surveillance maritime pour protéger les zones sensibles, la géo informationne et le traitement d'images pour maîtriser l'information d'image ainsi que des solutions de gestion de crise.

La clientèle du Groupe opérant sur ces secteurs comprend principalement de grandes organisations publiques et parapubliques (ministère des Armées et de l'Intérieur, CNES, ESA, OTAN, CEA, etc.), mais aussi de grands noms de l'industrie tels que THALES.

Nous présentons ci-dessous des projets menés par CS GROUP pour le compte de ces clients :

- Le projet VASSCO (cf. §4.1.1) ;
- Le projet PARADE (cf. §4.1.1) ;
- Le projet de Système de Radiocommunication Sol-Air (SRSA) pour le compte de la DGA, représentant un montant global de plus de 100,0 M€ ;
- Le projet ELITE (Entraînement aux Liaisons de données Tactiques) pour le compte de la Marine française avec la réalisation d'une nouvelle plateforme d'entraînement ;
- La conception d'un système de navigation cybersécurisé et résistant au brouillage en coopération avec THALES pour le compte de la marine française ;
- Le projet européen de R&D ALADDIN, coordonné depuis trois ans par CS GROUP et financé par le programme de recherche H2020. Ce programme a permis de développer un système innovant intégrant les dernières avancées de la recherche en matière de détection, classification et neutralisation des drones afin d'améliorer l'efficacité de la protection opérationnelle des personnes, des populations et des sites.

CS GROUP intervient également pour le compte d'acteurs opérant au sein du secteur spatial, notamment en Europe. La Société intervient sur l'ensemble de la chaîne de valeur des projets informatiques menés pour le compte de ces cycles ainsi que sur l'ensemble du cycle de vie des systèmes. Nous reprenons ci-après une liste non exhaustive des projets dans lesquels la Société est impliquée :

- Le projet de R&D SnapEarth qui vise à favoriser la croissance du marché de Copernicus, un programme spatial européen, en stimulant le développement de nouvelles applications d'Observation de la Terre et à sensibiliser le grand public à ces données ;
- L'alliance digitale européenne GAIA-X entre CS GROUP, 3DS OUTSCALE, EBRC et le GROUPE RHEA (cf. §4.1.1).

La forte implication de CS GROUP dans l'industrie spatiale européenne, sa participation à différents projets pour le compte d'acteurs majeurs de ce secteur ainsi que la R&D différenciante dont la Société dispose dans ce domaine lui permettent de figurer parmi les 5 acteurs de l'informatique spatiale les plus importants en Europe.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2022, l'activité de CS GROUP sur les secteurs de la Défense, de l'Espace, et de la Sécurité Publique bénéficie d'un fort dynamisme commercial et enregistre sur ce segment d'activité un *book-to-bill*<sup>4</sup> de 1,3. Ce dynamisme se traduit notamment par un carnet de commandes au 30 juin 2022 qui s'établit 508,9 M€ sur ce segment, soit 41,9 mois de chiffre d'affaires, apportant ainsi une visibilité importante sur les perspectives de l'activité de ce segment sur le court et moyen terme.

### **Aéronautique, Énergie & Industrie**

CS GROUP mène également divers projets pour le compte d'acteurs opérant sur les secteurs de l'Aéronautique, de l'Énergie et plus globalement pour le compte de sociétés industrielles et propose principalement des systèmes sûrs & embarqués, en adoptant une approche globale allant de la spécification à la maintenance en opération, en passant par la certification.

Grâce aux efforts réalisés en matière de R&D, CS GROUP se positionne comme précurseur dans le domaine de la continuité numérique et développe sur le marché de l'Aéronautique des systèmes critiques sécurisés et des logiciels embarqués en temps réels, qualifiés et sécurisés afin d'optimiser le cycle de vie des systèmes et la maintenance prédictive. Nous présentons ci-après une liste non exhaustive de différents projets menés par la Société dans le secteur Aéronautique :

- Le projet de R&D BALBUZARD, coordonné par AIRBUS et soutenu par la DGAC, visant à répondre aux enjeux de la simulation dans le domaine aéronautique ;
- Le projet M88 pour le compte de SAFRAN débuté en janvier 2019.

En 2021, le Groupe a connu une croissance de ses activités d'expertises en *Data Intelligence* et Systèmes Sûrs au travers de projets en cours de réalisation pour le compte de SAFRAN, mais également pour le compte d'autres clients tels que la DGAC, AIRBUS et PRATT & WHITNEY.

CS GROUP accompagne principalement les acteurs opérant sur les secteurs de l'Énergie et de l'Industrie dans la digitalisation des processus industriels. La Société apporte un soutien en termes d'efficacité opérationnelle des procédés industriels, de sécurité des systèmes physiques et digitaux, de connaissance fine des phénomènes, d'expertise en géosciences et de maintenance et démantèlement.

En 2021, CS GROUP accompagne principalement TECHNICATOME, EDF, CEA et FRAMATOME (filiale d'EDF) et mène actuellement le projet de R&D RTRIM (*Real Time Risks and Impact Monitoring*) pour le compte de TOTAL, qui vise à développer un outil temps réel qui propose des solutions d'aide à la décision en cas d'anomalies dans le cadre d'activités opérationnelles classiques ou téléopérées.

Au 30 juin 2022, le carnet de commandes de l'activité Aéronautique, Énergie & Industrie s'établit à 41,6 M€.

<sup>4</sup> Le book-to-bill est le rapport entre les nouvelles commandes prises et les facturations au cours d'une période donnée.

## Cybersécurité

CS GROUP accompagne également ses clients sur des problématiques liées à la cybersécurité au travers de sa filiale CS-NOVIDY'S, acquise en 2018, regroupant l'ensemble des activités de Cybersécurité du Groupe depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020. CS-NOVIDY'S se positionne comme la seule ETI française réunissant près de 300 experts autour d'une offre globale de sécurité IT & OT.

Contrairement au portefeuille client de la Société sur ses autres segments d'activité, composé d'un nombre plus restreint de clients importants aux problématiques complexes, sur le segment Cybersécurité, CS GROUP dispose d'un portefeuille client diversifié et réalise des projets pour le compte de clients opérant principalement dans le secteur tertiaire (*Retail & Media*), dans le secteur financier et assurantiel (BRED, CREDIT AGRICOLE), mais également pour le compte du ministère des Armées et de la DGA. À titre illustratif, nous présentons ci-après une liste non exhaustive des projets de Cybersécurité réalisés ou en cours de réalisation menés par CS GROUP :

- La sécurisation des systèmes d'information et de communication pour le compte du ministère des Armées, en coopération avec ORANGE CYBERDEFENSE, représentant un marché estimé entre 30,0 et 40,0 M€ sur quatre ans (cf. §4.1.1) ;
- Un projet de R&D européen 7SHIELD qui vise à fournir un cadre holistique permettant le déploiement de services innovants pour la protection cyberphysique des segments de terrain ;
- Un projet en collaboration avec TECHNICATOME pour la livraison de plusieurs dizaines de bornes de stations blanches pour filtrer les informations qui transitent d'un système à un autre et de sécuriser les livraisons de TECHNICATOME auprès de la Direction Générale de l'Armement ;
- Un projet de sécurisation des postes de travail des collaborateurs du GROUPE CREDIT AGRICOLE.

Au cours de l'année 2021, le Groupe a renforcé ses positions en intégration de solutions et, au travers d'une approche prospective, a intensifié ses actions commerciales pour croître dans les domaines de l'Audit et du Conseil, des services managés (NOC/SOC, MCS) et de la cybersécurité des systèmes industriels, en synergie avec les autres activités du Groupe. Par ailleurs, le 17 mai 2021, CS-NOVIDY'S a annoncé l'intégration d'une nouvelle plateforme d'orchestration, d'automatisation et de traitement en matière de sécurité (SOAR) la plus avancée du secteur permettant d'automatiser le traitement des alertes et la gestion des incidents, et de diminuer les temps de réponse.

Au 30 juin 2022, CS GROUP se positionne parmi les 10 acteurs français les plus importants de la Cybersécurité et enregistre un carnet de commandes de 22,7 M€ sur ce segment d'activité.

## 4.2 Présentation de l'environnement économique et concurrentiel de CS GROUP

En raison du secteur d'activité et du secteur géographique de CS GROUP, ainsi que des principaux marchés stratégiques sur lesquels la Société opère, cette présentation portera principalement sur le secteur des Services Numériques en Europe, et plus particulièrement en France, ainsi que sur les différents marchés d'application que sont la Défense et la Sécurité Publique, l'Espace, l'Aéronautique, l'Énergie, l'Industrie 4.0 et la Cybersécurité.

### 4.2.1 Présentation du secteur des Services Numériques

#### *Définition et principales caractéristiques du secteur des Services Numériques*

CS GROUP est présent sur l'ensemble du secteur des Services Numériques qui se divise en trois catégories d'activité mentionnées ci-après :

- Les Entreprises du Service Numérique (ESN) - des sociétés de services expertes dans le domaine des nouvelles technologies et de l'informatique qui réalisent des activités de conseil, de conception et de réalisation d'outils, de maintenance et de formation ;
- Le Conseil en Technologies qui se caractérise par des opérations de conception et d'industrialisation de produits et d'équipements à dominante industrielle ;
- Les éditeurs et plateformes Cloud, un éditeur de logiciel étant une entreprise qui assure la conception, le développement et la commercialisation de produits logiciels. Elle peut confier la mise en œuvre, l'intégration et la personnalisation à des ESN.

En 2021, près de 90,0% des entreprises présentes sur le marché des Services du Numérique interviennent dans le conseil en systèmes IT et logiciels<sup>5</sup>.

#### *Principaux acteurs du secteur des Services Numériques*

À l'échelle européenne, l'environnement concurrentiel de ce secteur se caractérise par une fragmentation importante et une forte intensité concurrentielle, notamment du fait de l'arrivée de nouveaux acteurs sur un marché qui compte déjà de nombreux participants et des barrières à l'entrée faibles. Quatre grands profils d'intervenants peuvent être distingués :

- **Les spécialistes européens** : Ces acteurs offrent de larges gammes de services pour le déploiement des solutions informatiques, pour la transformation digitale et pour la gestion d'infrastructures. SOPRA STERIA et DEVOTEAM sont des acteurs bien établis dans ce marché et offrent des services sur les domaines d'activité *Cloud* et *Data Management*.
- **Les acteurs de niche nationaux** : Ces acteurs locaux et/ou nationaux de services numériques opèrent auprès d'une clientèle diversifiée, mais de niche, à l'instar de CS GROUP. Ils se différencient par leurs centres de proximité, leur spécialisation sectorielle et leur expertise technique spécifique aux besoins des clients.

<sup>5</sup> Source : Étude XERFI, *Les Services Numériques – Conjoncture et prévisions 2022*

- **Les acteurs « Big Four »** : Historiquement des cabinets d'expertise comptable, ces acteurs proposent aujourd'hui une large gamme de services comme le conseil en stratégie, en transformation et en gestion de projet. Ils disposent également d'importantes équipes dédiées à la transformation des systèmes d'information et à l'intégration des solutions informatiques.
- **Les éditeurs de logiciels** : Ces acteurs assurent la conception, le développement et la commercialisation de produits logiciels destinés à l'optimisation métier. Ils représentent ainsi les partenaires et les fournisseurs technologiques incontournables des ESN. Certains éditeurs disposent également de certaines entités ou de *business units* dédiées au déploiement de solutions logicielles personnalisées et commercialisables, à travers lesquelles ils concurrencent désormais les ESN.

Figure 6 - Présentation des principaux acteurs par profils du secteur des Services Numériques



Sources : Étude XERFI « Les Services Numériques, Conjoncture et prévisions 2022 », analyses FINEXSI

Notons que CS GROUP peut dans certains cas se retrouver en concurrence avec une partie de grands industriels du secteur de la Défense (DASSAULT AVIATION, THALES).

En France, malgré de faibles barrières à l'entrée et ainsi un tissu sectoriel composé majoritairement de TPE, le marché reste dominé par de grands groupes en tête desquels nous retrouvons CAPGEMINI, ATOS et IBM.

En 2021, les 5 premiers acteurs des services numériques représentaient 23,0% du chiffre d'affaires<sup>5</sup>.

## Évolution historique et perspectives du secteur des Services Numériques en France

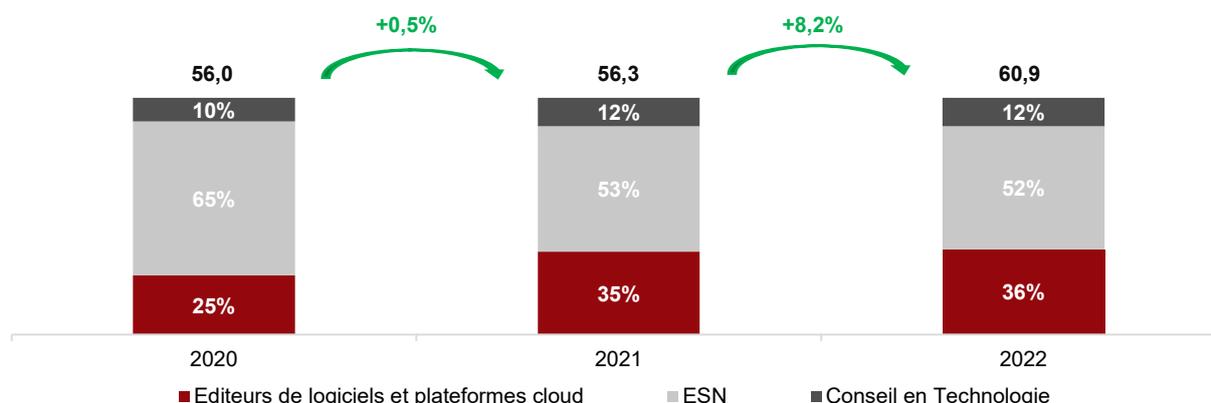
L'évolution de l'activité des acteurs du secteur des Services Numériques est notamment conditionnée par les déterminants suivants :

- Les dépenses des entreprises et administrations dans les Technologies de l'Information et de la Communication (TIC), elles-mêmes dépendantes de la conjoncture économique et des perspectives d'activité des entreprises ;
- Le degré d'externalisation des services IT par les entreprises ;
- La numérisation de l'économie qui passe par un recours à 5 principaux leviers appelés « SMACS » pour réseaux sociaux, mobilité, analytique, *cloud computing* et cybersécurité ;
- La montée en puissance du *cloud computing*, représentant le principal facilitateur de la transformation numérique de l'économie en rendant possible le déploiement rapide et sans investissements lourds de solutions innovantes.

Entre 2006 et 2021, le chiffre d'affaires réalisé par les acteurs du secteur des Services Numériques a enregistré une croissance de 136,0%, progressant à un rythme annuel moyen de 5,9%<sup>5</sup>, pour atteindre 56,3 Mds€ en 2021<sup>6</sup>. Sur cette période, la croissance du secteur a notamment été soutenue par le développement du marché des TICS favorisé par l'augmentation progressive (i) des investissements réalisés dans ces technologies par les entreprises et, dans une moindre mesure, (ii) des tarifs pratiqués sur les services de programmation, de conseil et de gestion d'installations informatiques qui progressent respectivement à un rythme annuel moyen de 5,4% et 0,3% sur la même période. Par ailleurs, le dynamisme du secteur est également reflété par une intensification des efforts de R&D, comme en témoigne la forte hausse des demandes de brevets du domaine « Technique d'informatique » entre 2009 et 2019 (+40,0%) lorsque l'ensemble des dépôts de brevet reculaient de 1,0% sur la même période<sup>7</sup>.

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires (en Mds€) réalisé par les acteurs du secteur des Services Numériques ainsi que la ventilation de celui-ci par typologie d'acteurs, en France, entre 2020 et 2022.

Figure 7 - Évolution et ventilation par activité de la taille du secteur des Services Numériques français entre 2020 et 2022 (en Mds€)



Sources : NUMEUM - « Bilan 2020 et perspectives 2021 », « Bilan 2021 et perspectives 2022 », « Bilan 2022 et perspectives 2023 »

<sup>6</sup> Source : NUMEUM, *Bilan 2021 et perspectives 2022*

<sup>7</sup> Source : NUMEUM, *Bilan 2020 et perspectives 2021*

En France, le chiffre d'affaires réalisé sur le secteur des Services Numériques est passé de 56,0 Mds€ en 2020 à 60,9 Mds€ en 2022, soit une croissance de +8,8% sur la période, malgré le contexte de crise sanitaire liée à la Covid-19 intervenue dès février 2020. Cette récente évolution est à mettre en regard de la poursuite des investissements des administrations et des entreprises dans les TICS, mais également (i) du développement du *Cloud Consulting & Systems Integration*, (ii) du *Big Data*, (iii) de l'*Internet of Things* (IoT) et (iv) de l'importance croissante des services de cybersécurité.

En 2020, le secteur des Services Numériques marque un net recul (-4,6%) induit par le fort ralentissement de l'activité dans les industries aéronautique et automobile – représentant conjointement près de 25,0% de l'activité du secteur – provoquée par la crise sanitaire. En effet, dans ce contexte, le chiffre d'affaires réalisé par les ESN et les sociétés de conseil en technologie ont enregistré des chiffres d'affaires en baisse de 4,2% et de 12,3%, respectivement<sup>7</sup>. Le secteur a toutefois fait preuve de résilience, bénéficiant de la poursuite de la transformation digitale des entreprises et des administrations, permettant ainsi (i) une légère croissance des ventes de logiciels applicatifs et outils (respectivement, +0,4% et +0,7%) et (ii) la création de 4.600 postes en France sur la même année<sup>7</sup>.

Malgré les effets négatifs de la crise sanitaire qui persistent au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2021, le secteur des Services Numériques confirme sa résilience et réalise un chiffre d'affaires de 56,3 Mds€, notamment soutenu par les acteurs du Cloud, dont le chiffre d'affaires progresse de +9,5%<sup>6</sup>. Cette progression est principalement liée à la reprise économique post-crise sanitaire intervenue dès le 2<sup>nd</sup> semestre 2021 ayant permis l'accélération de l'automatisation des processus métiers et le renforcement de la sécurité des systèmes d'information des entreprises françaises et la création de 34.000 postes supplémentaires au sein de secteur, portant ses effectifs à plus de 572.000 collaborateurs.

Cette accélération se poursuit en 2022, bénéficiant à l'ensemble des acteurs du secteur des services numériques qui réalisent conjointement un chiffre d'affaires de 60,9 Mds€ sur l'année, soit une progression de 8,2% par rapport à l'année précédente. Cette évolution est notamment portée par les éditeurs de logiciel et de plateformes *cloud* dont le chiffre d'affaires progresse de 11,3%), bien que les ESN et sociétés de conseil en technologie enregistrent également des chiffres d'affaires en croissance de 5,1% et 7,4%, respectivement. Cependant, bien que les recrutements se poursuivent en 2022, les entreprises du secteur des services numériques sont confrontées à une pénurie de talents qui, compte tenu de leur activité, serait de nature à limiter fortement leur perspective de croissance. En effet, au regard du niveau de compétences requis dans ce secteur, 37,0%<sup>8</sup> des DSI estiment rencontrer davantage de difficultés que les années précédentes pour trouver des prestataires disposant des compétences nécessaires pour les accompagner sur l'ensemble de leurs problématiques, notamment sur le marché de la sécurité.

En raison des incertitudes liées au contexte géopolitique et des difficultés de recrutements rencontrées par les différents acteurs des services numériques, la croissance du secteur devrait progresser à un rythme moins soutenu à horizon 2025, demeurant toutefois supérieure à 5,0%. Ainsi en 2023, le chiffre d'affaires attendu s'élève à 64,5 Mds€, en progression de 5,9% par rapport à l'année 2022.

<sup>8</sup> Source : NUMEUM, *Note de conjoncture S1 2022*

## 4.2.2 Présentation des marchés d'application stratégiques de la Société

### Le marché de la Défense et de la Sécurité Publique

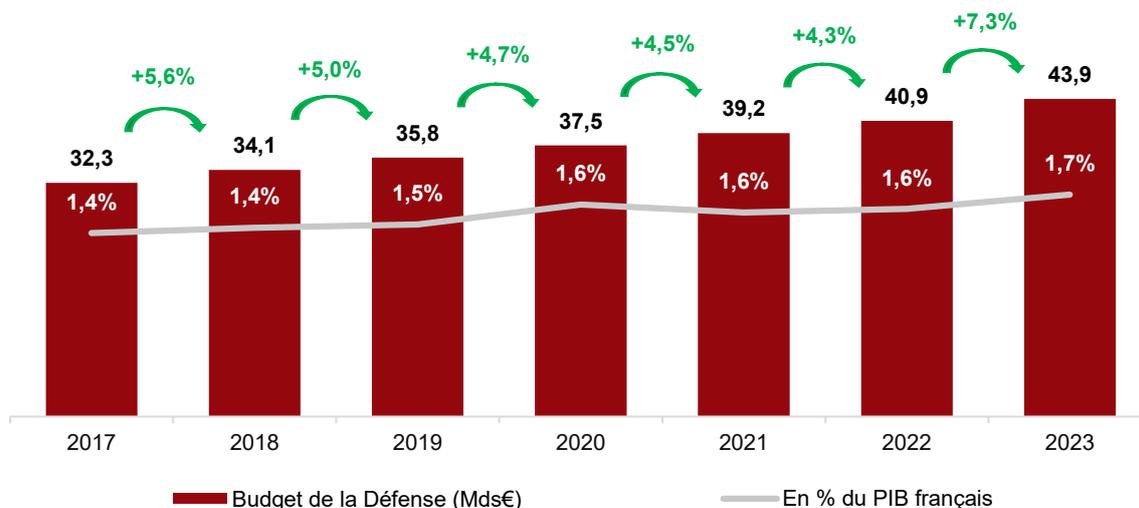
En 2021, les dépenses militaires mondiales ont atteint un niveau record et se sont établies à 2.113 Mds\$, soit une hausse de +20,7% par rapport à 2020<sup>9</sup>. Cette évolution est à mettre en regard (i) du contexte géopolitique, marqué par la montée des tensions dans le monde entre notamment la Chine et Taiwan, l'Ukraine et la Russie et des révoltes grandissantes en Iran, et (ii) la prospérité économique et la croissance en Asie et en particulier des pays émergents.

En 2021, l'essentiel de la dépense mondiale (62,0%)<sup>10</sup> est réalisé par un nombre restreint de pays, à savoir les États-Unis, la Chine, l'Inde, le Royaume-Uni et la Russie, les États-Unis représentant à eux seuls 38,0%<sup>10</sup> de celle-ci.

En ce qui concerne la France, dont la Défense est organisée autour (i) de l'Armée de Terre, (ii) de la Marine nationale et (iii) de l'Armée de l'Air et de l'Espace, ces dépenses s'élèvent à 39,2 Mds€ sur cette même année, représentant 1,9% des dépenses militaires mondiales<sup>11</sup>.

Entre 2017 et 2023, le budget alloué aux forces armées françaises a gagné +36,0% de crédits supplémentaires, progressant à un rythme annuel moyen de +5,2%<sup>11</sup>. Nous présentons cette évolution ci-après.

Figure 8 – Évolution du budget de la Défense française (en Mds€ et en % du PIB français) entre 2017 et 2023



Sources : ministère des Armées, INSEE, analyses FINEXSI

La croissance du budget alloué à la Défense est notamment soutenue par la Loi de Programmation Militaire 2019-2025 (LPM) qui vise à porter le budget de la Défense à 2,0% du PIB d'ici 2025. Conformément aux objectifs fixés par la LPM, la loi de finance 2023 prévoit un budget militaire de 43,9 Mds€, soit 1,7% du PIB, en progression de 2,3 points depuis l'initiation de la LPM en 2019.

<sup>9</sup> Source : INSTITUT INTERNATIONAL DE RECHERCHE SUR LA PAIX DE STOCKHOLM (SIPRI)

<sup>10</sup> Source : IRIS

<sup>11</sup> Source : ministère des Armées

Ce budget 2023 vise principalement à favoriser la transformation du modèle de production de la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD) du ministère des Armées, en consacrant près de 40,0 Mds€<sup>11</sup> aux commandes d'équipements et au renouvellement des stocks de munitions.

La croissance du budget sur la période observée est également à mettre en regard des efforts réalisés en matière d'innovation, celle-ci se trouvant au cœur de la transformation et de la recherche de performance du ministère des Armées, qui se sont traduits par la création de différentes structures au sein dudit ministère entre 2017 et 2021.

L'Agence du Numérique de la Défense (AND), créée en 2021, soutient de nouveaux programmes permettant de faire face à l'intensité concurrentielle élevée sur le marché de la Défense à l'échelle mondiale et sont d'autant plus importants pour le marché français de la Défense & Sécurité qui se caractérise par (i) une insuffisance des commandes nationales, malgré la croissance des budgets alloués par le ministère des Armées à la Défense, pour assurer un plan de charge complet et viable pour les entreprises sur le long terme et (ii) l'intensification des exigences des clients.

L'activité à l'export des acteurs français du secteur des Services Numériques sur le marché de la Défense et de la Sécurité, qui revêt un caractère clé dans leur développement, est principalement soutenue par la lutte anti-drone, la surveillance maritime et les liaisons de données et d'entraînement.

### ***Le marché de l'Espace***

Le secteur spatial regroupe les entreprises et organisations qui fournissent des biens et services liés à la technologie spatiale, l'exploration spatiale et le tourisme spatial.

La chaîne de valeur du secteur spatial se divise en trois axes avec (i) **l'industrie manufacturière** qui renvoie à la construction de satellites, segments sol et de lanceurs, (ii) **les opérateurs** qui gèrent les services de lancement et les opérations de mise de satellites en orbite et (iii) **le secteur aval** regroupant les acteurs gérant la vente de capacité et de données et les services et applications<sup>12</sup>. CS GROUP se positionne sur ce dernier segment de la chaîne de valeur avec notamment la conception et le développement de logiciels et la télédétection et le traitement d'images satellitaires.

Le secteur spatial se veut hybride en répondant à une demande à la fois commerciale et institutionnelle. La branche institutionnelle répond aux besoins de clients institutionnels dans le cadre de programmes militaires (renseignement d'image, télécommunications, renseignement électromagnétique). Les acteurs institutionnels européens sont L'AGENCE SPATIALE EUROPEENNE (ESA), l'UE et l'EUMETSAT. Sur la période 2023-2025, le budget de l'ESA s'élève à 16,9 Mds€, avec un budget en 2021 de 6,5 Mds€<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Source : GROUPE DES INDUSTRIES FRANÇAISES AERONAUTIQUES ET SPATIALES (GIFAS)

<sup>13</sup> Source : l'ESA

Si le marché européen était dominé par la demande institutionnelle, il l'est désormais par celle du secteur commercial, qui représente 90,0% de l'industrie spatiale dans son ensemble<sup>14</sup>. En effet, la numérisation de l'économie a amené de nouvelles opportunités pour les acteurs privés et l'espace s'impose à présent comme un élément central de cette économie numérique.

L'industrie spatiale commerciale est un marché ouvert à la concurrence qui regroupe quatre principaux segments d'activité, à savoir (i) les satellites & lanceurs, (ii) le lancement & segment sol, (iii) les opérations de satellites et (iv) les algorithmes et traitements des données & Produits et services pour les clients.

La conception est réalisée par plusieurs grands groupes européens et américains – notamment AIRBUS, BOEING, SAFRAN, LOCKEED, EUTELSAT et THALES. En revanche, le marché des lancements de satellite ne compte que deux acteurs privés, à savoir ARIANESPACE et SPACEX. En 2020, les dépenses réalisées dans l'industrie spatiale, à l'échelle mondiale, s'élevaient à 430,3 Mds\$ et étaient concentrées à 77,0% par les entreprises spatiales commerciales, avec un nombre record de civils lancés dans l'espace sur l'année. Les dépenses réalisées par les organisations gouvernementales ont, quant à elles, augmenté de +19,0%, le gouvernement et l'armée américains ayant dépensé à eux seuls 59,6 Mds\$, soit 12,0% des dépenses mondiales.

En 2021, ces dépenses se sont établies à 469,0 Mds\$<sup>15</sup>, soit une augmentation de +9,0% par rapport aux dépenses réalisées en 2020. Cette progression inédite depuis 2014 est notamment soutenue par (i) le contexte géopolitique marqué de nombreux conflits qui favorise notamment les dépenses dans de nouveaux systèmes de défense qui protègent contre les missiles hypersoniques et par (ii) la préparation des missions spatiales habitées vers la Lune et Mars. Dans ce contexte, la progression des dépenses engagées dans l'économie spatiale mondiale devrait atteindre 634,0 Mds\$ d'ici 2026<sup>15</sup>.

### ***Les marchés de l'Aéronautique, de l'Énergie et de l'Industrie***

La filière française de l'aéronautique comprend la construction aéronautique, les aéroports, les compagnies aériennes, les systèmes de navigation aérienne, et la coopération et la formation avec l'ECOLE NATIONALE D'AVIATION CIVILE. L'espace aérien français est l'un des plus denses d'Europe avec près de 1.000.000 km<sup>2</sup> d'aire pour 190 compagnies aériennes regroupant (i) les avions de transport, (ii) les avions d'affaires, (iii) les hélicoptères, ainsi que la construction (iv) des moteurs et (v) des systèmes<sup>16</sup>. Les principaux acteurs français regroupent des acteurs internationaux tels qu'AIRBUS, ATR, DASSAULT, THALES et SAFRAN et sont confrontés à une forte concurrence à l'échelle mondiale. Dans ce contexte, et compte tenu de l'importance croissante des enjeux environnementaux dans la filière, l'avancement et la maîtrise des technologies dont disposent ces acteurs représentent des enjeux clés de leur compétitivité et du développement de leur activité.

---

<sup>14</sup> Source : LA REVUE DE L'INSTITUT POLYTECHNIQUE DE PARIS

<sup>15</sup> Source : SPACE FOUNDATION

<sup>16</sup> Source : L'ORGANISATION DE L'AVIATION CIVILE INTERNATIONALE (OACI)

Dès lors, les acteurs de la filière ont de plus en plus recours aux acteurs du secteur des services numériques capables de concevoir, développer et implémenter des systèmes embarqués<sup>17</sup>, selon leurs besoins. À titre d'exemple, les systèmes de communication embarqués sont fréquemment utilisés dans la filière, tel que le système ACARS (*Aircraft Communication Addressing and Reporting System*) permettant d'assurer les communications Air-Sol.

L'activité des acteurs des services numériques sur le marché aéronautique est notamment soutenu par (i) la croissance du marché de l'aéronautique, (ii) le développement de la maintenance prédictive, des avions connectés et de l'électrification des appareils qui requièrent davantage de systèmes embarqués et (iii) le développement de nouveaux appareils aéronautiques (drones, taxis volants, etc.) nécessitant plus de systèmes embarqués que les appareils traditionnels. A l'échelle mondiale, les principaux acteurs du numérique spécialisés sur ce marché sont IBM, MICROSOFT CORPORATION, QUALCOMM INCORPORA, SOCIETE INTEL et FUJITSU LIMITED.

La filière de l'énergie est également concernée par l'importance croissante des enjeux environnementaux et la transition énergétique qui en découle, confrontant ses acteurs à leur capacité à réduire leur dépendance aux énergies fossiles au profit des énergies décarbonées. Cette tendance a notamment été accélérée par l'ensemble des tensions géopolitiques ayant conduit à la crise énergétique survenue en 2022, repositionnant l'indépendance et l'efficacité énergétique comme des enjeux de premier plan. A l'instar des acteurs de la filière aéronautique, ceux de la filière énergétique ont recours aux acteurs du numérique spécialisés sur ce marché, les systèmes embarqués représentant un levier d'atteinte de leurs objectifs. À titre illustratif, en 2018, dans le cadre de sa stratégie CAP 2030, EDF a lancé un programme de transformation numérique de l'ingénierie nucléaire, nommé SWITCH, 2018 visant à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> à l'horizon 2030 pour parvenir à un avenir énergétique neutre en carbone d'ici 2050.

La numérisation croissante de la société et le développement des nouvelles technologies ont lourdement affecté la filière de l'industrie, l'avancement et la maîtrise technologique de ses acteurs constituant désormais des leviers clés de croissance, de rentabilité et de compétitivité. Grâce notamment à l'implémentation de systèmes embarqués dans leur appareil industriel, de nouvelles générations d'usines connectées, robotisées et intelligentes constituant « l'industrie 4.0 ». À titre illustratif, les systèmes embarqués généralement implémentés dans ces usines permettent :

- La gestion de la chaîne d'approvisionnement et la gestion des entrepôts (suivi des commandes et demandes clients, suivi des traitements, gestion des flux et des stocks, etc.) ;
- La gestion des lignes de production (contrôle et optimisation des lignes de production en temps réel, collecte et gestion des données de production, etc.) ;
- La maintenance des systèmes (évaluation de l'état des équipements, développement de la maintenance prédictive et surveillance en temps réel des équipements de production, etc.).

Les systèmes embarqués constituent des leviers clés de croissance, de rentabilité, de compétitivité et de pérennité des filières de l'aéronautique, de l'énergie et de l'industrie.

<sup>17</sup> Un système embarqué désigne l'intégration de logiciels et de composants informatiques et électroniques dans un produit ou une infrastructure en vue de réaliser une tâche précise afin d'en augmenter les fonctionnalités, les performances ou l'automatisation

Bien que le marché des systèmes embarqués soit dominé par la Chine avec les BATX (BAIDU, ALIBABA, TENCENT et XIAOMI) et les États-Unis avec les GAFAMI (GOOGLE, AMAZON, FACEBOOK, APPLE, MICROSOFT et IBM), la France se positionne comme un acteur de référence en ce qui concerne la conception et le développement des composants électroniques et des systèmes embarqués, avec des acteurs d'envergure internationale (SAFRAN, THALES, AIRBUS) et des acteurs opérant davantage à l'échelle nationale (AXIANS, CS GROUP). Ces acteurs français sont toutefois confrontés à une forte dépendance en ce qui concerne l'approvisionnement en matières premières nécessaires à la fabrication des composants et des systèmes conçus et développés.

### **Le marché de la Cybersécurité**

La cybersécurité englobe l'ensemble des moyens qui permettent d'assurer la protection et l'intégrité des données, sensibles ou non, au sein d'une infrastructure numérique.

A l'échelle mondiale, l'environnement concurrentiel du marché de la cybersécurité est dominé par un nombre restreint d'acteurs internationaux tels que CISCO, MCAFEE et IBM. L'intensité concurrentielle demeure toutefois élevée compte tenu d'un nombre important de nouveaux arrivants et de la montée en puissance des « *Big Four* » (cf. §4.2.1) au cours des dernières années dans le domaine du conseil en cybersécurité, dont notamment le cabinet international DELOITTE qui se positionne comme leader mondial du conseil en sécurité en 2022, pour la 8<sup>ème</sup> année consécutive.

En 2021, le marché européen de la cybersécurité était évalué à 34,0 Mds€<sup>18</sup>, en hausse de +8,3% par rapport à 2020, et représentait 3,0% du chiffre d'affaires du secteur numérique en Europe. Cette progression est à mettre en regard de l'émergence de nouvelles menaces, et notamment des cyberattaques, dans un contexte de digitalisation croissante et de transformation numérique des entreprises et des administrations, accélérées par le développement du télétravail depuis la crise sanitaire liée à la Covid-19. La cybersécurité revêt une dimension d'autant plus importante compte tenu des tensions géopolitiques mondiales actuelles et de la progression continue des moyens dont disposent les acteurs malveillants.

À titre d'exemple, en France, dont le marché de la cybersécurité était estimé à 2,8 Mds€ en 2021, le nombre d'intrusions avérées dans des systèmes d'information signalés à l'AGENCE NATIONALE DE LA SECURITE DES SYSTEMES D'INFORMATION (ANSSI) était en hausse de 37,0% par rapport à 2020 (+13,0% pour les TPE et PME)<sup>19</sup>. La même année, 54,0% des entreprises françaises étaient concernées par ce type d'attaque<sup>20</sup>.

Le cadre réglementaire européen a ainsi évolué en ce sens avec l'entrée en vigueur le 8 août 2016 de la directive sur la sécurité des réseaux et des systèmes d'information (« SRI » ou directive « NIS »)<sup>19</sup> contraignant les gouvernements et les entreprises à garantir un niveau minimum de sécurité sur leur système d'informations. En effet, cette directive prévoit le renforcement des capacités nationales de cybersécurité et établit un cadre formel de coopération entre les Etats membres. En novembre 2022, le Conseil de l'Union européenne a adopté une proposition de modification de cette directive (« SRI 2 ») visant (i) à renforcer la gestion des risques et des incidents ainsi que la coopération entre les pays et (ii) à élargir le champ d'application des règles

<sup>18</sup> Source : ORANGE CYBERDEFENSE

<sup>19</sup> Source : ANSSI

<sup>20</sup> Source : Baromètre 2022 – CLUB DES EXPERTS DE LA SECURITE DE L'INFORMATION ET DU NUMERIQUE (CESIN)

à travers la mise à jour de la liste des secteurs et des activités encadrées<sup>21</sup>. Parallèlement, le 15 septembre 2022, la Commission européenne a proposé la mise en œuvre de l'*European Cyber Resilience Act* afin de fixer des règles communes en matière de cybersécurité tout au long de la vie des produits et des services vendus sur le marché européen<sup>22</sup>.

Par ailleurs, à l'échelle française, le gouvernement a instauré dès 2015 une stratégie nationale pour la sécurité du numérique. Cette stratégie s'est notamment traduite par la signature, en 2019, d'un pacte de cybersécurité de trois ans avec huit des principales entreprises du pays, à savoir THALES, AIRBUS, DASSAULT AVIATION, SAFRAN, MBDA, NAVAL GROUP, le GROUPE ARIANE et NEXTER. Également, le ministère des Armées a signé une collaboration d'une durée de quatre ans avec CS GROUP et ORANGE CYBERDEFENSE qui ont pour mission de sécuriser les systèmes d'information et de communication dudit ministère. Dans ce contexte, le marché français de la cybersécurité devrait continuer de progresser à un rythme annuel moyen de 11,0% jusqu'à atteindre 4,2 Mds€ en 2025<sup>20</sup>.

Cependant, à l'instar du secteur des services numériques, le marché de la cybersécurité est confronté à une pénurie de talents à l'échelle mondiale et française avec, respectivement, plus d'un million et plus de 5.000 postes à pourvoir<sup>23</sup>. Cette situation est notamment liée à (i) l'opacité du secteur, (ii) le niveau de qualification requis des collaborateurs, (iii) le manque de spécialisation des acteurs du recrutement dans domaine et (iv) un manque de reconnaissance de la profession.

---

<sup>21</sup> Source : Conseil de l'Union européenne

<sup>22</sup> Source : Commission européenne

<sup>23</sup> Source : PwC

### 4.3 Analyse financière de CS GROUP

Les comptes consolidés de CS GROUP des 5 derniers exercices ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes, les cabinets MAZARS et DELOITTE & ASSOCIES. A la date d'établissement de notre rapport, les comptes annuels consolidés 2022 ne sont pas arrêtés et sont en cours d'audit par les commissaires aux comptes.

#### 4.3.1 Compte de résultat consolidé de la Société sur la période 2017 – 2022

Tableau 2 - Compte de résultat consolidé de CS GROUP entre 2017 et 2021

| En M€   | Avant IFRS 16 |               | Après IFRS 16 |                |                |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
|   | 2017*         | 2018          | 2019          | 2020           | 2021           |
| <b>Prise de commande</b>                              | <b>191,1</b>  | <b>244,3</b>  | <b>300,9</b>  | <b>188,7</b>   | <b>487,2</b>   |
| <i>% de croissance</i>                                | <i>n.a.</i>   | <i>27,8 %</i> | <i>23,2 %</i> | <i>(37,3)%</i> | <i>158,3 %</i> |
| <b>Chiffre d'affaires</b>                             | <b>177,4</b>  | <b>201,4</b>  | <b>230,0</b>  | <b>209,3</b>   | <b>237,4</b>   |
| <i>% de croissance</i>                                | <i>n.a.</i>   | <i>13,5 %</i> | <i>14,2 %</i> | <i>(9,0)%</i>  | <i>13,4 %</i>  |
| Autres produits de l'activité                         | 0,2           | 0,2           | 0,1           | 0,1            | 0,2            |
| <b>Total produits d'exploitation</b>                  | <b>177,6</b>  | <b>201,6</b>  | <b>230,1</b>  | <b>209,4</b>   | <b>237,6</b>   |
| Achats et charges externes                            | (58,6)        | (74,5)        | (86,7)        | (73,7)         | (82,3)         |
| Charges de personnel                                  | (98,9)        | (105,2)       | (117,9)       | (118,6)        | (131,1)        |
| Autres charges d'exploitation                         | (0,7)         | (1,0)         | (0,8)         | (0,6)          | (0,1)          |
| Impôts, taxes et versements assimilés                 | (2,6)         | (2,4)         | (2,3)         | (2,5)          | (3,1)          |
| Provisions  | (0,6)         | (0,1)         | (0,3)         | 0,9            | (2,6)          |
| Dotations aux amortissements                          | (3,0)         | (3,2)         | (8,0)         | (8,8)          | (8,9)          |
| <b>Marge opérationnelle</b>                           | <b>13,3</b>   | <b>15,3</b>   | <b>14,1</b>   | <b>6,1</b>     | <b>9,6</b>     |
| <i>% du CA</i>  | <i>7,5 %</i>  | <i>7,6 %</i>  | <i>6,1 %</i>  | <i>2,9 %</i>   | <i>4,1 %</i>   |
| Amortissements des actifs incorporels affectés        | -             | -             | (0,7)         | (0,7)          | (0,7)          |
| Autres produits et charges opérationnels              | (2,6)         | (2,8)         | (3,3)         | (6,3)          | (4,6)          |
| <b>Résultat opérationnel</b>                          | <b>10,7</b>   | <b>12,6</b>   | <b>10,2</b>   | <b>(0,9)</b>   | <b>4,4</b>     |
| <i>% du CA</i>  | <i>6,0 %</i>  | <i>6,2 %</i>  | <i>4,4 %</i>  | <i>(0,4)%</i>  | <i>1,9 %</i>   |
| Résultat financier                                    | (3,3)         | (2,5)         | (4,0)         | (3,7)          | (3,0)          |
| Intérêts financiers relatifs aux contrats de location | -             | -             | (0,8)         | (0,7)          | (0,5)          |
| <b>Résultat avant impôt des activités poursuivies</b> | <b>7,3</b>    | <b>10,0</b>   | <b>5,4</b>    | <b>(5,4)</b>   | <b>0,9</b>     |
| <i>% du CA</i>  | <i>4,1 %</i>  | <i>4,9 %</i>  | <i>2,3 %</i>  | <i>(2,6)%</i>  | <i>0,4 %</i>   |
| Impôts  | (2,3)         | (2,6)         | (2,4)         | (2,1)          | (1,5)          |
| Part des minoritaires                                 | 0,1           | -             | -             | -              | -              |
| <b>Résultat net (part du Groupe)</b>                  | <b>5,1</b>    | <b>7,4</b>    | <b>3,0</b>    | <b>(7,5)</b>   | <b>(0,6)</b>   |
| <i>% du CA</i>  | <i>2,9 %</i>  | <i>3,7 %</i>  | <i>1,3 %</i>  | <i>(3,6)%</i>  | <i>(0,2)%</i>  |

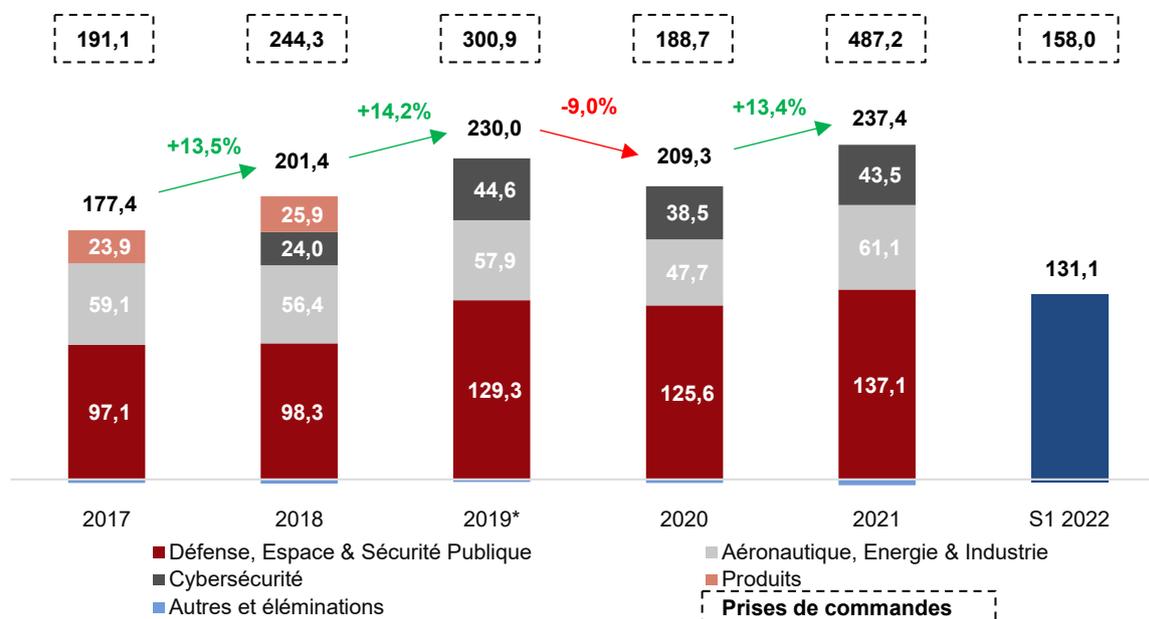
\*Les données 2017 intègrent les impacts de la première application de la norme IFRS 15 sur les comptes du Groupe

Sources : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021 de la Société

Les exercices 2020 et 2021 ont été affectés par la crise sanitaire liée à la pandémie de la Covid-19 qui a entraîné une contraction de l'activité par rapport aux exercices précédents. La baisse significative de prise de commandes en 2020 (-37,3%) a néanmoins été rattrapée sur 2021 avec une hausse de +158,3%, principalement due au partenariat conclu avec THALES dans le cadre du marché VASSCO (cf. §4.1.1).

## Chiffre d'affaires

Figure 9 – Évolution du chiffre d'affaires et des prises de commandes de CS GROUP entre 2017 et le 1<sup>er</sup> semestre 2022 (en M€)



\* Les revenus « Produits » correspondant à l'activité de DIGINEXT ont été reclassés entre les pôles « Défense, Espace & Sécurité Publique » et « Aéronautique, Énergie et Industrie » à la suite de la transmission universelle de patrimoine de la société au profit de CS GROUP – FRANCE SAS en 2019.

Sources : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021 et rapport financier semestriel 2022 de la Société, analyses FINEXSI

Entre 2017 et 2021, le chiffre d'affaires de la Société est principalement généré par son activité Défense, Espace & Sécurité Publique dont la contribution s'élève en moyenne à 55,5% sur la période.

Entre 2017 et 2019, le chiffre d'affaires de la Société progresse à un rythme annuel moyen de +13,8%, principalement porté par la diversification de l'activité du Groupe. En effet, l'acquisition de NOVIDY'S a impacté le chiffre d'affaires de +19,7 M€ (+9,8 %) sur 2018, et +40,3 M€ (soit +17,5 %) en année pleine sur 2019.

Sur cette même période, CS GROUP bénéficie également d'un dynamisme commercial élevé sur ses activités historiques, enregistrant des prises de commandes en forte progression, passant de 191,1 M€ en 2017 à 300,9 M€ en 2019 (+57,4%), permettant ainsi d'enregistrer une croissance organique moyenne du chiffre d'affaires de +4,0% entre 2017 et 2019, en lien notamment avec :

- Le développement de l'activité Défense & Sécurité Publique au travers (i) du gain d'un marché pour l'Armée française en 2018 dans le domaine de la lutte anti-drone, (ii) l'extension des positions du Groupe au sein du programme SCCOA (Système de Commandement et de Conduite des Opérations Aérospatiales), (iii) le déploiement des systèmes de communication au profit des pays de l'OTAN et des aéroports civils français et (iv) la livraison des premiers systèmes de lutte anti-drone au ministère des Armées ;

- Le développement de l'activité Espace au travers de l'acquisition de MOLTEK en 2019, renforçant les positions de CS GROUP en Allemagne et aux Pays-Bas et la réalisation de projets portée par un marché en croissance avec notamment (i) la réalisation de sous-systèmes du programme de navigation EGNOS et (ii) la coordination du projet AI4GEO pour le développement de la première solution française de production d'informations géospatiales basée sur l'IA.

En 2020, l'activité de CS GROUP est cependant marquée par la crise sanitaire liée à la Covid-19 qui a induit (i) d'importantes difficultés opérationnelles pour le Groupe sur l'ensemble de ses segments d'activité incluant notamment des délais de livraison de certains projets de Défense & Sécurité Publique et un report dans l'intégration de nouvelles activités de Cybersécurité et (ii) le suspens de la quasi-totalité des programmes aéronautiques à l'échelle mondiale. Dans ce contexte, la Société a réalisé un chiffre d'affaires et une prise de commandes sur l'exercice en recul de respectivement -9,0% et -37,3%.

La Société s'est toutefois montrée résiliente sur son activité Énergie avec la réalisation de plusieurs projets (systèmes sûrs cyber protégés, intelligence de la donnée, etc.) pour le compte de TECHNICATOME, EDF et FRAMATOME et sur son activité Espace avec le renouvellement de contrats majeurs en France et en Europe avec le CNES et l'ESA.

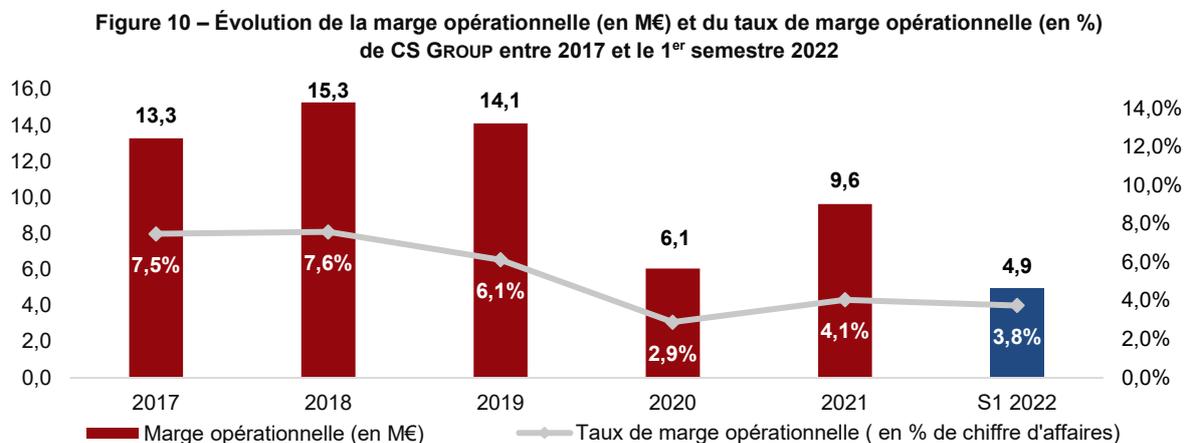
Par ailleurs, la résilience de l'activité est confirmée en 2021 avec la réalisation d'un chiffre d'affaires en hausse par rapport à l'exercice précédent (+13,4%) et la progression historique du carnet de commandes qui passe de 188,7 M€ à 487,2 M€, soit une hausse de +298,6 M€. Ce rebond de l'activité est principalement lié au gain du marché VASSCO, en partenariat avec THALES, représentant une prise de commande de 240,0 M€<sup>24</sup> sur une durée de 10 ans. Cette progression est également soutenue par (i) le dynamisme de l'activité pour le compte d'acteurs du secteur de l'énergie (ii) l'intégration progressive des activités opérationnelles de CS-NOVIDY'S (iii) le renouvellement de contrats de services managés chez BRED et chez SAGEMCOM et (iv) la sécurisation des postes de travail des collaborateurs du GROUPE CREDIT AGRICOLE.

La croissance du chiffre d'affaires et des prises de commande se poursuit sur le 1<sup>er</sup> semestre 2022 (+14,0% et +29,2%, par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2021), principalement soutenue par l'activité Défense, Espace & Sécurité Publique (+12,8% et +40,0%, respectivement) en lien avec le gain du marché PARADE, en partenariat avec THALES (cf. §4.1.1), mais également par la réalisation de projets pour le compte de l'ESA et d'EUMETSAT (segments de sol de satellite, *Data Intelligence* appliquée au traitement des données spatiales européennes) dans le cadre de son activité Espace.

<sup>24</sup> Dont 203,4 M€ enregistrés au titre de l'exercice 2021

## Marge opérationnelle

Nous présentons ci-après l'évolution de la marge opérationnelles et du taux de marge opérationnelle, exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires, de CS GROUP entre 2017 et le 1<sup>er</sup> semestre 2022.



Sources : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021 et rapport financier semestriel 2022 de la Société, analyses FINEXSI

Sur l'ensemble de la période, la marge opérationnelle bénéficie du Crédit d'Impôt Recherche (CIR), consentie à CS GROUP au regard de l'effort de recherche de ses filiales, qui est déduit des charges de personnel, plus précisément des frais de personnel liés à la R&D. Le CIR est passé de 12,7 M€ en 2017 à 17,0 M€ en 2021, soit une hausse de +33,5% sur la période.

Le fort dynamisme de l'activité du Groupe entre 2017 et 2018 lui permet de réaliser des taux de marge opérationnelle de respectivement 7,5% et 7,6% sur ces exercices, notamment soutenus par ses activités de Défense, Espace & Sécurité Publique.

En 2019, le taux de marge opérationnelle de CS GROUP s'établit à 6,1% du chiffre d'affaires, en recul de 1,4 point par rapport à 2018. Cette contraction de la marge de la Société est principalement liée à d'importantes difficultés opérationnelles rencontrées sur le 1<sup>er</sup> semestre 2019 sur certains projets d'intégration menés au travers de DIGINEXT, dont les activités ont été intégrées au segment d'activité Défense, Espace & Sécurité Publique. Dans ce contexte, des plans de redressement ont été mis en œuvre par la Direction des Programmes du Groupe.

En 2020, CS GROUP est lourdement affecté par la crise sanitaire et réalise un taux de marge opérationnelle qui s'établit à 2,9% du chiffre d'affaires, soit un recul de 3,2 points par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution reflète l'importance des coûts fixes liés aux charges de personnel dans la structure de coûts du Groupe, dans un contexte de forte contraction du chiffre d'affaires sur l'ensemble de ses segments, notamment dans le segment Aéronautique. Les charges de personnel représentent en moyenne 57,0% des charges d'exploitation du Groupe. En 2020, elles représentaient 56,7% du chiffre d'affaires de la Société, contre 51,3% sur l'exercice précédent. Cette évolution est également liée au recrutement de 330 collaborateurs sur l'exercice dans le cadre d'une mission réalisée pour le compte de SAFRAN et en cohérence avec les objectifs de recrutement du plan *Ambition 2021*.

Malgré le rebond du chiffre d'affaires en 2021 qui s'établit à un niveau supérieur à 2019, la marge opérationnelle et le taux de marge opérationnelle de la Société s'établissent quant à eux à des niveaux inférieurs à 2019 de respectivement -31,7% et -2,1 points. Cette évolution contrastée de la marge opérationnelle par rapport au dynamisme de l'activité de CS GROUP est à mettre en regard des efforts commerciaux consentis dans le cadre de son activité Cybersécurité, afin de croître dans les domaines de l'Audit et du Conseil, des services managés (NOC/SOC, MCS) et de la cybersécurité des systèmes industriels (cf. §4.1.3).

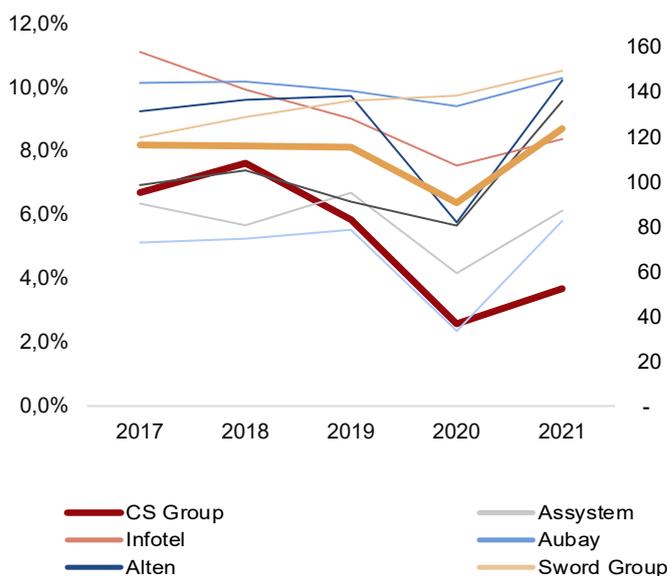
Par ailleurs, dans le contexte de dynamisme élevé de l'activité, de la réalisation de prises de commandes records, et en cohérence avec le plan *Ambition 2021* et le nouveau plan stratégique *Vision 2024*, près de 500 collaborateurs ont été recrutés en 2021, limitant ainsi la progression de la marge opérationnelle de la Société sur le court-terme.

En 2022, le Groupe réalise une marge opérationnelle en progression par rapport à 2021, notamment soutenue par l'activité des segments Défense, Espace & Sécurité Publique et Aéronautique, Énergie & Industrie.

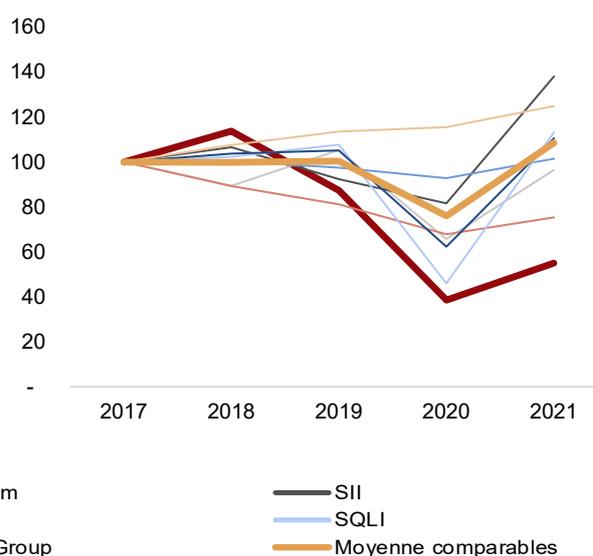
#### Marge opérationnelle de CS GROUP par rapport à la marge opérationnelle du secteur

CS GROUP affiche historiquement des marges inférieures à celles du secteur, avec un différentiel de marge de l'ordre de 3,7 points de base en 2019 par rapport aux principaux acteurs du secteur (dont ASSYSTEM, SII, INFOTEL, AUBAY, SQLI, ALTEN, et SWORD GROUP). Ainsi, quand ceux-ci affichaient une marge opérationnelle moyenne de 8,1% du chiffre d'affaires la même année, CS Group générait une marge opérationnelle de 5,9%.

**Figure 11 - Évolution du taux d'EBIT courant de CS GROUP et de ses comparables sur la période 2017-2021 (en %)**



**Figure 12 - Évolution du taux d'EBIT courant de CS GROUP et de ses comparables sur la période 2017-2021 (en base 100)**

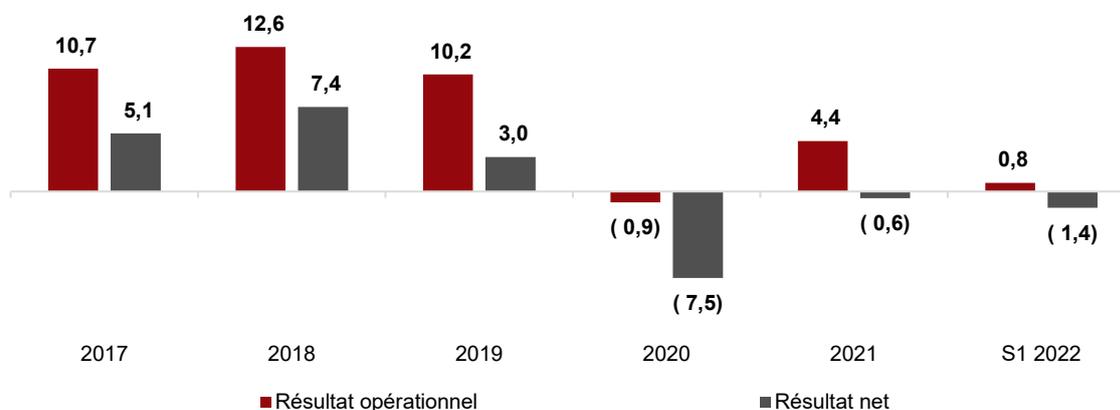


Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

### Résultat opérationnel et résultat net

Nous présentons ci-après l'évolution du résultat opérationnel et du résultat net de CS GROUP entre 2017 et le 1<sup>er</sup> semestre 2022.

Figure 13 - Évolution du résultat opérationnel et du résultat net de CS GROUP entre 2017 et le 1er semestre 2022 (en M€)



Sources : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021 et rapport financier semestriel 2022 de la Société,

Le résultat opérationnel intègre historiquement des éléments non récurrents tels que des coûts de restructuration, qui s'établissent en moyenne à 1,9 M€ par an.

Le résultat financier s'élève à -4,0 M€ sur 2021 et correspond essentiellement au coût de l'endettement financier.

Au regard de ces éléments, le résultat net de CS GROUP devient négatif à partir de 2020 (-7,5 M€) et s'établit à -0,6 M€ en 2021. Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2022, le Groupe enregistre une perte nette de -1,4 M€.

### 4.3.2 Bilan consolidé de la Société sur la période 2017 – 2022

L'évolution du bilan consolidé de CS GROUP entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2022 est résumée ci-après :

Tableau 3 - Bilan consolidé de CS GROUP du 31 décembre 2017 au 30 juin 2022

| En M€                                    | Avant IFRS 16 |              | Après IFRS 16 |              |              |              |
|--|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|  | 31/12/2017*   | 31/12/2018   | 31/12/2019    | 31/12/2020   | 31/12/2021   | 30/06/2022   |
| Ecart d'acquisition                      | 34,7          | 57,6         | 57,6          | 57,6         | 57,6         | 57,6         |
| Autres actifs immobilisés                | 15,5          | 31,5         | 31,8          | 29,8         | 29,7         | 29,3         |
| Autres actifs non courants               | 42,5          | 46,3         | 68,5          | 67,4         | 64,0         | 57,7         |
| <b>Actifs non courants</b>               | <b>92,7</b>   | <b>135,4</b> | <b>158,0</b>  | <b>154,9</b> | <b>151,3</b> | <b>144,6</b> |
| Actifs sur contrats                      | 48,3          | 60,3         | 77,6          | 77,1         | 74,3         | 75,0         |
| Clients et autres débiteurs              | 39,6          | 59,8         | 60,2          | 45,5         | 56,3         | 63,8         |
| Autres actifs courants                   | 14,7          | 14,1         | 15,9          | 17,8         | 19,0         | 34,0         |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie  | 28,9          | 35,5         | 42,9          | 83,0         | 76,5         | 72,7         |
| <b>Actifs courants</b>                   | <b>131,4</b>  | <b>169,7</b> | <b>196,5</b>  | <b>223,4</b> | <b>226,1</b> | <b>245,5</b> |
| <b>Total Actif</b>                       | <b>224,1</b>  | <b>305,1</b> | <b>354,5</b>  | <b>378,3</b> | <b>377,5</b> | <b>390,1</b> |
| Capitaux propres                         | 34,9          | 66,3         | 71,4          | 63,9         | 63,7         | 61,2         |
| Dettes financières                       | 71,0          | 99,5         | 99,3          | 122,1        | 121,1        | 133,6        |
| Dettes locatives                         | -             | -            | 20,5          | 17,6         | 12,7         | 13,3         |
| Provisions                               | 6,8           | 6,5          | 5,4           | 3,9          | 5,0          | 3,0          |
| Dettes fournisseurs et autres créditeurs | 76,0          | 85,6         | 100,7         | 104,3        | 98,8         | 103,9        |
| Autres passifs non courants              | 35,5          | 47,2         | 57,1          | 66,5         | 76,2         | 75,3         |
| <b>Total Passif</b>                      | <b>224,1</b>  | <b>305,1</b> | <b>354,5</b>  | <b>378,3</b> | <b>377,5</b> | <b>390,1</b> |

\*Les données 2017 intègrent les impacts de la première application de la norme IFRS 15 sur les comptes du Groupe

Sources : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021 et rapport semestriel 2022 de CS GROUP, analyses FINEXSI

Les écarts d'acquisition (57,6 M€) représentent près de 15,0% du bilan. Par nature, lorsque le Groupe réalise des opérations de croissance externe, cela entraîne la reconnaissance de goodwill significatifs, l'activité reposant principalement sur le capital humain et les talents. Sur 2018, l'augmentation du poste pour un montant de 23,0 M€ résulte de l'acquisition de NOVIDY'S.

Les autres actifs immobilisés sont principalement composés des droits d'utilisation relatifs aux contrats de location (13,5 M€ à fin juin 2022) ainsi qu'aux frais de développement capitalisés (12,0 M€ au 30 juin 2022). L'augmentation du poste en 2018 (+16,5 M€) correspond à l'acquisition de NOVIDY'S, la forte variation sur 2019 correspond à l'application de la norme IFRS 16 qui a entraîné la comptabilisation de droits d'utilisation à hauteur de 20,5 M€.

Les Autres actifs non courants (44,3 M€) regroupent notamment les créances de CIR (41,1 M€), et les impôts différés actifs (0,8 M€).

Ainsi, au 30 juin 2022, le solde des créances constatées au titre des CIR et des CICE des filiales françaises de CS GROUP s'établit à 70,5 M€, dont 29,4 M€ classées en Autres actifs courants (CIR et CICE 2018 et 2019, respectivement remboursables en 2022 et 2023).

Le Groupe possède des déficits fiscaux reportables à hauteur de 364 M€ au 31 décembre 2021, intégralement localisés en France au sein du groupe d'intégration fiscale. Au 30 juin 2022, aucun impôt différé n'est comptabilisé au titre de ces déficits.

La trésorerie (72,7 M€) intègre notamment le financement à court terme assuré par le recours à l'affacturage. CS GROUP FRANCE utilise une convention d'affacturage avec CREDIT AGRICOLE LEASING & FACTORING qui prévoit que le risque est supporté par la société d'affacturage dans la limite d'un montant garanti. A ce titre, au 30 juin 2022, 5,6 M€ de créances cédées déconsolidantes font partie intégrante des disponibilités.

### Capitaux propres

Au 30 juin 2022, les capitaux propres s'établissent à 61,2 M€. Ils sont en baisse constante depuis le 31 décembre 2019, conséquence des résultats déficitaires accumulés depuis cette date.

### Endettement financier net

L'évolution de l'endettement financier net de CS GROUP entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2022 est présentée ci-après.

Tableau 4 – Endettement financier net de CS GROUP entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2022

| En M€   | Avant IFRS 16 |               | Après IFRS 16 |                |                |                |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 31/12/2017    | 31/12/2018    | 31/12/2019    | 31/12/2020     | 31/12/2021     | 30/06/2022     |
| Emprunts obligataires                           | (19,0)        | (29,4)        | (24,9)        | (25,0)         | (25,0)         | (25,0)         |
| Emprunts bancaires et autres                    | (34,7)        | (56,8)        | (62,1)        | (90,6)         | (87,5)         | (96,1)         |
| Autres dettes financières                       | -             | (1,1)         | -             | -              | -              | -              |
| Concours bancaires courants                     | (17,3)        | (12,2)        | (12,3)        | (6,6)          | (8,6)          | (12,5)         |
| <b>Endettement financier brut</b>               | <b>(71,0)</b> | <b>(99,5)</b> | <b>(99,3)</b> | <b>(122,1)</b> | <b>(121,1)</b> | <b>(133,6)</b> |
| <b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>  | <b>28,9</b>   | <b>35,5</b>   | <b>42,9</b>   | <b>83,0</b>    | <b>76,5</b>    | <b>72,7</b>    |
| <b>Endettement financier net (hors IFRS 16)</b> | <b>(42,1)</b> | <b>(63,9)</b> | <b>(56,4)</b> | <b>(39,2)</b>  | <b>(44,6)</b>  | <b>(60,9)</b>  |
| Dettes locatives (IFRS 16)                      | -             | -             | (20,5)        | (17,6)         | (12,7)         | (13,3)         |
| <b>Endettement financier net (IFRS 16)</b>      | <b>(42,1)</b> | <b>(63,9)</b> | <b>(77,0)</b> | <b>(56,8)</b>  | <b>(57,2)</b>  | <b>(74,1)</b>  |

Sources : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021 et rapport semestriel 2022 de CS GROUP, analyses FINEXSI

Au 30 juin 2022, l'endettement financier brut de CS GROUP s'élève à 133,6 M€ et est composé de :

- 25,0 M€ de dettes obligataires émises en 2016 pour 15,0 M€ et en 2018 pour 10,0 M€, remboursables *in fine*, à échéances respectives avril 2023 et juin 2025, entièrement souscrites par ZENCAP ASSET MANAGEMENT (cf. §4.1.1) ;
- 31,0 M€ de Prêts Garanti par l'Etat (PGE) consentis à CS GROUP – FRANCE SAS en août 2020 pour 27,0 M€ et à CS-NOVIDY'S en septembre 2020 pour 4,0 M€. Ces emprunts, d'une durée initiale d'un an, ont fait l'objet d'une renégociation en juin 2021 à l'issue de laquelle leur maturité a été fixée à 6 ans avec un différé de remboursement portant la première échéance en août 2023.
- 13,3 M€ de dettes financières relatives à la ligne de crédit consentie par la Banque Européenne d'Investissement (BEI) le 2 octobre 2017 pour un montant de 20,0 M€. Cette ligne a été tirée en totalité en 2018, dans le cadre de l'acquisition de NOVIDY'S, et fait l'objet d'un remboursement en 9 échéances annuelles, dont la première a eu lieu le 25 juin 2020 ;

- 49,7 M€ de dettes financières envers la BPI dans le cadre du financement des CIR et des anciens CICE de la Société<sup>25</sup>.

En juillet 2022, la Société a procédé au refinancement de sa dette obligataire ainsi qu'au renforcement de ses ressources financières auprès de ZENCAP ASSET MANAGEMENT, en réalisant une nouvelle émission d'un montant nominal de 30,0 M€, portant intérêts à hauteur de 3,25%, à échéance juillet 2029, dont une première tranche de 20,0 M€ a été tirée. Le tirage de cette première tranche contribue au remboursement par anticipation de (i) l'emprunt obligataire EuroPP 2023 de 15,0 M€ émis en 2016 à échéance avril 2023 et de (ii) l'emprunt obligataire EuroPP 2025 de 10,0 M€ émis en 2018 à échéance juin 2025. Il est prévu qu'une seconde et dernière tranche de 10,0 M€ soit tirée en 2023.

#### 4.3.3 Flux de trésorerie consolidé de la Société sur la période 2017 – 2022

Nous présentons ci-après l'évolution des flux de trésorerie de CS GROUP entre 2017 et le 1<sup>er</sup> semestre 2022.

Tableau 5 – Flux de trésorerie de CS GROUP entre 2017 et le 1<sup>er</sup> semestre 2022

| En M€  | Avant IFRS 16 |              | Après IFRS 16 |              |               |              |
|--|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|  | 2017          | 2018         | 2019          | 2020         | 2021          | S1 2022      |
| <b>Résultat net</b>  | <b>5,1</b>    | <b>7,4</b>   | <b>3,0</b>    | <b>(7,5)</b> | <b>(0,6)</b>  | <b>(1,4)</b> |
| Impôt payé   | (2,7)         | (2,4)        | (2,0)         | (1,9)        | (1,5)         | (0,8)        |
| Elements sans incidence sur la trésorerie                    | 5,9           | 9,1          | 15,0          | 14,3         | 16,7          | 5,5          |
| Variation du BFR   | (5,6)         | (8,4)        | 5,4           | 27,6         | (4,1)         | (6,7)        |
| Variation des créances de CIR et de CICE                     | (5,8)         | (4,2)        | (3,4)         | (2,7)        | (2,0)         | (6,1)        |
| <b>Flux de trésorerie opérationnels</b>                      | <b>(3,2)</b>  | <b>1,5</b>   | <b>18,0</b>   | <b>29,7</b>  | <b>8,5</b>    | <b>(9,5)</b> |
| Acquisitions/Cessions d'actifs financiers                    | 0,4           | 0,7          | (0,4)         | (0,3)        | (0,5)         | (0,2)        |
| Acquisitions/Cessions nettes d'immobilisations               | (4,4)         | (5,6)        | (5,1)         | (3,2)        | (5,1)         | (2,1)        |
| <b>Flux de trésorerie liés aux investissements</b>           | <b>(4,1)</b>  | <b>(4,9)</b> | <b>(5,4)</b>  | <b>(3,5)</b> | <b>(5,5)</b>  | <b>(2,4)</b> |
| Augmentation de capital                                      | -             | 10,3         | -             | -            | -             | -            |
| Emission / Remboursement d'emprunts                          | 3,1           | 32,0         | 5,3           | 28,5         | (3,2)         | 8,5          |
| Coût de l'endettement financier                              | (2,1)         | (2,8)        | (4,2)         | (3,3)        | (3,1)         | (1,7)        |
| Emission / Remboursement de dettes locatives (y.c. intérêts) | -             | -            | (4,9)         | (5,3)        | (5,5)         | (1,9)        |
| Autres   | (0,9)         | (0,2)        | (0,9)         | (0,0)        | (0,0)         | (0,9)        |
| <b>Flux de trésorerie liés aux financements</b>              | <b>0,1</b>    | <b>39,3</b>  | <b>(4,7)</b>  | <b>20,0</b>  | <b>(11,8)</b> | <b>3,9</b>   |
| <b>Variation de trésorerie</b>                               | <b>(7,3)</b>  | <b>11,8</b>  | <b>7,1</b>    | <b>45,9</b>  | <b>(8,5)</b>  | <b>(7,7)</b> |
| <b>Trésorerie à l'ouverture</b>                              | <b>18,9</b>   | <b>11,6</b>  | <b>23,4</b>   | <b>30,5</b>  | <b>76,4</b>   | <b>67,9</b>  |
| <b>Trésorerie à la clôture</b>                               | <b>11,6</b>   | <b>23,4</b>  | <b>30,5</b>   | <b>76,4</b>  | <b>67,9</b>   | <b>60,2</b>  |

Sources : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021 et rapport semestriel 2022 de CS GROUP, analyses FINEXSI

Sur la période observée, les flux de trésorerie générés par CS GROUP sont le reflet de la croissance de l'activité de la Société et des opérations de croissance externe réalisées en 2018 et financées au travers d'émissions de dettes obligataires et d'actions, les flux liés aux investissements demeurant stables par ailleurs, à hauteur de -4,7 M€ par an en moyenne entre 2017 et 2021.

<sup>25</sup> En raison de l'importance du délai de recouvrement des crédits d'impôt auprès de l'administration fiscale, CS GROUP a recours à des lignes de crédit garanties par les crédits d'impôts auprès de la BPI. Les crédits d'impôts sont généralement financés à hauteur de 70% à 90% de leur montant total et les lignes accordées font l'objet d'un renouvellement annuel.

L'évolution des flux de trésorerie opérationnels est ponctuée par la crise sanitaire intervenue en 2020, au cours de laquelle la Société a enregistré une forte baisse de son besoin en fonds de roulement lui permettant de générer un flux lié à l'activité de 29,7 M€. Cependant, afin de faire face à la contraction brutale de son activité sur la période, la Société a eu recours à deux PGE pour un montant total de 31,0 M€ sur l'exercice, portant le flux de trésorerie total généré en 2020 à 45,9 M€.

Nous précisons que l'application d'IFRS 16 à compter de 2019 n'a pas d'incidence sur la variation de trésorerie, mais affecte néanmoins la ventilation des flux (augmentation des flux liés à l'activité, et réduction des flux liés aux financements).

## 4.4 Matrice SWOT

Les forces et les faiblesses de CS GROUP, ainsi que les opportunités et les menaces auxquelles la Société est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice présentée ci-après.

Figure 14 - Matrice SWOT de la Société



Sources : Société, analyses FINEXSI

## 5. Evaluation des actions de la société CS GROUP

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

### 5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

#### 5.1.1 Actif net comptable consolidé

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

Pour information, le dernier actif net comptable consolidé (part du groupe), soit au 30 juin 2022 s'établit à 61,2 M€, soit une valeur par action de 2,50 € sur une base diluée.

#### 5.1.2 Actif net comptable réévalué

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

#### 5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

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

Le Groupe n'a pas annoncé de politique de distribution de dividendes à court et moyen terme. Pour ces raisons, la mise en œuvre de cette méthode ne nous semble pas pertinente.

#### 5.1.4 Valeur liquidative

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

## 5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation présentées ci-après.

À titre principal :

- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (*Discounted Cash Flows* ou DCF) sur la base du plan d'affaires 2021-2024E de la Société (§5.4.1) ;
- La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de CS GROUP (§5.4.2) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables (§5.4.3) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables (§5.4.4) ;

A titre de secondaire, les références suivantes :

- L'analyse du cours de bourse du titre CS GROUP SA (§5.4.5) ;
- Les objectifs de cours de bourse des analystes (§5.4.6).

Nous détaillons dans leur examen, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

## 5.3 Données de référence de CS GROUP

### 5.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 31 décembre 2022 (24.568.466 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues (62.181 actions) à cette même date, à savoir 24.506.285 actions (cf. §1.1.2).

### 5.3.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

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 de CS GROUP tels qu'ils ont été estimés par le management de la Société au 31 décembre 2022, dans le cadre de l'arrêté des comptes consolidés 2022.

La dette financière nette ajustée au 31 décembre 2022 a été déterminée comme suit :

**Tableau 6 – Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de CS GROUP au 31 décembre 2022**

| En k€  | 31/12/2022      |
|--|-----------------|
| Emprunts obligataires  | (20 000)        |
| Emprunts bancaires et autres   | (95 400)        |
| Soldes créditeurs de banques   | -               |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                                | 67 200          |
| <b>Trésorerie (dette financière) nette</b>                             | <b>(48 200)</b> |
| Engagements envers le personnel  | (11 340)        |
| Provisions pour risques et charges                                     | (5 500)         |
| Titres mis en équivalence  | 57              |
| Créances CIR   | 77 700          |
| Autres actifs non courants   | 2 400           |
| Acquisition HE Space   | (11 500)        |
| Valeur actualisée du stock de déficits fiscaux reportables             | 20 616          |
| <b>Ajustements</b>   | <b>72 433</b>   |
| <b>Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres</b> | <b>24 233</b>   |

Source : Société

L'endettement financier net (hors prise en compte de la dette IFRS 16) s'établit à 48,2 M€ au 31 décembre 2022. Il intègre notamment 18,5 M€ de trésorerie résultant de la mobilisation des créances déconsolidées cédées au factor dans la mesure où les risques sont transférés au factor et donc la trésorerie définitivement acquise par la Société. Cette absence de retraitement de l'affacturage, qui suppose sa reconduction, constitue une hypothèse favorable à l'actionnaire minoritaire puisqu'elle vient augmenter la valeur.

Nous avons retraité l'endettement financier net des principaux éléments suivants :

- Les provisions pour risques et charges, à caractère de dettes, pour un montant de 5,5 M€ correspondent à des risques commerciaux, juridiques et sociaux dont le décaissement n'est pas appréhendé dans les flux du plan d'affaires ;
- Les titres de participation mis en équivalence pour un montant de 0,6 M€ ;
- Les crédits d'impôt recherche pour un montant de 77,7 M€ ;
- Les autres actifs non courants constitués de prêts et de titres de participations non consolidés pour un montant de 2,4 M€ ;
- L'impact sur la trésorerie du prix d'acquisition d'HE SPACE, dont la finalisation a été annoncée le 23 janvier 2023, pour un montant de 11,5 M€ ; et dès lors que la valeur résultant de cette acquisition est appréhendée dans nos méthodes d'évaluation ;
- La valeur actualisée du stock de déficits fiscaux reportables pour un montant de 20,6 M€. Nous précisons que la valeur du stock de déficits fiscaux a été actualisée en fonction de son horizon de consommation, puis intégrée dans passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société. Par conséquent, les économies d'impôts générées par la consommation de ces déficits ne sont pas retenues en diminution de la charge d'impôts dans le DCF.

Après retraitements, l'endettement financier net, hors prise en compte de la dette IFRS 16, s'établit à 24,2 M€ au 31 décembre 2022 (position de trésorerie nette).

Il est par ailleurs précisé que, pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) ces agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société, notamment en termes de génération de trésorerie, et où (ii) l'incidence de cette norme a été retraitée dans le plan d'affaires du management sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, la trésorerie nette présentée ci-avant n'intègre pas la dette IFRS 16 relative aux loyers.

## **5.4 Mise en œuvre de la valorisation de CS GROUP**

### **5.4.1 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)**

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

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation de recentrage stratégique de CS GROUP. Elle est par ailleurs représentative de la pleine valeur de la Société dans la mesure où elle permet d'appréhender les perspectives de développement et où elle est représentative d'une valeur pour l'actionnaire majoritaire puisqu'elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par la Société.

## **Présentation du plan d'affaires 2021-2024E du management**

Le plan d'affaires 2021-2024E établi par le management correspond au plan directeur *Vision 2024*, approuvé par le Conseil d'Administration du 28 mai 2021 et présenté à l'Assemblée Générale du 4 juin 2021. Celui-ci vise notamment (i) à construire des parts de marchés stratégiques visibles, (ii) à soutenir la croissance de la Société, tant par développement organique que par des opérations de croissance externe, et (iii) à augmenter sa rentabilité et à dégager des flux de trésorerie solides.

Outre la réalisation d'opérations de croissance externe, l'atteinte de ces objectifs repose notamment sur une activité de R&D différenciante, une gestion opérationnelle performante et une politique de gestion des ressources humaines cohérente par rapport aux ambitions de développement du Groupe et résiliente dans un contexte de pénurie des talents.

Sur le plan économique, ce plan stratégique se traduit par des prévisions financières ambitieuses, avec une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 18,0% sur la période couverte par le plan, pour atteindre un chiffre d'affaires de 335 M€ en 2024 hors croissance externe<sup>26</sup>. Par ailleurs, ce plan directeur fixe un objectif de marge opérationnelle exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires de 9,0% en 2024, étant précisé que ce taux intègre les effets bénéfiques d'éventuelles opérations de croissance externe. L'objectif de marge opérationnelle organique s'établit quant à lui à 8,8% du chiffre d'affaires, et intègre des hypothèses d'obtention de crédit d'impôt recherche, en cohérence avec l'activité de la Société, à hauteur de c. 16 M€ sur l'horizon du plan d'affaires.

Dans le cadre de l'exercice budgétaire annuel réalisé par le management de la Société, l'atterrissage 2022 et le budget 2023 ont été présentés au Conseil d'Administration du 16 décembre 2022. Au regard du dynamisme commercial exceptionnel des deux derniers exercices, notamment lié au gain du marché VASSCO en 2021, l'atterrissage 2022 apparaît plus favorable que les prévisions retenues dans le plan d'affaires initial du management, en termes de chiffre d'affaires, de marge et de taux de marge opérationnelle. Afin de tenir compte notamment de la cyclicité des prises de commandes, caractéristique de l'activité de CS GROUP, le budget 2023 a été révisé à des niveaux inférieurs à ceux prévus initialement sur l'ensemble de ces indicateurs.

Toutefois, cet exercice budgétaire n'étant pas un processus d'établissement de prévisions de performance à moyen terme, les prévisions 2024 n'ont pas été révisées en conséquence par le management.

Ce plan d'affaires, qui traduit les ambitions fortes du management, repose sur la capacité du Groupe à délivrer les performances opérationnelles et commerciales ambitieuses attendues à des niveaux nettement supérieurs aux niveaux historiques. Ce plan d'affaires apparaît donc volontariste.

<sup>26</sup> 450 M€ y compris croissance externe

## **Détermination des flux de trésorerie**

### Modifications apportées au plan d'affaires organique 2021-2024E du management

Compte tenu de la révision du Budget 2023, et sur la base des échanges avec la Direction Financière, les données 2024 du plan *Vision* marqueraient une rupture par rapport à 2023 qui ne serait pas cohérente.

Pour autant, dans la recherche de la pleine valeur dans le contexte d'un possible retrait obligatoire, il ne nous paraît pas approprié de remettre en cause les objectifs de moyen terme du management qui demeurent, et en particulier celui de l'atteinte d'une marge opérationnelle de 8,8%. Nous avons donc considéré un décalage d'un an de cet objectif pour tenir compte de la révision budgétaire tout en maintenant les objectifs ambitieux initiaux.

En conséquence, le plan d'affaires organique ajusté que nous retenons sur la période 2022E-2024E fait apparaître une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de +10,6% entre 2021 et 2024 ainsi qu'une appréciation du taux de marge opérationnelle exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires qui passe de 4,1% en 2021 à 7,9% en 2024 (+3,8 points). Ce plan a fait l'objet d'une extrapolation sur l'année 2025, comme détaillé ci-après.

### Prise en compte de l'acquisition de HE SPACE

Compte tenu de la finalisation de l'acquisition de HE SPACE par la Société, annoncée le 23 janvier 2023, et en cohérence avec la prise en compte du décaissement associé dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société (§5.3.2), les flux de trésorerie prévisionnels de HE SPACE, tels qu'ils ont été estimés par le management, ont été intégrés dans les flux de trésorerie prévisionnelle standalone de CS GROUP à compter de l'année 2023.

Nous n'avons pas considéré d'autres éventuelles opérations de croissance externe, contrairement aux hypothèses du *Plan Vision 2024*, aucune autre acquisition n'étant en cours.

### Norme IFRS 16

Le plan d'affaires n'intègre pas les effets de la norme IFRS 16, ce qui signifie que les charges de loyers sont prises en compte dans la détermination des flux de trésorerie.

En conséquence, nous n'avons pas retenu la dette relative aux contrats de location telle que reconnue par IFRS 16 dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société (§5.3.2).

### Impôts sur les sociétés

Comme indiqué ci-avant, les économies d'impôts générées par la consommation des déficits fiscaux reportables de la Société n'ont pas été retenues en diminution de la charge d'impôt sur l'horizon du plan d'affaires. La totalité des économies d'impôts générées par la consommation du stock de déficits fiscaux reportables est actualisée et incluse dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société au 31 décembre 2022 (§5.3.2).

## Actualisation des flux

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2022, date à laquelle le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est déterminé.

### **Extrapolation des flux de trésorerie**

Comme évoqué, nous avons prolongé le plan d'affaires retenu sur une année supplémentaire afin de tenir compte de l'impact sur les prévisions 2024 de la révision à la baisse du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle 2023, tout en maintenant les objectifs de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle fixés par le plan directeur. En conséquence, nous avons retenu une croissance du chiffre d'affaires de +4,9% en 2025 permettant d'atteindre un chiffre d'affaires organique de 335 M€, ainsi qu'un taux de marge opérationnelle de 8,8%, soit 0,9 point de plus qu'en 2024.

Nous avons retenu également les hypothèses structurantes suivantes :

- Des décaissements non directement liés à l'exploitation courante de l'activité de la Société, correspondant notamment à des frais de déménagement des locaux du Plessis, initialement prévu en 2023, et reporté à 2025 ;
- Des flux d'investissement représentant 1,8% du chiffre d'affaires annuel, en cohérence avec les flux moyens observés entre 2019 et 2021, comprenant notamment (i) les frais de développement capitalisés et (ii) des coûts de maintenance et de renouvellement engagés dans un contexte d'exploitation normale des locaux de la Société ;
- Un niveau de BFR normatif exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires (-6,7%) stable par rapport au niveau observé à l'horizon du plan d'affaires initial du management.

### **Flux normatif**

Un taux de croissance à l'infini de 1,75% a été appliqué au flux normatif, reflétant les perspectives de croissance à long terme de la Société, en cohérence avec les niveaux d'inflation de long terme attendus en France<sup>27</sup>.

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge opérationnelle de 7,5%, considéré soutenable sur le long terme, qui correspond aux plus hauts historiques et se trouve légèrement supérieur au taux moyen des 3 dernières années de prévisions.

Le flux normatif intègre des coûts de restructuration pour 2,5M€, au titre de la récurrence de ce type de coûts observés sur la période historique.

Un flux d'investissement normatif à hauteur de 2,0% du chiffre d'affaires annuel est retenu dans le flux terminal. Il correspond au niveau moyen historiquement observé chez CS GROUP (hors opérations de croissance externe) et intègre notamment les frais de développement capitalisés ainsi que les coûts de maintenance et de renouvellement des équipements.

---

<sup>27</sup> Source : FMI, " World Economic Outlook Database", octobre 2022

Le taux d'impôt normatif a été retenu à 25,8%, conformément à la Loi Finance 2022, non modifiée par la Loi Finance 2023, et incluant la contribution additionnelle. Nous rappelons que les économies d'impôts générées par la consommation des déficits fiscaux reportables ne sont pas imputées en déduction de la charge d'impôts du flux normatif, mais appréhendées pour leur valeur actualisée dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société (§5.3.2).

### **Taux d'actualisation**

Comme indiqué ci-avant, nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie prévisionnels. Ce coût a été estimé à 10,00% sur la base :

- D'un taux sans risque de 2,51% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 6 mois calculée au 10 février 2023, source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque marché actions de 5,81% (moyenne 6 mois des primes de risques ASSOCIES EN FINANCE au 31 janvier 2021) ;
- D'un bêta désendetté de 1,05 (moyenne 2 ans des bêtas de sociétés cotées comparables au 10 février 2023, source : CAPITAL IQ) ;
- D'une prime de taille de 1,9% justifiée par la différence entre la taille de CS GROUP et celle des sociétés comparables retenues pour le bêta (calculée par différence des primes issues de la table 2021 publiée par DUFF & PHELPS) ;
- D'un coût de la dette avant impôts sur les sociétés de 3,3%, correspondant aux modalités de refinancement de la Société en juillet 2022 ;
- D'un *gearing* de 17,1% déterminé sur la base de la structure financière de CS GROUP, à savoir son endettement financier brut (hors dettes locatives) au 31 décembre 2022 (§5.3.2) et la valeur de ses fonds propres, extériorisée par le prix d'Offre de 11,50 € par action ;
- D'un taux d'impôts normatif retenu à 25,8%, conformément à la Loi Finance 2022, non modifiée par la Loi Finance 2023, et incluant la contribution additionnelle.

Bien que les prévisions présentent un caractère volontariste, nous n'avons pas pris en compte de prime spécifique pour tenir compte du risque de réalisation associé, ce qui est favorable à l'actionnaire et s'inscrit dans une démarche d'extériorisation de la pleine valeur de la Société dans un contexte d'un éventuel retrait obligatoire.

### **Calcul de la valorisation**

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de CS GROUP ressort en valeur centrale à 242,0 M€, dont 84,3% résultant de la valeur terminale (à horizon 2025). Compte tenu du montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, le montant des fonds propres s'établit à 266,2 M€, soit 10,86 € par action CS GROUP.

Les sensibilités de la valeur des fonds propres par action de CS GROUP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point), du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de marge opérationnelle (de -1 point à + 1 point), sont présentées ci-après.

**Tableau 7 – Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation**

|   |       | WACC  |              |              |              |        |
|---|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------|
|   |       | 9,50% | 9,75%        | 10,00%       | 10,25%       | 10,50% |
| <b>Taux de croissance à l'infini (en %)</b> | 2,25% | 12,27 | 11,87        | 11,49        | 11,13        | 10,79  |
|   | 2,00% | 11,91 | 11,53        | <b>11,17</b> | 10,83        | 10,51  |
|   | 1,75% | 11,57 | <b>11,20</b> | <b>10,86</b> | <b>10,54</b> | 10,24  |
|   | 1,50% | 11,23 | 10,89        | <b>10,57</b> | 10,27        | 9,98   |
|   | 1,25% | 10,91 | 10,59        | 10,29        | 10,00        | 9,73   |

Source : Analyses FINEXSI

**Tableau 8 – Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de marge opérationnelle et du taux d'actualisation**

|                           |       | WACC  |              |              |              |        |
|---------------------------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------|
|                           |       | 9,50% | 9,75%        | 10,00%       | 10,25%       | 10,50% |
| <b>Taux de MOP (en %)</b> | 8,50% | 12,89 | 12,49        | 12,10        | 11,74        | 11,40  |
|                           | 8,00% | 12,23 | 11,85        | <b>11,49</b> | 11,15        | 10,82  |
|                           | 7,50% | 11,57 | <b>11,20</b> | <b>10,86</b> | <b>10,54</b> | 10,24  |
|                           | 7,00% | 10,88 | 10,54        | <b>10,23</b> | 9,93         | 9,65   |
|                           | 6,50% | 10,19 | 9,88         | 9,59         | 9,31         | 9,05   |

Source : Analyses FINEXSI

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une **fourchette de valeurs comprises entre 10,23 € et 11,49 € par action CS GROUP, avec une valeur centrale de 10,86 €**. Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une prime de 12,4% sur la borne basse et une prime de 0,1% sur la borne haute de notre fourchette.

#### 5.4.2 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société (à titre principal)

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

SOPRA STERIA a annoncé le 28 juillet 2022 la conclusion d'un protocole d'exclusivité en vue de l'acquisition de l'intégralité des actions de la Société détenues par Messieurs Eric BLANC-GARIN et Yazid SABEG et leur holding commune DUNA & CIE, représentant environ 29,73 % du capital de la Société, au prix de 11,50 euros par action (l'« Acquisition du Bloc Principal »).

En parallèle, CIRA Holding et le Bloc Novidy's ont consenti des promesses de vente à l'Initiateur portant sur l'intégralité des actions de CS Group qu'ils détiennent respectivement, soit environ 29,15 % et 6,38 % du capital de la société (l'« Acquisition des Autres Blocs »), au même prix de 11,50 euros par action. Soit un total, avec l'Acquisition du Bloc Principal, de 65,26 % du capital de CS GROUP. Cette opération porterait la participation de SOPRA STERIA, compte tenu des 9,80 % déjà détenus, à 75,06 % du capital de CS GROUP.

Le contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc Principal (*Share Purchase Agreement* ou SPA) a été conclu le 18 novembre 2022. La réalisation effective se réalisera à l'issue de la levée des conditions suspensives, dont la dernière à se réaliser est la remise de notre attestation d'équité suivie de l'avis motivé du Conseil d'Administration de CS GROUP relatif à la présente Offre.

Ce contrat, dont nous avons pris connaissance, ne mentionne aucun mécanisme de complément de prix ou d'ajustement du prix de 11,50 € par action, qui est ferme et définitif.

Nous rappelons que la présente Offre est conditionnée par la réalisation préalable de la cession qui s'inscrit dans l'exécution du SPA. En conséquence, en l'absence de réalisation de la cession selon les termes du SPA, le présent rapport deviendrait sans objet.

En parallèle, SOPRA STERIA a exercé les promesses de vente relatives aux actions détenues par le Bloc NOVIDY'S, dont la cession restait subordonnée à la réalisation de l'Acquisition du Bloc Principal.

Les accords connexes signés dans le cadre de l'Acquisition de Blocs font fait l'objet d'un examen distinct dans notre rapport (cf. §7).

Nous rappelons également que l'Acquisition de Blocs a été réalisée auprès d'actionnaires de la Société disposant de sièges au Conseil d'administration de CS GROUP. De plus, en leur qualité d'actionnaires de la Société, les acquéreurs et cédants se trouvaient en position d'apprécier en toute connaissance de cause le prix proposé par SOPRA STERIA GROUP.

Sur ces bases, l'Acquisition de Blocs constitue une référence directe, actuelle et représentative des conditions d'une transaction librement négociée que nous choisissons de retenir à titre principal.

### 5.4.3 Comparables boursiers (à titre principal)

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 pertinents. 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.

#### 5.4.3.1 Echantillon des comparables ESN

Nous avons identifié douze sociétés cotées intervenant dans le secteur des services numériques, essentiellement en France ou en Europe de l'Ouest, et présentant des activités similaires à celles de CS GROUP. Celles-ci peuvent présenter toutefois des différences de positionnement et de mix activité qui peuvent être plus ou moins diversifiées. Les sociétés constituant notre échantillon sont considérées comme les plus comparables à CS GROUP, bien que certaines soient de taille plus importante et extériorisent des marges de rentabilité supérieures. Cette approche est de nature à donner la pleine valeur de la Société dans un contexte de retrait obligatoire, aucune décote liée à la moindre taille de CS GROUP n'ayant été appliquée.

L'échantillon est composé des douze sociétés suivantes, celles-ci étant considérées comme les plus comparables à CS GROUP pour les raisons évoquées ci-après<sup>28</sup> :

- **WAVESTONE SA** est une société française qui propose des prestations de conseil en management et en transformation digitale faisant l'objet d'un forfait ou d'une facturation au temps passé. La société s'adresse principalement aux acteurs de la banque et de l'assurance (33%), de l'énergie (16%), du secteur public et aux institutions internationales (13%) ainsi qu'aux industriels (12%). WAVESTONE exerce principalement ses activités en France (84%), mais également à l'international (14%). En 2021-2022, WAVESTONE a réalisé un chiffre d'affaires de 470 M€ ainsi qu'un résultat opérationnel courant de 75 M€, soit une marge opérationnelle de 15,9%.
- **AUBAY SA** est une société française qui propose des services de conseil et d'accompagnement dans la transformation digitale (gestion et développement d'applications mobiles, *Cloud*, objets connectés, *Big Data*, etc.) et de modernisation des systèmes d'information. AUBAY S.A. s'adresse aux entreprises opérant principalement dans les secteurs de la banque (38%), de l'assurance (21%), et des télécoms et des médias (15%). AUBAY SA opère en France (51%) et en Europe de l'Ouest (49%). En 2021, AUBAY SA a réalisé 471 M€ de chiffre d'affaires pour 50 M€ de résultat opérationnel courant, soit une marge opérationnelle de 10,6%.
- **ALTEN SA** est une société française qui propose des prestations d'ingénierie et de conseil en technologies (études, conception et réalisation de projet de R&D, prestations de conseil, d'assistance à maîtrise d'ouvrage, etc.), de développement d'architectures de réseau et de systèmes d'information. Le Groupe s'adresse principalement aux acteurs de la finance, de l'assurance et du tertiaire (24%), de l'automobile (16%) et de l'aéronautique et du spatial (12%), de l'énergie (11%) et d'autres secteurs (dont la défense & sécurité, les médias et télécoms, etc.). ALTEN opère principalement en France (35%), dans le reste de l'Europe (44%) et en Amérique du Nord (13%). En 2021, ALTEN a réalisé un chiffre d'affaires de 2.925 M€ et un résultat opérationnel courant des activités de 320 M€, soit une marge opérationnelle de 10,9%.
- **ATOS SE** est une société française qui propose des services d'infrastructures et de gestion de données, qui offre des solutions métiers et plateforme et qui opère sur le segment des données (*Big Data*) et de la Cybersécurité. ATOS s'adresse principalement à des acteurs du secteur public et de la défense (22%), de la finance et des assurances (19%), de l'industrie (18%), des ressources et services (14%) des télécoms, des médias et des technologies (14%) et de la santé et des sciences de la vie (12%). ATOS SE opère principalement en Europe (70%), mais également en Amérique du Nord et au sein des marchés de croissance. En 2021, ATOS a réalisé 10.839 M€ de chiffre d'affaires pour un résultat opérationnel courant de 383 M€, soit une marge opérationnelle de 3,5%.

<sup>28</sup> Sauf indication contraire, les valeurs exprimées en pourcentage mentionnées dans les descriptions suivantes correspondent à la contribution de chaque élément au chiffre d'affaires de l'exercice 2021 de chaque société.

- **CAPGEMINI SE** est un groupe français qui propose des services de conseil et de solutions dédiées à la transformation digitale, des prestations d'infogérance et d'ingénierie en s'appuyant notamment sur le *big data*, l'intelligence artificielle et le *cloud*. L'offre de la société est segmentée entre les services d'applications et de technologie (62%), les services d'opérations et d'ingénierie (31%) et les activités de conseil en stratégie et transformation (7%). L'expertise de CAPGEMINI couvre notamment les secteurs des biens de consommation et du commerce, de l'énergie, des services financiers, de l'industrie, des télécommunications, des médias et des technologies, des services ainsi que le secteur public. La société est principalement présente en Amérique du Nord (29%), en France (21%), dans le reste de l'Europe (42%) et en région APAC et Amérique latine (8%). En 2021, CAPGEMINI a réalisé un chiffre d'affaires de 18.160 M€ et un résultat opérationnel courant de 2.340 M€, soit une marge opérationnelle de 12,9%.
- **INFOTEL SA** est une société française qui propose des prestations de conseil, d'étude, d'audit de systèmes informatiques (pilotage de projets digitaux, accompagnement digital et innovation) et de maintenance applicative (97%) et développe des logiciels pour assister les entreprises dans des domaines tels que l'aide à l'exploitation des grandes bases de données relationnelles, l'archivage, la gestion des données, la qualité et l'amélioration des performances d'applications (3%). INFOTEL s'adresse notamment aux acteurs (i) de la banque et de la finance (40%), de l'industrie (24%), des services et des transports (20%) et des assurances et des retraites (13%). INFOTEL opère essentiellement en France (88%) et en Europe (11%). En 2021, INFOTEL a réalisé un chiffre d'affaires de 263 M€ pour un résultat opérationnel courant de 22 M€, soit une marge opérationnelle de 8,3%.
- **SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE INDUSTRIELLE SII SA** est une société française qui offre des prestations (i) d'études et de conseil en ingénierie informatique et en transformation digitale, (ii) d'intégration de systèmes d'informations et d'ingénierie et (iii) de R&D pour les infrastructures, l'informatique embarquée, les technologies de communication, la data ou encore la sécurité informatique. SII s'adresse principalement à des acteurs de l'aéronautique du spatial et de la défense (21%), de la finance et des assurances (20%), des télécoms et des médias (14%), mais est également présente, dans une moindre mesure, sur d'autres secteurs d'activité (industrie, énergie, transports, distribution, etc.). SII opère notamment en France (46%), en Pologne (37%), mais également dans le reste de l'Europe (15%) et à l'international (4%). En 2021-2022, SII a réalisé un chiffre d'affaires de 829 M€ ainsi qu'un résultat opérationnel de 79 M€, soit une marge opérationnelle de 9,5%.
- **INDRA SISTEMAS SA** est une société espagnole spécialisée dans la conception, le développement, la fabrication et la commercialisation de systèmes de technologies de l'information, de défense et de simulation. La société propose également à ses clients des prestations de conseil, de maintenance et de gestion de projets. INDRA SISTEMAS s'adresse principalement aux acteurs des secteurs de la finance (21%), de l'énergie et de l'industrie (19%), de la défense et de la sécurité (19%) et des transports (18%). Le groupe opère majoritairement en Espagne (51%), dans le reste de l'Europe (19%) et sur le continent américain (18%). En 2021, INDRA SISTEMAS a réalisé un chiffre d'affaires de 3.390 M€ et un résultat opérationnel courant de 256 M€, soit une marge opérationnelle de 7,5%.

- **SOPRA STERIA GROUP SA** est une société française qui propose principalement des prestations de conseil et d'intégration de systèmes (61%), des services d'édition de solutions métiers (15%), des services d'élaboration et de développement des process métiers (15%), et des services de gestion d'infrastructures et de *Technology Services* (9%). Le groupe propose également à ses clients des services en matière de cybersécurité. SOPRA STERIA GROUP s'adresse principalement aux acteurs de la finance et des assurances (30%), du secteur public (26%), de l'aéronautique, du spatial, de la défense et de la sécurité intérieure (16%), de l'énergie (6%), des transports (5%), et de la distribution (3%). SOPRA STERIA GROUP opère principalement en France (47%), au Royaume-Uni (18%), ainsi que dans le reste de l'Europe. En 2021, SOPRA STERIA GROUP a réalisé un chiffre d'affaires de 4.683 M€ pour un résultat opérationnel d'activité de 379 M€, soit une marge opérationnelle de 8,1%.
- **SQLI SA** est une société française qui propose des services aux grandes entreprises afin d'améliorer leur compétitivité grâce à des solutions digitales. La société accompagne ses clients dans toutes les phases de leurs transformations, de la conception jusqu'au déploiement de la solution. L'activité de SQLI s'organise autour de deux principaux marchés, à savoir (i) le « *Digital & Technology* », regroupant la conception et le déploiement de solutions web ainsi que des prestations de services digitaux sur mesure et (ii) le « *Commerce & Experience* » regroupant la conception et le déploiement de plateformes de commerce unifié, la personnalisation des parcours d'achats, la digitalisation des points de vente, etc. SQLI, bien que présente dans plus de 15 pays, opère principalement en France (55%). En 2021, SQLI a réalisé un chiffre d'affaires de 225 M€ et un résultat opérationnel courant de 13 M€, soit une marge opérationnelle de 5,8%.
- **ASSYSTEM SA** est une société française qui se positionne comme partenaire des autorités publiques et des opérateurs pour le développement de leurs grands programmes d'infrastructures, notamment dans le domaine de la transition énergétique. La société propose notamment des services d'ingénierie (contrat d'expertise et d'études techniques, d'assistance à maîtrise d'ouvrage et de maîtrise d'œuvre) intégrant des solutions numériques. ASSYSTEM s'adresse principalement aux acteurs des secteurs du nucléaire (68%), de l'énergie (hors nucléaire) (14%), de l'industrie et de la construction (10%), du transport (6%) et de la défense (3%). Assystem exerce ses activités en France (73%), dans le reste de l'Europe (11%) et en région APAC / MEA (16%). En 2021, ASSYSTEM a réalisé un chiffre d'affaires de 483 M€ et un résultat opérationnel courant de 32 M€, soit une marge opérationnelle de 6,6%.
- **SWORD GROUP SE** est une société française qui accompagne ses clients dans leurs programmes de transformation technologique et digitale. La société propose notamment des services de conseil aux entreprises dans la mise en place de solutions innovantes (90%) – allant du développement à l'intégration – et des solutions logicielles globales et innovantes. SWORD GROUP opère notamment au Royaume-Uni (35%) et dans le reste de l'Europe (29%). En 2021, SWORD GROUP a réalisé un chiffre d'affaires de 215 M€ et un résultat opérationnel courant de 23 M€, soit une marge opérationnelle de 10,5%.

Les différences d'intensité capitalistique et de politique d'immobilisation des frais de développement entre CS GROUP et les sociétés de l'échantillon, ainsi que les effets de la norme IFRS 16 nous ont conduit à retenir les multiples d'EBIT prospectifs, retraités de la norme IFRS 16 (i.e. intégrant la part financière des charges locatives), jugés plus pertinents dans le contexte. En conséquence, nous n'avons pas retenu la dette locative (IFRS 16) dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de CS GROUP (cf. §5.3.2). Par ailleurs, afin de tenir compte du caractère récurrent des coûts de restructuration historiquement engagés par la Société (§5.4.1), nous avons intégré ces coûts, tels qu'ils sont présentés dans le budget 2023 et dans les prévisions 2024 du plan d'affaires du management, en déduction des marges opérationnelles 2023E et 2024E auxquelles nous appliquons les multiples extériorisés par notre échantillon de sociétés cotées comparables.

Tableau 9 - Marges opérationnelles pré-IFRS 16 et multiples observés sur l'échantillon des comparables ESN

| Comparables                                  | Pays       | CA 2021<br>(M€) | VE <sup>(1)</sup><br>(M€) | Taux d'EBIT<br>pré-IFRS 16 |             | xEBIT<br>pré-IFRS 16 |             |
|--|------------|-----------------|---------------------------|----------------------------|-------------|----------------------|-------------|
|  |            |                 |                           | 2023e                      | 2024e       | 2023e                | 2024e       |
| Wavestone SA                                 | France     | 470             | 898                       | 14,5%                      | 14,9%       | 10,8x                | 9,9x        |
| Aubay Société Anonyme                        | France     | 471             | 584                       | 10,1%                      | 10,1%       | 10,5x                | 9,9x        |
| Alten S.A.                                   | France     | 2 925           | 4 255                     | 10,3%                      | 10,4%       | 10,1x                | 9,4x        |
| Atos SE                                      | France     | 10 839          | 3 001                     | 3,8%                       | 4,9%        | 7,3x                 | 5,6x        |
| Capgemini SE                                 | France     | 18 160          | 34 125                    | 13,1%                      | 13,5%       | 11,3x                | 10,3x       |
| Infotel SA                                   | France     | 263             | 291                       | 9,8%                       | 10,0%       | 9,1x                 | 8,3x        |
| SII S.A.                                     | France     | 829             | 787                       | 9,3%                       | 9,6%        | 7,9x                 | 7,1x        |
| Indra Sistemas, S.A.                         | Spain      | 3 390           | 2 076                     | 7,7%                       | 8,0%        | 7,0x                 | 6,4x        |
| Sopra Steria Group SA                        | France     | 4 683           | 3 397                     | 8,6%                       | 9,0%        | 7,4x                 | 6,8x        |
| SQLISA                                       | France     | 225             | 204                       | 7,9%                       | 8,6%        | 10,1x                | 9,0x        |
| Assystem S.A.                                | France     | 483             | 484                       | 6,2%                       | 6,7%        | 14,4x                | 12,7x       |
| Sword Group S.E.                             | Luxembourg | 215             | 375                       | 9,8%                       | 10,3%       | 12,4x                | 10,6x       |
| <b>Moyenne - Echantillon des comparables</b> |            |                 |                           | <b>9,3%</b>                | <b>9,7%</b> | <b>9,9x</b>          | <b>8,8x</b> |
| <b>Médiane - Echantillon des comparables</b> |            |                 |                           | <b>9,5%</b>                | <b>9,8%</b> | <b>10,1x</b>         | <b>9,2x</b> |

<sup>(1)</sup> Les valeurs d'entreprise présentées ci-dessus ont été déterminées sur la base de la capitalisation boursière (CMPV 3 mois au 10 février 2023) et de la dernière dette nette pré-IFRS 16 publiée de chaque société

Sources : CAPITAL IQ, DEU 2021 des sociétés de l'échantillon, analyses FINEXSI

Nous avons retenu les multiples moyens et médians d'EBIT pré-IFRS 16 de 2023E et en 2024E, considérant que l'exercice 2022 était déjà réalisé. Appliquée aux agrégats estimés de CS GROUP issus du plan d'affaires, et compte tenu des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (§5.3.2), la valeur par action CS GROUP ressort dans **une fourchette comprise entre 7,92 € et 10,54 €**. Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une prime de +45,3% sur la borne basse et une prime de +9,1% sur la borne haute. La borne haute correspond à l'application des multiples 2024E dans la mesure où une nette amélioration de marge opérationnelle est prévue dans le plan d'affaires entre 2023 et 2024.

#### 5.4.3.2 Echantillon élargi

Par ailleurs, compte tenu de la contribution de l'activité Défense & Sécurité Publique dans les performances financières de CS GROUP, et au regard du regain d'intérêt récent des marchés financiers à l'échelle mondiale et européenne pour les sociétés spécialisées dans les marchés de la défense, de la sécurité et de la cybersécurité dans un contexte géopolitique actuel sous tension, nous avons choisi de constituer un échantillon élargi, à titre informatif, intégrant également des sociétés cotées européennes spécialisées au sens large dans les marchés de la Défense et de la

Cybersécurité, afin de tenir compte de la dynamique actuelle de ce secteur. Nous précisons que ces sociétés présentent des différences significatives avec CS GROUP, notamment au regard (i) de leurs activités / modèles d'affaires intégrant la production de *hardware* (ii) de leur taille, (iii) de leur mix géographique et de leur rentabilité.

La constitution de cet échantillon s'inscrit une nouvelle fois dans une démarche d'extériorisation de la pleine valeur de la Société à l'actionnaire minoritaire dans un contexte où un retrait obligatoire est envisagé, celui-ci bénéficiant de l'excès de valeur induit par (i) la taille significativement plus élevée des sociétés retenues, (ii) leur rentabilité supérieure et (iii) l'appétence particulière du marché pour ces sociétés actuellement.

L'échantillon élargi intègre l'échantillon des sociétés comparables, comprenant les sociétés décrites ci-avant, ainsi que les six sociétés spécialisées dans le secteur de la défense, de la sécurité et de la cybersécurité présentées ci-après :

- **THALES SA** est une société française qui propose des solutions et des services en lien avec les nouvelles technologies, le *big data*, l'intelligence artificielle et la cybersécurité et qui fabrique et commercialise des équipements et des systèmes électroniques principalement destinés aux secteurs de la défense et de la sécurité (54%), de l'aérospatial (28%) et de l'identité et de la sécurité numériques (19%). La société opère notamment en France (28%), dans le reste de l'Europe (29%), au sein des marchés émergents (25%) et en Amérique du Nord (12%). En 2021, THALES a réalisé un chiffre d'affaires de 16.192 M€ et un EBIT de 1.144 M€, soit une marge opérationnelle de 7,1%.
- **BAE SYSTEMS PLC** est une société anglaise spécialisée dans le domaine de la défense et de l'aérospatiale, qui assure la conception, le développement, la production et la commercialisation de produits intégrant des solutions électroniques. La société propose notamment des équipements terrestres (véhicules de combat, chars, lanceurs de missiles, etc.), des systèmes électroniques de communication, navigation et simulation et des équipements aéronautiques et marins (avions, bateaux, sous-marins, etc.). BAE SYSTEMS exerce ses activités à l'échelle internationale, et notamment aux États-Unis (47%), au Royaume-Uni (20%), dans le reste de l'Europe (8%), en Arabie Saoudite (13%) et au Qatar (5%). En 2021, BAE SYSTEMS a réalisé un chiffre d'affaires de 22.741 M€ (19.521 M£) et un résultat opérationnel courant de 2.550 M€ (2.389 M£), soit une marge opérationnelle de 12,2%<sup>29</sup>.
- **HENSOLDT AG** est une société allemande qui propose principalement des systèmes d'ingénierie et de support aux opérations, des systèmes aéronautiques et nautiques ainsi que des instruments de recherche, de détection, de navigation et de guidage. La société exerce principalement ses activités en Allemagne (58%), dans le reste de l'Europe (22%) et au Moyen-Orient (9%). En 2021, HENSOLDT a réalisé un chiffre d'affaires de 1.474 M€ et un résultat opérationnel courant de 199 M€, soit une marge opérationnelle de 13,5%.

<sup>29</sup> Conversion GBP / EUR réalisée sur la base du taux de change (fin de mois) moyen en 2021 (source : BANQUE DE FRANCE)

- **KONGSBERG GRUPPEN ASA** est une société norvégienne spécialisée dans la fabrication d'équipements et de systèmes technologiques notamment pour le secteur de la défense. La société exerce majoritairement en Europe (27%) et en Amérique du Nord (29%). En 2021, KONGSBERG GRUPPEN a réalisé un chiffre d'affaires de 2.701 M€ et un résultat opérationnel courant de 287 M€, soit une marge opérationnelle de 10,6%.
- **QINETIQ GROUP PLC** est une société anglaise qui fournit des solutions technologiques, notamment en cybersécurité, principalement au secteur de la défense. Elle exerce en grande partie son activité sur son territoire national (73%) et aux États-Unis (11,6%). En 2021, QINETIQ GROUP a réalisé un chiffre d'affaires de 1.489 M€ et un résultat opérationnel courant de 145 M€, soit une marge opérationnelle de 9,7%.
- **LEONARDO SPA** est une société italienne spécialisée dans la conception, fabrication et commercialisation de systèmes de défense aérospatiale. La société exerce principalement aux États-Unis (25,4%) et en Europe (21,6%). En 2021, LEONARDO a réalisé un chiffre d'affaires de 14.135 M€ et un résultat opérationnel courant de 1.349 M€, soit une marge opérationnelle de 9,5%.

Nous présentons ci-après les multiples d'EBIT pré-IFRS 16 ressortant de notre échantillon élargi de sociétés comparables.

Tableau 10 - Marges opérationnelles pré-IFRS 16 et multiples observés sur l'échantillon élargi

| Comparables                                      | Pays           | CA 2021<br>(M€) | VE <sup>(1)</sup><br>(M€) | Taux d'EBIT<br>pré-IFRS 16 |              | xEBIT<br>pré-IFRS 16 |              |
|--|----------------|-----------------|---------------------------|----------------------------|--------------|----------------------|--------------|
|  |                |                 |                           | 2023e                      | 2024e        | 2023e                | 2024e        |
| <b>Echantillon des comparables</b>               |                |                 |                           |                            |              |                      |              |
| <b>Moyenne - Echantillon des comparables</b>     |                |                 |                           | <b>9,3%</b>                | <b>9,7%</b>  | <b>9,9x</b>          | <b>8,8x</b>  |
| <b>Médiane - Echantillon des comparables</b>     |                |                 |                           | <b>9,5%</b>                | <b>9,8%</b>  | <b>10,1x</b>         | <b>9,2x</b>  |
| <b>Echantillon "Défense &amp; Cybersécurité"</b> |                |                 |                           |                            |              |                      |              |
| Thales S.A.                                      | France         | 16 192          | 24 707                    | 11,4%                      | 11,9%        | 11,7x                | 10,6x        |
| BAE Systems plc                                  | United Kingdom | 22 741          | 32 826                    | 10,6%                      | 10,8%        | 11,4x                | 10,6x        |
| Hensoldt AG                                      | Germany        | 1 474           | 2 841                     | 13,2%                      | 14,3%        | 11,4x                | 9,4x         |
| Kongsberg Gruppen ASA                            | Norway         | 2 701           | 6 542                     | 11,0%                      | 11,4%        | 18,5x                | 16,2x        |
| QinetiQ Group plc                                | United Kingdom | 1 489           | 2 029                     | 11,5%                      | 11,7%        | 8,8x                 | 8,2x         |
| Leonardo S.p.a.                                  | Italy          | 14 135          | 8 648                     | 8,3%                       | 8,8%         | 6,8x                 | 6,1x         |
| <b>Moyenne - "Défense &amp; Cybersécurité"</b>   |                |                 |                           | <b>11,0%</b>               | <b>11,5%</b> | <b>11,4x</b>         | <b>10,2x</b> |
| <b>Médiane - "Défense &amp; Cybersécurité"</b>   |                |                 |                           | <b>11,2%</b>               | <b>11,6%</b> | <b>11,4x</b>         | <b>10,0x</b> |
| <b>Moyenne - Echantillon élargi</b>              |                |                 |                           | <b>9,8%</b>                | <b>10,3%</b> | <b>10,4x</b>         | <b>9,3x</b>  |
| <b>Médiane - Echantillon élargi</b>              |                |                 |                           | <b>10,0%</b>               | <b>10,2%</b> | <b>10,3x</b>         | <b>9,4x</b>  |

<sup>(1)</sup> Les valeurs d'entreprise présentées ci-dessus ont été déterminées sur la base de la capitalisation boursière (CMPV 3 mois au 10 février 2023) et de la dernière dette nette pré-IFRS 16 publiée de chaque société

Sources : CAPITAL IQ, DEU 2021 des sociétés de l'échantillon, analyses FINEXSI

La valeur par action CS GROUP extériorisée par l'échantillon élargi ressort dans une fourchette comprise entre 8,24 € et 10,76 €, soit des primes respectives de +39,6% et +6,9% par rapport au prix d'Offre, étant rappelé que cet échantillon n'est présenté qu'à titre indicatif, pour les raisons évoquées précédemment.

#### 5.4.4 Transactions comparables (à titre principal)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat 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.

Nous soulignons que nous avons choisi de retenir dans notre échantillon uniquement des prises de participation majoritaires dans les sociétés cibles. Ainsi, les multiples extériorisés par l'échantillon retenu peuvent intégrer des primes de contrôle factorisant une partie de la valeur estimée des synergies pour l'acquéreur. Il est à noter que la méthode des transactions comparables constitue une approche fondée sur les agrégats historiques. Comme pour les Comparables boursiers, nous avons retenu les multiples d'EBIT, appliqué dans le cas présent à l'EBIT 2022 de la Société. L'EBIT 2022 de CS GROUP correspond à la marge opérationnelle, retraité des coûts de restructuration récurrents et intégrant l'effet de l'acquisition de HE SPACE, l'acquisition étant désormais réalisée.

Sur les trois dernières années, nous avons identifié douze transactions :

- L'acquisition de UMANIS SA par CGI GROUP INC., réalisée le 31 mai 2022. La cible, UMANIS, est une ESN spécialisée dans l'informatique décisionnelle et dans les mégadonnées. Elle a été acquise à 100% par CGI GROUP pour un montant de 362,4 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 16,9x ;
- L'acquisition de SYNOLIA par le fonds d'investissement MEANINGS CAPITAL PARTNERS, réalisée le 13 avril 2022. La cible, SYNOLIA, est une agence experte en e-commerce, *Customer Relationship Management* (CRM), *Product Information Management* (PIM) et *Business Intelligence* (BI). Elle a été acquise à 100% par MEANINGS CAPITAL PARTNERS pour un montant de 21,0 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 15,9x ;
- L'acquisition de 19,4% du capital de DEVOTEAM SA par CASTILLON SAS auprès d'AMIRAL GESTION d'une part, et d'autres actionnaires minoritaires d'autre part le 23 décembre 2021. La cible, DEVOTEAM, est un leader du conseil en stratégie digitale, en plateformes technologiques, en cybersécurité et en transformation digitale. L'acquisition du capital de DEVOTEAM par CASTILLON a été réalisée dans le cadre (i) d'une transaction avec AMIRAL GESTION à hauteur de 4,4% du capital de la société et (ii) d'une OPAS-RO initiée par CASTILLON à hauteur de 15% du capital restant en circulation, toute deux ayant été réalisées le 23 décembre 2021, au prix d'acquisition de 168,50 € par action DEVOTEAM. La valeur d'entreprise de DEVOTEAM s'établissait 1.529 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 21,3x ;
- L'acquisition de BRIGHTGEN LTD par CREDERA LTD, réalisée le 18 novembre 2021. La société est spécialisée dans le *cloud* et les logiciels pour les entreprises. Elle a été acquise à 100% par CREDERA sur la base d'une valeur d'entreprise de 53,0 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 21,7x ;
- L'acquisition de GROUPE OPEN SA par le fonds d'investissement MONTEFIORE INVESTMENT SAS, réalisée le 24 février 2021. Le groupe intervient dans les domaines du conseil, des

applications et des infrastructures destinées à la transformation IT. Elle a été acquise à 73% par MONTEFIORE INVESTMENT sur la base d'une valeur d'entreprise de 120,0 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 13,3x ;

- L'acquisition de ARKPHIRE GROUP par PRESIDIO, réalisée le 4 janvier 2021. Le groupe fournit des infrastructures et des services IT en opérant principalement sur le hardware et software. Elle a été acquise à 100% par PRESIDIO sur la base d'une valeur d'entreprise de 104,4 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 11,5x ;
- L'acquisition de 94% du capital de SODIFRANCE par SOPRA STERIA GROUP, réalisée en novembre 2020. La cible est une société du secteur des services numériques spécialisée dans le conseil en technologie, la transformation digitale et la Data Science. La valeur d'entreprise induite par (i) le prix par action offert dans le contexte (17,99 €), (ii) le nombre d'actions retenues par l'Expert Indépendant en charge de l'appréciation de ses conditions financières (3.642.757) ainsi que (iii) son passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (-5,9 M€)<sup>30,31</sup> s'établit à 71,4 M€. Compte tenu du résultat d'exploitation réalisée par la société en 2020 (5,5 M€), cette transaction extériorise un multiple d'EBIT de 13,0x ;
- L'acquisition de DEVOTEAM SA par CASTILLON SAS en novembre 2020. La cible, décrite précédemment, a été acquise à 54% par Castillon SAS sur la base d'une valeur d'entreprise de 848,8 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 11,6x ;
- L'acquisition de HIQ INTERNATIONAL AB par le fonds d'investissement TRITON PARTNERS, réalisée le 1<sup>er</sup> octobre 2020. La cible, HIQ INTERNATIONAL, est une société spécialisée dans les solutions de communication et le développement de logiciels et de systèmes informatiques critiques pour les entreprises. Elle a été acquise à 91% par TRITON PARTNERS pour un montant de 365,8 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 17,0x ;
- L'acquisition de SENTELIS SAS par ACCENTURE PLC, réalisée le 23 juillet 2020. La cible, SENTELIS, est un cabinet de conseil en stratégie, gouvernance et architecture des systèmes d'information. Elle a été acquise à 100% par ACCENTURE pour un montant de 16,3 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 16,2x ;
- La prise de participation minoritaire par CAPGEMINI au capital de ALTRAN TECHNOLOGIES, réalisée le 13 mars 2020. L'offre de services de la cible couvre l'ingénierie de produits et systèmes, le digital et logiciel et les opérations industrielles. CAPGEMINI a acquis 11% du capital de la cible sur la base d'une valeur d'entreprise de 5.036,9 M€, extériorisant un multiple de 16,7x ;
- L'acquisition d'ITS GROUP SA par ITS PARTICIPATIONS, réalisée le 21 janvier 2020. La cible est une ESN offrant notamment des expertises en cybersécurité, cloud, digitalisation des processus et mobilité. ITS PARTICIPATIONS a acquis 52% de la Société sur la base d'une valeur d'entreprise de 64,3 M€, extériorisant un multiple d'EBIT de 12,2x.

<sup>30</sup> Source : SODIFRANCE, Note en Réponse du 27 octobre 2020

<sup>31</sup> Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propre de SODIFRANCE retenu par l'Expert indépendant intègre le retraitement des dettes locatives IFRS 16

L'échantillon de transactions comparables retenu et les caractéristiques de ces transactions sont synthétisés ci-après.

**Tableau 11 – Présentation de l'échantillon des transactions comparables retenu sur les trois dernières années**

| Date de réalisation | Cible                | Pays       | Acquéreur                 | % acquis | VE (m€) | xEBIT        |
|---------------------|----------------------|------------|---------------------------|----------|---------|--------------|
| mai-22              | Umanis SA            | France     | CGI Group Inc.            | 100,0%   | 362     | 16,9x        |
| avr.-22             | Synolia              | France     | Meanings Capital Partners | 100,0%   | 21      | 15,9x        |
| déc.-21             | Devoteam SA          | France     | Castillon SAS             | 19,4%    | 1529    | 21,3x        |
| nov.-21             | Brightgen            | Angleterre | Credera                   | 100,0%   | 53      | 21,7x        |
| févr.-21            | Groupe Open SA       | France     | Montefiore Investment SAS | 72,5%    | 120     | 13,3x        |
| janv.-21            | Arkphire Group       | Irlande    | Presidio                  | 100,0%   | 104     | 11,5x        |
| nov.-20             | Sodifrance           | France     | Sopra Steria Group        | 94,0%    | 71      | 13,0x        |
| nov.-20             | Devoteam SA          | France     | Castillon SAS             | 54,0%    | 849     | 11,6x        |
| oct.-20             | HiQ International AB | Suède      | Triton Partners           | 91,0%    | 366     | 17,0x        |
| juil.-20            | Sentelis SAS         | France     | Accenture Plc             | 100,0%   | 16      | 16,2x        |
| mars-20             | Altran Technologies  | France     | Capgemini                 | 11,0%    | 5037    | 16,7x        |
| janv.-20            | ITS Group SA         | France     | ITS Participations        | 52,0%    | 64      | 12,2x        |
| <b>Moyenne</b>      |                      |            |                           |          |         | <b>15,6x</b> |
| <b>Médiane</b>      |                      |            |                           |          |         | <b>16,1x</b> |

Sources : CAPITAL IQ, MERGERMARKET, EPSILON, analyses FINEXSI

La médiane et la moyenne des multiples d'EBIT ainsi extériorisées s'établissent respectivement à 15,6x et 16,1x.

Sur ces bases, la valeur de CS GROUP ressort dans une fourchette comprise entre 9,07 € et 9,31 € par action. Le prix d'Offre fait ainsi ressortir des primes de +26,8% et +23,5% respectivement par rapport à la borne basse et haute.

#### 5.4.5 Cours de bourse (à titre secondaire)

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.

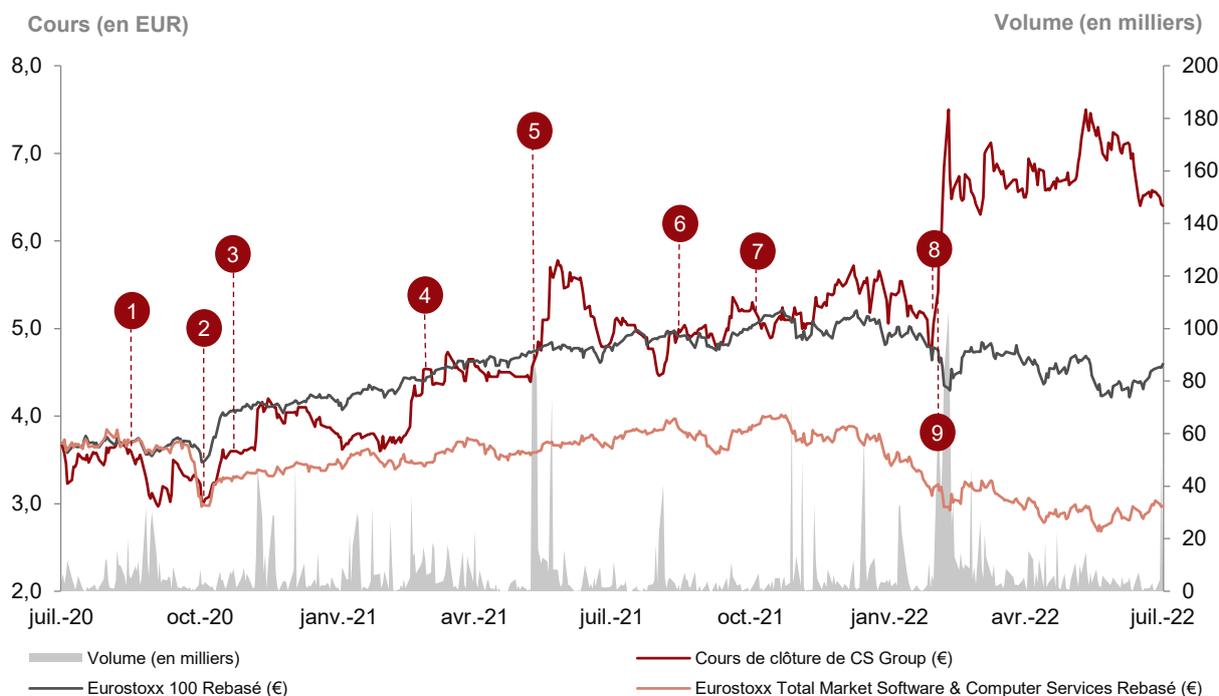
Les actions de CS GROUP sont admises aux négociations sur le compartiment C d'EURONEXT Paris (code ISIN : FR0007317813).

Nous avons analysé le cours de bourse du titre avant l'annonce de l'Offre, *i.e.* jusqu'à la clôture du mercredi 27 juillet 2022. En effet, SOPRA STERIA GROUP a annoncé, le 28 juillet 2022 avant l'ouverture du marché, la conclusion d'un accord avec les actionnaires historiques de CS GROUP en vue d'acquiescer hors marché 65,26% du capital de la Société au prix de 11,50 € par action. L'annonce de cette opération, dont la réalisation entraînerait le dépôt obligatoire d'une offre publique d'achat simplifiée auprès de l'AMF au prix d'acquisition minimum de 11,50 €, a entraîné la suspension de la cotation du titre CS GROUP le 28 juillet 2022 à un cours de 6,40 €. Dès le 29 juillet 2022, le cours de titre CS GROUP s'est établi à 11,15 €, soit à un niveau proche de celui du prix d'Offre, représentant une progression de 74,2% par rapport au dernier cours précédant l'annonce de l'Acquisition de Blocs.

## Analyse de l'évolution du cours de bourse du titre CS GROUP

Le cours de bourse de CS GROUP a évolué comme suit sur une période de deux ans avant l'annonce de l'Acquisition de Blocs du 28 juillet 2022.

Figure 15 - Évolution du cours de bourse du titre CS GROUP sur deux ans jusqu'au 27 juillet 2022



Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur la période observée, le titre de CS GROUP a progressé de +76,3%, passant de 3,63 € au 28 juillet 2020 à 6,40 € au 27 juillet 2022, contre une hausse de +24,4% pour l'EUROSTOXX 100 et une baisse de -19,4% pour l'EUROSTOXX TOTAL MARKET SOFTWARE & COMPUTER SERVICES sur la même période.

L'évolution du cours du titre CS GROUP a principalement été rythmée par les publications des résultats et les performances commerciales de la Société, les annonces gouvernementales liées à la crise sanitaire intervenue en février 2020, ainsi que l'évolution du contexte géopolitique européen, et notamment du conflit russo-Ukrainien marqué par la déclaration de la guerre par la Russie à l'Ukraine le 24 février 2022.

Sur les trois premiers mois de la période observée, l'évolution du cours CS GROUP est notamment marquée par l'annonce des résultats semestriels 2020 de la Société et par la propagation de la Covid-19 en Europe, et notamment en France. En effet, le 11 septembre 2020 (n°1), la Société a annoncé un recul de son chiffre d'affaires sur le premier semestre 2020 par rapport à 2019 (-2,6%) ainsi qu'un ralentissement des prises de commandes sur la même période, ce qui a entraîné un fort recul du cours de bourse la semaine suivante (-1,7%). Par ailleurs, la progression du nombre de cas de contamination à la Covid-19 en Europe, et notamment en France, au cours d'octobre 2020 a conduit à un contexte de forte incertitude sur les marchés au regard des réactions possibles des gouvernements pour faire face à cette situation. Dans ce contexte, l'instauration d'une nouvelle période de confinement annoncée par le Président de la République le 28 octobre 2020 (n°2) a conduit à une hausse du cours CS GROUP, de L'EUROSTOXX 100 et L'EUROSTOXX TOTAL MARKET SOFTWARE & COMPUTER SERVICES de respectivement +20,7%, +14,3% et +10% entre le 29 octobre et le 11 novembre 2020.

Le cours de CS GROUP s'inscrit ensuite dans une tendance haussière entre le 11 novembre 2020 et le 21 juin 2021, passant de 3,6 € à 5,8 € (+65,7%). Cette progression est notamment soutenue par (i) les annonces de la Société, les 16 et 18 novembre 2020 (n°3), de la création de l'alliance spatiale européenne GAIA-X et de l'initiation du projet ALADDIN (§4.1.3), (ii) l'annonce, le 26 mars 2021 (n°4), des résultats annuels 2020, et notamment, (iii) l'annonce du nouveau plan stratégique « Vision 2024 » de la Société le 4 juin 2021 (n°5) à la suite de laquelle le cours de bourse a progressé de 26,5% pour atteindre 5,8 € le 21 juin 2021.

L'évolution du cours de CS GROUP est ensuite marquée par deux décrochages successifs intervenus entre le 6 juillet et le 30 août 2021, le cours passant de 5,8 € à 4,5 € (-28,9%) sur la période. Le cours enregistre ensuite un rebond à l'approche de la publication des résultats semestriels 2021 le 10 septembre 2021 (n°6), qui témoignent d'une progression du chiffre d'affaires et des prises de commandes, et s'établit à 4,0 € dès le 3 septembre 2021.

L'évolution du cours de CS GROUP sur le dernier trimestre 2021, à l'instar de celle des indices de référence retenus, est caractérisée par une forte volatilité qui reflète l'accumulation des tensions en Ukraine, notamment dans la région de Donetsk où le cessez-le-feu a été rompu entre le 29 octobre et le 31 octobre 2021 (n°7), et la présence de plus en plus forte de l'armée aux frontières ukrainiennes. La déclaration de la guerre en Ukraine le 24 février 2022 (n°8), intervenue concomitamment à la publication du chiffre d'affaires et des prises de commandes record 2021 de la Société le 28 février 2022 (n°9), ont entraîné la forte progression du cours CS GROUP qui est passé 4,8 € le 24 février 2022 à 7,5 € le 7 mars 2022 (+56,3%).

Le cours s'est ensuite inscrit dans la même tendance que le marché, marqué par une forte volatilité dans un contexte géopolitique européen sous tension, et s'est établi à 6,40 € au 27 juillet 2022, soit un recul de -14,7% par rapport au pic observé le 7 mars 2022.

## Analyse des CMPV et de la liquidité du titre CS GROUP

Avant annonce de l'Acquisition de Blocs, les coûts moyens pondérés par les volumes (ci-après, désignés « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de 24 mois.

Tableau 12 – Analyse des CPMV et de la liquidité du titre CS GROUP au 27 juillet 2022

| CMPV <sup>(1)</sup>          | en € / action | Primes induites par le prix de l'Offre (11,50 €) | Volumes échangés (en K) |         | Capital échangé (en K) |        | % du capital   |                     | % du flottant  |                      |
|------------------------------|---------------|--|-------------------------|---------|------------------------|--------|----------------|---------------------|----------------|----------------------|
|                              |               |  | Moyens                  | Cumulés | Moyen                  | Cumulé | Volume échangé | Rotation du capital | Volume échangé | Rotation du flottant |
| Spot (27/7/2022)             | 6,40          | +79,7 %  | 3,4                     | 3       | 22                     | 22     | 0,0 %          | 0,0 %               | 0,1 %          | 0,1 %                |
| CMPV 1 mois                  | 6,63          | +73,6 %  | 4,8                     | 100     | 32                     | 662    | 0,0 %          | 0,4 %               | 0,1 %          | 1,7 %                |
| CMPV 60 jours                | 6,83          | +68,4 %  | 5,1                     | 300     | 35                     | 2 048  | 0,0 %          | 1,2 %               | 0,1 %          | 5,2 %                |
| CMPV 3 mois                  | 6,83          | +68,4 %  | 5,3                     | 339     | 36                     | 2 312  | 0,0 %          | 1,4 %               | 0,1 %          | 5,9 %                |
| CMPV 6 mois                  | 6,53          | +76,0 %  | 10,1                    | 1 286   | 66                     | 8 401  | 0,0 %          | 5,2 %               | 0,2 %          | 22,5 %               |
| CMPV 12 mois                 | 6,06          | +89,9 %  | 7,5                     | 1 948   | 46                     | 11 797 | 0,0 %          | 7,9 %               | 0,1 %          | 34,1 %               |
| CMPV 24 mois                 | 5,13          | +124,0 %   | 7,4                     | 3 815   | 38                     | 19 585 | 0,0 %          | 15,6 %              | 0,1 %          | 66,8 %               |
| Plus haut 12 mois (6/6/2022) | 7,50          | +53,3 %  |                         |         |                        |        |                |                     |                |                      |
| Plus bas 12 mois (27/8/2021) | 4,46          | +157,8 %   |                         |         |                        |        |                |                     |                |                      |
| Plus haut 24 mois (6/6/2022) | 7,50          | +53,3 %  |                         |         |                        |        |                |                     |                |                      |
| Plus bas 24 mois (29/9/2020) | 2,97          | +287,2 %   |                         |         |                        |        |                |                     |                |                      |

<sup>(1)</sup> Les CMPV sont calculés à compter de la veille de l'annonce (27 juillet 2022)

Sources : Capital IQ, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois avant annonce, le volume des actions CS GROUP échangées est de 1.948 milliers d'actions (soit environ 7.500 actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 7,9% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 34,1%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 3.815 milliers d'actions (soit environ 7.400 actions par jour de cotation). Ces volumes d'échange représentent une rotation du capital qui s'établit à 15,6% et une rotation du capital flottant à 66,8%.

La liquidité limitée du titre CS GROUP nous amène à considérer ce critère à titre secondaire.

Au cours des 24 derniers mois avant la date d'annonce de l'Acquisition de Blocs, le cours de l'action CS GROUP a oscillé entre un plus haut atteint 6 juin 2022 à 7,50 € et un plus bas atteint le 29 septembre 2020 à 2,97 €.

Sur la base du cours de clôture précédant l'annonce de l'Acquisition de Blocs (le 27 juillet 2022) et du CMPV 60 jours, le prix d'Offre extériorise une prime de +79,7% et de +68,4% respectivement. L'analyse des CMPV sur les douze derniers mois extériorise des primes comprises entre +68,4% et +89,9%.

### 5.4.6 Objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas, en tant que telle, un critère d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre.

CS GROUP fait l'objet d'un suivi limité à trois analystes financiers, à savoir ODDO BHF CORPORATES & MARKETS, GILBERT DUPONT et PORTZAMPARC BNP PARIBAS GROUP. Par ailleurs, ces analystes communiquent de manière plus ou moins détaillée sur les prévisions opérationnelles de la Société et sur les autres paramètres retenus pour leurs travaux d'évaluation. Sur ces bases, et compte tenu de niveaux de capital flottant et de liquidité du titre limité (cf. §5.4.5), nous ne retenons la référence aux objectifs de cours des analystes qu'à titre secondaire.

Nous avons fondé notre analyse des objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre CS GROUP sur la base de leur dernière publication précédant l'annonce de l'Acquisition de Blocs, le 28 juillet 2022.

Tableau 13 - Objectifs de cours des analystes suivant le titre CS GROUP avant annonce de l'Acquisition de Blocs

| Date de publication | Analyste                      | Prix cible   | Recommandation |
|---------------------|-------------------------------|--------------|----------------|
| 28/03/2022          | ODDO BHF Corporates & Markets | 6,0 €        | Neutre         |
| 30/06/2022          | Gilbert Dupont                | 7,4 €        | Accumuler      |
| 14/06/2022          | Portzamparc BNP Paribas Group | 7,3 €        | Conserver      |
| <b>Minimum</b>      |                               | <b>6,0 €</b> |                |
| <b>Moyenne</b>      |                               | <b>6,9 €</b> |                |
| <b>Maximum</b>      |                               | <b>7,4 €</b> |                |

Sources : Notes d'analystes

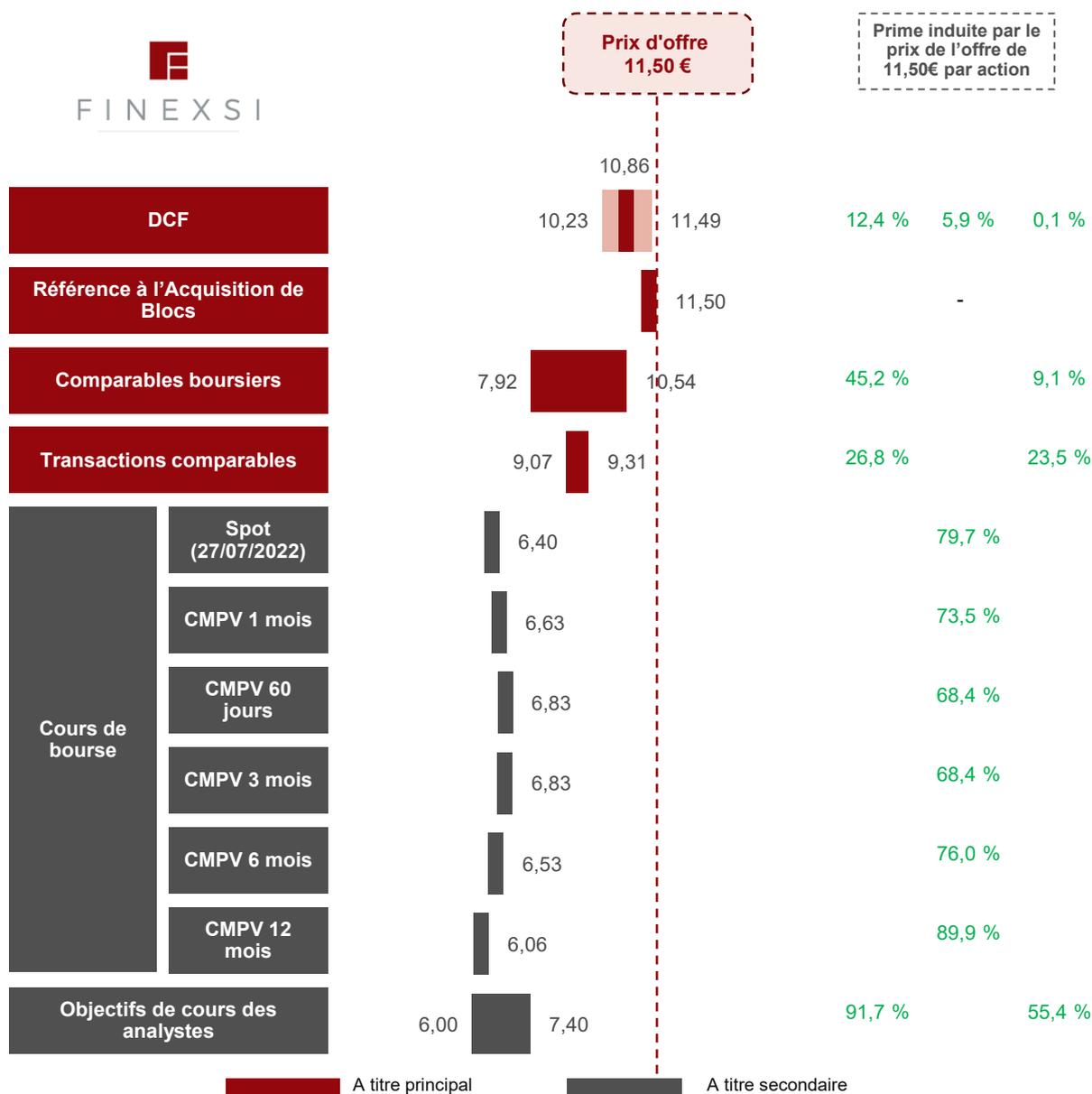
Les objectifs de cours s'établissent ainsi dans une fourchette large entre 6,0 € et 7,4 € avec une valeur moyenne de 6,9 € par action CS GROUP. Sur ces bases, le prix d'Offre de 11,5 € par action CS GROUP extériorise des primes +55,4% et +91,7% par rapport à la borne haute et la borne basse de cette fourchette, respectivement, ainsi qu'une prime de +66,7% par rapport à la moyenne des objectifs de cours des analystes, étant rappelé que ce critère est présenté à titre indicatif au regard des éléments susmentionnés.

A titre informatif, nous précisons que depuis l'annonce de l'Acquisition de Blocs et de l'Offre, le 28 juillet 2022, l'ensemble des analystes mentionnés ci-avant ont révisé leur objectif de cours à la hausse pour s'aligner sur le prix d'Offre de 11,50 € par action CS GROUP, objectif renouvelé dans chacune des dernières notes publiées à ce jour. Dans sa dernière note, ODDO relève notamment les perspectives prometteuses de la Société soutenue par des marchés porteurs. Par ailleurs, PORTZAMPARC BNP PARIBAS souligne quant à lui les liens existants entre la Société et l'Initiateur ainsi que les synergies opérationnelles qui pourrait découler de leur rapprochement.

## 5.5 Synthèse de nos travaux d'évaluation

La valeur par action se présente comme suit selon les méthodes et références d'évaluation étudiés :

Figure 16 - Synthèse des valeurs par action CS GROUP



Source : analyses FINEXSI

## 5.6 Prime de contrôle et synergies

A l'exception de la transaction récente sur le capital, le prix de l'Offre fait ressortir des primes significatives sur tous les critères et approches d'évaluation mis en œuvre.

Ces primes sont à apprécier dans le contexte du projet ambitieux de développement de CS GROUP, reflété dans son plan d'affaires. Celui-ci prend en compte l'hypothèse d'une amélioration significative du niveau de marge opérationnelle, à des niveaux jamais atteints par le passé.

S'agissant des synergies, le Projet de Note d'Information indique : « *« Les complémentarités commerciales et opérationnelles sont estimées à plus de 13 M€ sur base annuelle, étant précisé que l'essentiel des synergies proviendra de mesures que l'Initiateur pourra mettre en place une fois la transaction réalisée en vue d'accélérer son développement commercial en proposant aux clients de la Société des ressources et des compétences complémentaires pour adresser des projets additionnels, et en optimisant l'affectation des ressources de l'ensemble combiné.*

*L'effet plein des complémentarités est prévu pour 2025 (20 % en 2023, 70 % en 2024, 100 % en 2025). »*

Les synergies estimées par le management de SOPRA STERIA s'établissent ainsi à un montant brut annuel de 13 M€ à partir de 2025, avant impact des coûts de mise en œuvre qui n'ont pas été estimés, soit un peu plus de 0,5 € par action CS GROUP pour une année de synergie et avant actualisation, par référence à un nombre d'action dilué (§ 5.3.1). Ce montant est à comparer à la prime d'environ 5,1 € extériorisée par le dernier cours de bourse de clôture de CS GROUP de la veille de l'annonce.

Dans ce contexte, le prix de l'Offre permet aux actionnaires de la Société de bénéficier de la pleine valeur de la Société sans néanmoins s'exposer au risque d'exécution attaché à celui-ci, et de la création de valeur attendue à court et long terme.

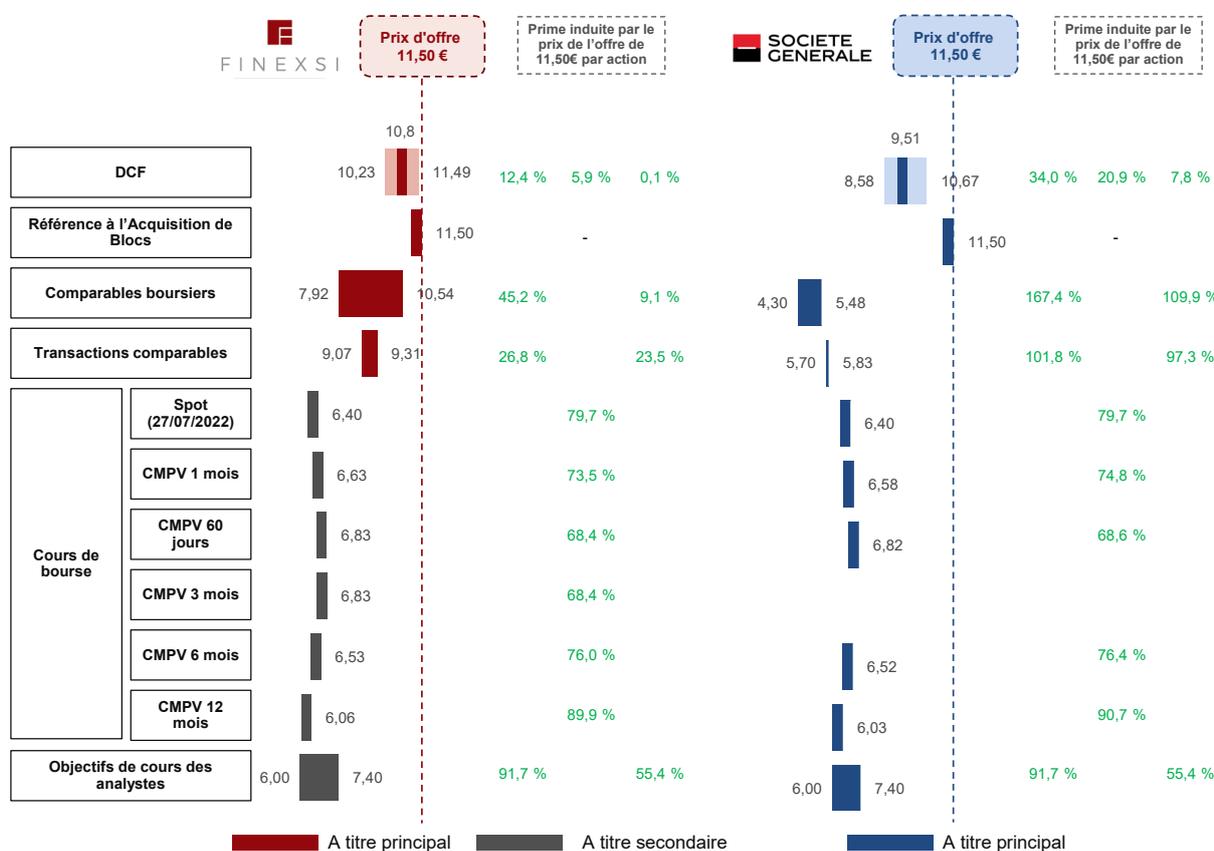
## 6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'Etablissement Présentateur

SOCIETE GENERALE, agissant en tant qu'établissement présentateur 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.

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

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après, étant précisé que nous présentons également les primes et décotes extériorisées par le prix d'Offre.

Figure 17 – Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI et de l'Etablissement Présentateur



Sources : Analyses FINEXSI, projet de Note d'Information du 22 février 2023

## 6.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation de CS GROUP, l'Etablissement Présentateur a retenu les mêmes critères que FINEXSI, à savoir la référence à l'Acquisition de Blocs, la méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF), les références aux multiples extériorisés par les comparables boursiers et les transactions comparables, la référence au cours de bourse de l'action CS GROUP et la référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre.

L'ensemble de ces critères a été retenu à titre principal par la SOCIETE GENERALE, tandis que nous présentons les références au cours de bourse et aux objectifs de cours d'analystes à titre secondaire. Pour rappel, ce choix est justifié par des niveaux de capital flottant et de liquidité que nous considérons limités, ainsi que par un faible nombre d'analystes suivant le titre.

Comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur a écarté les références à l'actif net comptable (ANC), et à l'actif net réévalué (ANR), la méthode de l'actualisation des dividendes futurs, ainsi que la référence à la valeur liquidative de la Société.

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

## 6.2 Mise en œuvre des différents critères

### 6.2.1 Données de référence

#### ***Date de valorisation***

Pour la mise en œuvre des différents critères, comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur se positionne au 31 décembre 2022, ce qui n'appelle pas de remarque de notre part.

#### ***Nombre d'actions retenu***

Les nombres d'actions retenus par l'Etablissement Présentateur et FINEXSI sont identiques, ce qui n'appelle pas de commentaire de notre part.

#### ***Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres***

Pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, l'Etablissement Présentateur a retenu un ajustement total de +6,8 M€. Pour rappel, FINEXSI retient un ajustement de +24,2 M€.

Les écarts observés proviennent principalement :

- De l'endettement financier net au 31 décembre 2022, retenu à 48,2 M€ par FINEXSI sur la base de l'atterrissage 2022 communiqué par la Société. En l'absence de communication des éléments d'atterrissage 2022, l'Etablissement Présentateur a estimé l'endettement net au 31 décembre à 61,5 M€ (soit un écart de 13,3 M€) sur la base des éléments publiés dans le rapport semestriel 2022 de la Société et des flux prévisionnels du second semestre 2022. L'écart provient également du retraitement du facteur déconsolidant par l'Etablissement Présentateur (pour 5,6 M€ sur la base du rapport financier semestriel au 30 juin 2022), que nous n'avons pas retraité, considérant la trésorerie comme définitivement acquise par la Société comme précisé ci-avant ;
- D'autres éléments d'ajustement de la position de trésorerie nette (hors valeur actualisée du stock de déficits fiscaux reportables) retenus pour leur montant au 30 juin 2022 pour 55,8 M€, tels que publié dans le rapport financier semestriel 2022 de la Société. Ils s'élèvent à 63,3 M€ à fin décembre 2022 ;
- De l'absence de prise en compte par l'Etablissement Présentateur du décaissement lié à l'acquisition de HE SPACE par la Société dans la présentation du passage Valeur d'entreprise – Valeur des fonds propres : la SOCIETE GENERALE présente l'impact net de l'acquisition de HE SPACE séparément ;
- De la valeur actualisée du stock de déficits fiscaux reportables de la Société retenue par la SOCIETE GENERALE pour 12,5 M€, tandis que FINEXSI retient une valeur de 20,6 M€. Cet écart significatif est principalement lié aux flux prévisionnels et dans une moindre mesure au taux d'actualisation retenu pour déterminer la valeur actuelle du stock de déficits fiscaux reportables sur son horizon de consommation.

## 6.2.2 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

### **Concernant les prévisions considérées**

SOCIETE GENERALE n'a pas eu accès au plan d'affaires du management, et a utilisé le plan d'affaires qui lui a été communiqué par l'Initiateur pour la période 2022-2025. Ce plan d'affaires n'intègre pas les variations de périmètre, telle que l'acquisition de HE SPACE par la Société, traitée à part.

Le plan d'affaires de l'Initiateur fait apparaître des prévisions de performances opérationnelles inférieures à celles prévues par le plan d'affaires du management ajusté retenu par FINEXSI, dès l'atterrissage 2022, où un écart significatif (-2,9% en termes de chiffre d'affaires et -12,5% en termes de marge opérationnelle) est constaté. Le plan d'affaires retenu par l'Etablissement Présentateur prévoit notamment une progression annuelle moyenne sur chiffre d'affaires organique de 8,3% entre 2021 et 2025 (lorsque FINEXSI retient une croissance annuelle moyenne de 9,1%), ainsi qu'une marge opérationnelle exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires s'établissant à 7,1% en 2025 (lorsque FINEXSI retient le taux de marge cible du plan Vision 2024 de 8,8%).

Le plan d'affaires HE SPACE retenu par l'Etablissement Présentateur est celui qui nous a été communiqué par CS GROUP, ce qui n'appelle pas de remarque de notre part.

### **Concernant les hypothèses financières**

L'Etablissement Présentateur, comme FINEXSI, retient un taux de croissance à l'infini de +1,75%.

Concernant le flux normatif :

- L'Etablissement Présentateur et FINEXSI se positionnent en 2025 soit, respectivement, à l'horizon du plan d'affaires de l'Initiateur et à l'horizon de la période d'extrapolation du plan d'affaires du management retenue par FINEXSI ;
- FINEXSI retient un taux de marge opérationnelle (post-IFRS 16) normative de 7,5%, quand la SOCIETE GENERALE retient un taux de 7,0% ;
- L'Etablissement Présentateur retient les mêmes hypothèses que FINEXSI en ce qui concerne (i) le flux d'investissement exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, (ii) la variation de BFR, et (iii) le taux d'impôts sur les sociétés.

### **Analyse du calcul du coût moyen pondéré du capital (CMPC)**

Concernant le taux d'actualisation, FINEXSI retient un coût moyen pondéré du capital de 10,00%, légèrement inférieur à celui retenu par l'Etablissement Présentateur à 10,39%. Les sources d'écarts principales sont les suivantes :

- Des sources différentes pour le taux sans risque (moyenne 6 mois) et la prime de risque (moyenne 6 mois) : l'Etablissement Présentateur utilise les données FAIRNESS FINANCE) et FINEXSI se réfère à la BANQUE DE FRANCE et les données ASSOCIES EN FINANCE ;
- Un bêta désendetté de 0,86 retenu par SOCIETE GENERALE, correspond à la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables calculée sur 3 ans (à compter du 10 février 2023), à partir des données BLOOMBERG. FINEXSI retient un bêta désendetté de 1,05, correspondant également à la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables, cependant calculée sur une durée de 2 ans (à compter du 10 février 2023), à partir des données CAPITAL IQ ;
- Une prime de taille de 3,21% retenue par l'Etablissement Présentateur, par référence au tercile « Micro Cap » de la table DUFF & PHELPS 2020, tandis que nous retenons une prime de 1,9% par référence à la différence entre les excédents de rendement attendus par les pourvoyeurs de fonds extériorisés par les déciles correspond à (i) la taille moyenne des sociétés retenues dans notre échantillon de comparables boursiers et (ii) la taille de CS GROUP par référence à la table DUFF & PHELPS 2021 ;

### **Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels**

La SOCIETE GENERALE et FINEXSI actualisent les flux de trésorerie prévisionnels de CS GROUP et de HE SPACE à compter du 31 décembre 2022, ce qui n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

### **Analyse des sensibilités et des résultats**

L'Etablissement Présentateur et FINEXSI ont analysé la sensibilité de la valeur par action CS GROUP aux variations combinées du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation. FINEXSI a également analysé la sensibilité de la valeur par action aux variations combinées du taux de marge opérationnelle (post-IFRS 16) et du taux d'actualisation.

La valeur par action CS GROUP (incluant HE SPACE) retenue par SOCIETE GENERALE est comprise entre 8,58 € et 10,67 €, avec une valeur centrale de 9,51 €.

Pour FINEXSI, la valeur par action s'établit entre 10,23 € et 11,49 €, avec une valeur centrale de 10,86 €.

#### **6.2.3 Transaction sur le capital de la Société**

FINEXSI et SOCIETE GENERALE ont toutes deux retenu l'Acquisition de Blocs, annoncée le 28 juillet 2022, pour un prix par action de 11,50 €, ce qui n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

#### **6.2.4 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables**

L'Etablissement Présentateur ainsi que FINEXSI ont retenu la marge opérationnelle pré-IFRS 16 comme agrégat de référence.

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon de sociétés comparables plus restreint que celui retenu par FINEXSI, en limitant sa sélection à des sociétés cotées françaises, tandis que FINEXSI a élargi sa sélection à des sociétés cotées européennes. Ainsi, en complément des sociétés comparables retenues par l'Etablissement Présentateur, FINEXSI a également retenu dans son échantillon INDRA SISTEMAS, société de droit espagnol, et SWORD GROUP, société de droit luxembourgeois.

La valeur de l'action CS GROUP (incluant HE SPACE) extériorisée par la mise en œuvre de ce critère par l'Etablissement Présentateur est comprise entre 4,30 € et 5,48 €, tandis que la mise en œuvre de ce critère par Finexsi extériorise une valeur comprise entre 7,92 € et 10,54 €.

Ces écarts proviennent notamment des éléments suivants :

- L'Etablissement Présentateur fait le choix de ne retenir que les multiples médians extériorisés par l'échantillon de comparables à l'agrégat retenu, tandis que FINEXSI intègre également dans sa fourchette les valeurs obtenues par l'application des multiples moyens ;
- L'Etablissement Présentateur analyse les multiples 2022 et 2023. Nous considérons que l'exercice 2022 est réalisé et ne retenons que les multiples prospectifs 2023 et 2024, extériorisant dès lors des valeurs plus élevées compte tenu des prévisions financières ambitieuses du management de la Société ;

- Des agrégats prévisionnels retenus par l'Etablissement Présentateur qui correspondent à ceux du plan d'affaires de l'Initiateur, lorsque FINEXSI retient des agrégats qui correspondent à ceux du plan d'affaires ajusté du management, et qui diffèrent significativement comme vu précédemment ; et
- Des valeurs d'entreprise des sociétés comparables retenues par l'Etablissement Présentateur, déterminées sur la base d'une capitalisation boursière *spot* au 10 février 2023, lorsque celles retenues par FINEXSI sont déterminées sur la base d'une capitalisation boursière moyenne pondérée par les volumes calculée sur 3 mois à compter du 10 février 2023.

## 6.2.5 Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

Comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur fonde son analyse sur les multiples d'EBIT.

L'échantillon de transactions comparables de l'Etablissement Présentateur est composé de douze transactions majoritaires, dont les cibles sont localisées en France, réalisées au cours des trois dernières années.

L'échantillon retenu par FINEXSI intègre sept transactions communes à l'échantillon de l'Etablissement Présentateur :

- Transaction entre UMANIS SA et CGI GROUP INC. de mai 2022 ;
- Transaction entre DEVOTEAM SA et CASTILLON SAS de décembre 2021 ;
- Transaction entre GROUP OPEN SA et MONTEFIORE INVESTMENT SAS de février 2021 ;
- Transaction entre SODIFRANCE et SOPRA STERIA GROUP de novembre 2020 ;
- Transaction entre DEVOTEAM SA et CASTILLON SAS de novembre 2020 ;
- Transaction entre ALTRAN TECHNOLOGIES et CAPGEMINI de mars 2020 ; et
- Transaction entre ITS GROUP SA et ITS PARTICIPATIONS de janvier 2020.

Les cinq autres transactions retenues par l'Etablissement Présentateur ont été exclues par nos soins pour les raisons suivantes :

- Transaction entre AKKA TECHNOLOGIES et ADECCO de février 2022, en l'absence de données suffisantes dans nos bases de données sur cette transaction pour permettre une analyse ;
- Transaction entre GROUPE OPEN et MONTEFIORE INVESTMENT de janvier 2022 car cette transaction est toujours en cours et n'est formellement pas réalisée à ce jour. Nous avons néanmoins vérifié, sur la base des informations disponibles, que le multiple issu de cette transaction ne remettait pas en cause la fourchette de valorisation retenue ;
- Transaction entre ARTEFACT et ARDIAN de décembre 2021, en raison d'une activité différente de la cible (société davantage spécialisée en *digital marketing* et en *data science*) ;
- Transaction entre SQLI GROUP et DBAY ADVISORS LIMITED de septembre 2021, en raison d'une forte dégradation des résultats opérationnels de la société cible sur l'exercice, dans

un contexte de crise sanitaire liée à la Covid-19, de nature à remettre en cause la pertinence de la fourchette de valeurs extériorisée par ce critère. En effet, la valeur extériorisée par cette transaction est visiblement impactée par des éléments conjoncturels et n'est, dès lors, pas représentative de la valeur à considérer dans le cadre d'un retrait obligatoire, qui suppose de se placer dans une perspective de plus long terme ;

- Transaction entre TALAN et TOWERBOOK de juillet 2020, en l'absence de données suffisantes sur cette transaction pour permettre une analyse.

Nous avons par ailleurs ajouté cinq autres transactions à notre échantillon, dont trois dont les cibles sont localisées dans d'autres pays européens :

- Transaction entre SYNOLIA et MEANINGS CAPITAL PARTNERS d'avril 2022
- Transaction entre BRIGHTGEN et CREDERA de novembre 2021 ;
- Transaction entre ARKPHIRE GROUP et PRESIDIO de janvier 2021 ;
- Transaction en HIQ INTERNATIONAL et TRITON PARTNERS d'octobre 2020 ; et
- Transaction entre SENTELIS et ACCENTURE de juillet 2020.

Comme FINEXSI, la fourchette de valeur par action CS GROUP retenue par l'Etablissement Présentateur a été calculée par application des multiples d'EBIT moyens et médians de l'échantillon à l'EBIT pré-IFRS 16 2022 de la Société.

L'écart observé entre la fourchette de valeur de l'Etablissement Présentateur (5,70 € - 5,83 €) et celle de FINEXSI (9,07 € - 9,31 €) provient principalement :

- Des divergences de composition des échantillons de transactions retenus (extériorisant un multiple de 15,2x-15,6x concernant l'Etablissement Présentateur, contre un multiple de 15,6x-16,1x pour FINEXSI) ;
- Au sein de l'échantillon commun, nous notons un écart sur le multiple d'EBIT extériorisé par la transaction entre SODIFRANCE et SOPRA STERIA GROUP, qui est retenu à hauteur de 15,8x par l'Etablissement Présentateur, lorsque FINEXSI retient un multiple de 13,0x. Cet écart est lié au passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de SODIFRANCE, pour lequel l'Etablissement Présentateur a retenu une dette nette IFRS 16, retraité des créances cédées en affacturage. Par cohérence avec l'approche retenue pour CS GROUP, Finexsi a retenu une dette nette ajustée pré-IFRS 16, sans retraiter le factor ;
- De l'EBIT pré-IFRS 16 2022 de CS GROUP retenu par l'Etablissement Présentateur, qui apparaît significativement inférieur à celui retenu par FINEXSI, étant rappelé que les travaux de valorisation de SOCIETE GENERALE ont été réalisés à partir du plan d'affaires communiqué par l'Initiateur ; et
- De l'écart sur le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, tel qu'analysé ci-dessus.

### 6.2.6 Analyse du cours de bourse

Comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur a mis en œuvre une analyse du cours de bourse de la Société à partir du 27 juillet 2022, soit la dernière cotation avant l'annonce relative à l'Acquisition de Blocs.

L'écart entre les CMPV, ainsi que les primes et les décotes extériorisées par le prix d'Offre, présenté par FINEXSI, et ceux présentés par l'Etablissement Présentateur sont liés à la prise en compte par SOCIETE GENERALE de CMPV calculés à partir des cours de clôture du titre CS GROUP, tandis que les CMPV présentés par FINEXSI sont calculés à partir des CMPV intradays.

### 6.2.7 Objectifs de cours des analystes

Les analystes, ainsi que les objectifs de cours retenu par l'Etablissement Présentateur et FINEXSI sont identiques, ce qui n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

## 7. Analyse des accords connexes à l'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le Projet de Note d'Information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Dans le cadre de l'Acquisition de Blocs, des conventions annexes seront signées avec Monsieur Eric BLANC-GARIN d'une part, et Monsieur Y. SABEG d'autre part, pour organiser la gouvernance de CS GROUP.

Monsieur Eric BLANC-GARIN restera Directeur Général de CS GROUP jusqu'au 29 février 2024. Deux contrats seront signés à l'issue de son mandat :

- Un contrat de prestation de services entre CS GROUP et une société représentée par Monsieur Eric BLANC-GARIN (§ 7.1.2) ;
- Un contrat de prestation de services entre SOPRA STERIA GROUP et une société représentée par Monsieur Eric BLANC-GARIN (§ 7.1.3).

Concernant Monsieur Yazid SABEG, Président du Conseil d'Administration, le contrat de prestations de services de SIRPA, société contrôlée par ses soins, et CS GROUP, sera maintenu (§ 7.3). En complément, il est prévu :

- La signature d'un contrat de prestation de services entre SOPRA STERIA GROUP et SIRPA, représentée par Monsieur Yazid SABEG (§ 7.4) ;
- La signature d'un contrat de prestation de services entre SOPRA STERIA GROUP et SIRPA, représentée par Monsieur Yazid SABEG (§ 7.5).

### 7.1 Accords avec M. Eric BLANC-GARIN, actuel Directeur Général de CS GROUP

#### 7.1.1 Accord relatif aux conditions de départ anticipé de son poste de Directeur Général de CS GROUP

Dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Principal, SOPRA STERIA et Monsieur Eric BLANC-GARIN ont conclu un accord relatif aux conditions de départ anticipé de Monsieur Eric BLANC-GARIN de son poste de Directeur Général, prévu pour intervenir le 29 février 2024. Aux termes de cet accord, SOPRA STERIA s'est engagée à maintenir les conditions actuelles de sa rémunération et à lui verser à la date de son départ (i) une prime exceptionnelle d'un montant de 135.000 € en cas de réalisation de l'intégration de CS GROUP et de ses filiales au sein du groupe SOPRA STERIA dans de bonnes conditions et (ii) son indemnité de départ d'un montant de 697.500 €.

Nous relevons que :

- La prime exceptionnelle présente un caractère conditionnel en fonction de l'intégration ;
- L'indemnité de départ était fixée dans son principe et dans son quantum préalablement aux discussions avec l'Initiateur.

Sur ces bases, nous n'identifions pas de disposition susceptible d'être assimilée à un complément de prix.

### **7.1.2 Contrat de prestation de services à conclure entre M. Eric BLANC-GARIN et CS GROUP à compter du 1<sup>er</sup> mars 2024**

La société à créer, représentée par Monsieur Eric BLANC-GARIN, aura pour mission d'appuyer la Présidence et la Direction de SOPRA-STERIA et la nouvelle direction de CS GROUP dans l'intégration des Sociétés du groupe CS au sein du groupe SOPRA STERIA à l'issue du mandat de Directeur Général de Monsieur Eric BLANC-GARIN, et réalisera les prestations suivantes :

- Assister les directions générales de SOPRA STERIA et de CS GROUP au pilotage du groupe CS ;
- Suivre les opérations de M&A qui sont ou seront menées au sein de CS GROUP ;
- Assurer la bonne intégration de ces sociétés au sein du groupe CS ;
- Mener des travaux relatifs à la stratégie / Recherche & Développement et accompagner le développement commercial export du groupe CS ;
- Réaliser toute étude, participer à tout groupe de travail, en fonction des opportunités.

La rémunération annuelle de la société au titre de cette convention d'accompagnement sera de 350 k€ HT.

La durée de cette convention est fixée pour une durée initiale de 3 ans renouvelables par période d'un an.

Nous avons pris connaissance de la convention de prestations de services à conclure entre Monsieur Eric BLANC-GARIN et CS GROUP qui appelle de notre part les remarques suivantes :

- Cette convention vise à prolonger les prestations réalisées par M. BLANC-GARIN pour CS GROUP pendant 3 années supplémentaires à l'issue du départ anticipé de son poste de Directeur Général ;
- La rémunération prévue par la convention est la contrepartie de prestations définies, suivies et matérialisées par des réunions d'avancement mensuelles ;
- La rémunération rétribue également la clause de non-concurrence et de non-débauchage qui court 2 ans à compter de la fin du contrat ;

- Enfin, nous notons que la rémunération prévue à la convention (350 k€ en honoraires) ne constitue pas une amélioration de sa dernière rémunération perçue au titre de l'exercice 2021 (371 k€).

Sur ces bases, nous n'identifions pas de disposition susceptible d'être assimilée à un complément de prix.

### **7.1.3 Contrat de prestation de services à conclure entre M. Eric BLANC-GARIN et SOPRA STERIA GROUP à compter du 1<sup>er</sup> mars 2024**

La société à créer, représentée par Monsieur Eric BLANC-GARIN aura pour mission d'appuyer la Présidence et la Direction de SOPRA STERIA dans l'intégration des Sociétés du groupe CS au sein du groupe SOPRA STERIA, participer au développement des activités défense, spatial et nucléaire de SOPRA STERIA. Elle réalisera notamment les prestations suivantes :

- Support à l'intégration opérationnelle des sociétés du groupe CS au sein du groupe SOPRA STERIA, en particulier assurer la transition managériale avec les dirigeants de SOPRA STERIA GROUP (mission d'accompagnement et de conseil) ;
- Contribuer au développement des activités du groupe SOPRA STERIA élargi en France et à l'export dans le Spatial, le Nucléaire, la Défense et la Cybersécurité.

En contrepartie de la réalisation des prestations, Monsieur Eric BLANC-GARIN sera rémunéré, au travers de sa société par (i) un montant forfaitaire annuel de 300 k€ HT et (ii) une rémunération variable annuelle de 100 k€ HT lors de l'atteinte de critères de performance définis.

La durée de cette convention est fixée pour une durée initiale de 3 ans renouvelable par période d'un an.

Nous avons pris connaissance de la convention de prestations de services à conclure entre M. BLANC-GARIN et SOPRA STERIA GROUP qui appelle de notre part les remarques suivantes :

- Compte tenu de sa connaissance de la Société en qualité de Directeur général historique, Monsieur Eric BLANC-GARIN, à travers cette convention, facilitera la transition et permettra à SOPRA STERIA d'intégrer CS GROUP dans des conditions optimales, en vue, notamment de générer les complémentarités commerciales et opérationnelles liées à l'opération, estimée à 13 M€ par an.
- La rémunération prévue par la convention est la contrepartie de prestations spécifiques, suivies et matérialisées par une réunion mensuelle d'avancement ;
- Une partie de la rémunération (1/4 de la rémunération globale) est assortie de critères de performance, fixés sur la base d'éléments objectifs démontrant le succès de l'intégration de CS dans le groupe SOPRA STERIA, à savoir en particulier le maintien des salariés clés et des principaux clients, la réalisation d'objectifs de développement des activités spatial, défense et nucléaire ;
- La rémunération rétribue également la clause de non-concurrence et de non-débauchage qui court 2 ans à compter de la fin du contrat ;

- Nous nous sommes par ailleurs fait confirmer par SOPRA STERIA GROUP que cette rémunération apparaissait cohérente au regard (i) des prestations à fournir par Monsieur Eric BLANC-GARIN et (ii) des rémunérations du top management de SOPRA STERIA GROUP ou de celles de ses conseils.

Sur ces bases, nous n'identifions pas de disposition susceptible d'être assimilée à un complément de prix.

## **7.2 Accords avec Monsieur Yazid SABEG, actuel Président de CS GROUP**

### **7.2.1 Avenant au contrat SIRPA à conclure avec CS GROUP à compter du 1<sup>er</sup> mars 2023**

CS GROUP a conclu en date du 1er juillet 2015 une convention de conseil et d'assistance d'une durée de trois ans avec la société SIRPA, société contrôlée par Monsieur Yazid SABEG, renouvelable par tacite reconduction pour une période d'un an chaque fois ensuite.

Cette convention a pour objet les prestations fournies par SIRPA au bénéfice de CS GROUP dans les domaines de la stratégie, du développement à l'international, de l'assistance commerciale et des contacts auprès des autorités.

L'avenant à conclure à compter du 1<sup>er</sup> mars 2023 prévoit (i) d'annuler et de remplacer l'article 3 – Durée, en indiquant que le contrat se poursuit pour une durée de 4 ans à compter de la date de signature de l'avenant, renouvelable ensuite par tacite reconduction pour une année, et (ii) de compléter la convention par une clause de non-débauchage et de non-concurrence et par une clause de résiliation.

Les autres modalités, et notamment le périmètre d'intervention et la rémunération trimestrielle d'un montant de 113,7 k€, demeurent inchangées.

Sur ces bases, l'avenant ne procure pas d'avantage financier particulier nouveau à Monsieur Yazid SABEG et ne s'apparente pas à un complément de prix.

### **7.2.2 Contrat de prestation de services complémentaires à conclure entre SIRPA et SOPRA STERIA GROUP**

SIRPA, société contrôlée par Monsieur Yazid SABEG, aura pour mission de :

- Conseiller et assister SOPRA STERIA en matière de réflexion stratégique opérationnelle ou non, et ce toutes les fois que le SOPRA STERIA en fera la demande ;
- Conseiller et assister SOPRA STERIA dans les domaines suivants notamment :
  - Assistance au développement
  - Assistance et conseil à l'activité commerciale
  - Contacts avec les autorités françaises et européennes

La convention prévoit, en contrepartie de cette prestation d'assistance, une rémunération forfaitaire annuelle de 180 k€ HT.

La durée de cette convention est fixée pour une durée initiale de 4 ans renouvelable par période d'un an.

Nous avons pris connaissance de la convention de prestations de services à conclure entre SIRPA et SOPRA STERIA GROUP qui appelle de notre part les remarques suivantes :

- Par cette convention, SOPRA STERIA souhaite s'assurer de la disposition des compétences et de l'expertise de SIRPA au moment où l'évolution de son activité rend nécessaire un développement soutenu en Europe ;
- La rémunération prévue par la convention est la contrepartie de prestations définies, suivies et matérialisées par des réunions d'avancement mensuelles ;
- La rémunération rétribue également la clause de non-concurrence et de non-débauchage qui court 2 ans à compter de la fin du contrat.

Sur ces bases, nous n'identifions pas de disposition susceptible d'être assimilée à un complément de prix.

### **7.2.3 Contrat de prestation de services à conclure entre SIRPA et SOPRA STERIA GROUP à compter du 1<sup>er</sup> mars 2024**

SIRPA, au travers de Monsieur Yazid SABEG, aura pour mission d'appuyer la Présidence et la Direction de SOPRA-STERIA dans l'intégration des Sociétés du groupe CS au sein du groupe SOPRA STERIA, participer au développement des activités défense, spatial et nucléaire. Elle réalisera notamment les prestations suivantes :

- Support à l'intégration opérationnelle des sociétés du groupe CS au sein du groupe SOPRA STERIA, en particulier assurer la transition managériale avec les dirigeants de SOPRA STERIA GROUP (mission d'accompagnement et de conseil) ;
- Contribuer au développement des activités du groupe SOPRA STERIA élargi en France et à l'export dans le Spatial, le Nucléaire, la Défense et la Cybersécurité ;
- Aider au positionnement et à la visibilité marché des solutions et assets innovants SOPRA STERIA ;
- Travaux sur les sujets prospectifs de Défense et Spatial (évolution des capacités liées aux constellations, à la Data Intelligence, aux IOT...) ;
- Contribuer au renforcement du positionnement du groupe SOPRA STERIA dans la BITD.

En contrepartie de la réalisation des prestations, SIRPA sera rémunérée par (i) un montant forfaitaire annuel de 250 k€ HT et (ii) une rémunération variable annuelle de 100 k€ HT lors de l'atteinte de critères de performance définis.

La durée de cette convention est fixée pour une durée initiale de 3 ans renouvelable par période d'un an.

Nous avons pris connaissance de la convention de prestations de services à conclure entre SIRPA et SOPRA STERIA GROUP qui appelle de notre part les remarques suivantes :

- Compte tenu de sa connaissance de la Société en qualité de Président historique, Monsieur Yazid SABEG, à travers cette convention, facilitera la transition et permettra à SOPRA STERIA d'intégrer CS GROUP dans des conditions optimales, en vue, notamment de générer les complémentarités commerciales et opérationnelles liées à l'opération, estimées à 13 M€ par an ;
- La rémunération prévue par la convention est la contrepartie de prestations définies, suivies et matérialisées notamment par des réunions d'avancement mensuelles ;
- Une partie de la rémunération (plus du 1/4 de la rémunération globale) est assortie de critères de performance, fixés sur la base d'éléments objectifs démontrant le succès de l'intégration de CS dans le groupe SOPRA STERIA, à savoir en particulier le maintien des salariés clés et des principaux clients, la réalisation d'objectifs de développement des activités spatial, défense et nucléaire ;
- La rémunération rétribue également la clause de non-concurrence et de non-débauchage qui court 2 ans à compter de la fin du contrat.
- Nous nous sommes par ailleurs fait confirmer par SOPRA STERIA GROUP que cette rémunération apparaissait cohérente au regard (i) des prestations à fournir par Monsieur Yazid SABEG et (ii) des rémunérations du top management de SOPRA STERIA GROUP ou de celles de ses conseils.

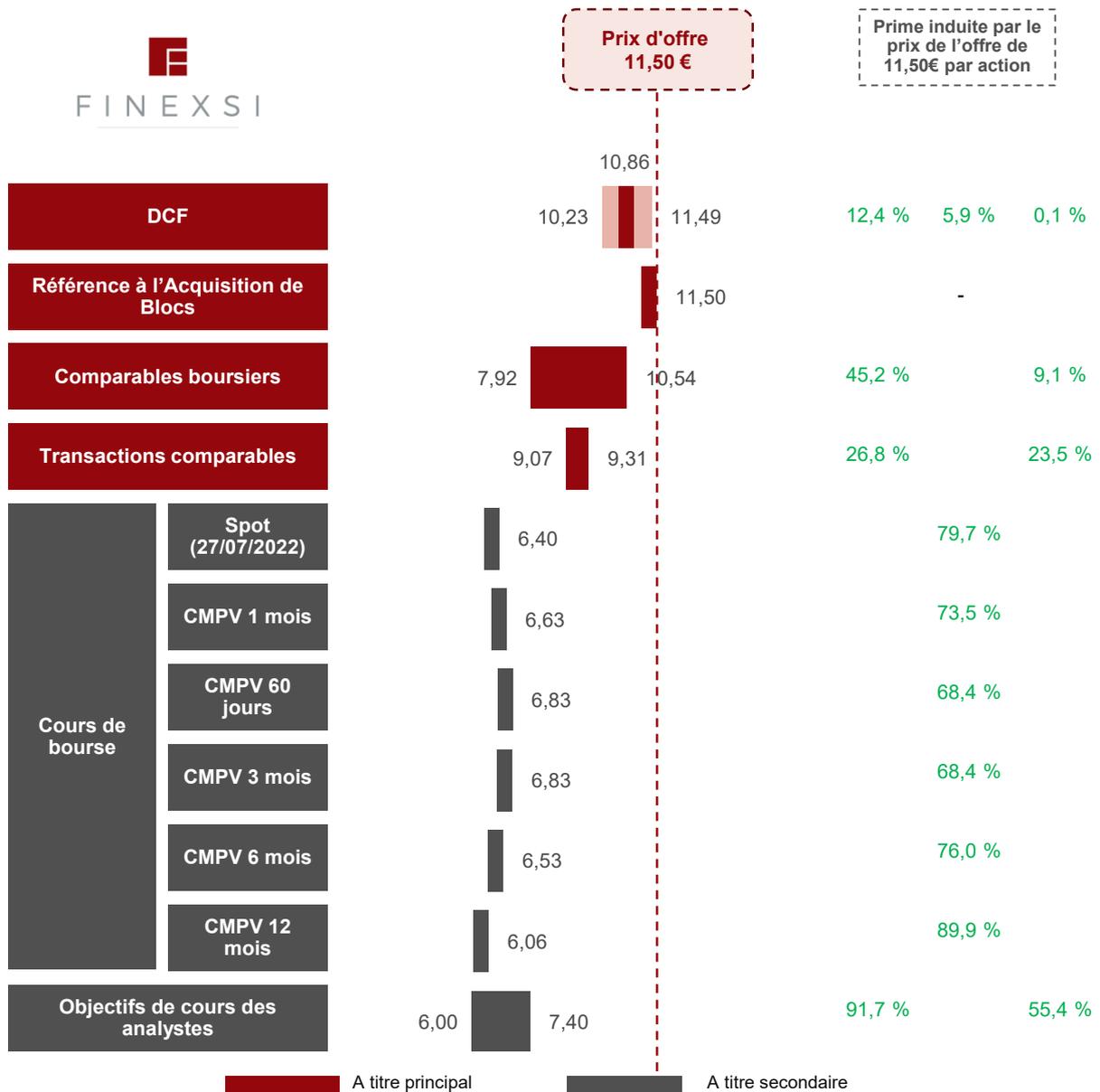
Sur ces bases, nous n'identifions pas de disposition susceptible d'être assimilée à un complément de prix.

## 8. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert

### 8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 11,50 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Figure 18 – Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI



Source : Analyses Finexsi

## 8.2 Conclusion

### 8.2.1 En ce qui concerne l'actionnaire de CS GROUP

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est proposée aux actionnaires de CS GROUP au prix de 11,50 € par action et serait éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire avec une indemnité égale au prix de l'Offre.

Elle est proposée au même prix que l'acquisition de blocs globalement représentatifs du contrôle (65,26% du capital de la Société).

Le prix d'Offre se situe dans le haut de fourchette de la valeur intrinsèque de la Société issue du DCF, basé sur un plan d'affaires ambitieux traduisant son potentiel de développement. Il donne ainsi la pleine valeur de l'action aux actionnaires minoritaires sans qu'ils aient à supporter le risque d'exécution du plan d'affaires.

Le prix d'Offre donne l'accès à la liquidité avec une prime significative de +79,7% par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Offre, et des primes comprises entre +68,4% et +89,9% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois, lesquelles primes factorisent l'effet plein des complémentarités commerciales et opérationnelles annoncées.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes comprises entre +9,1% et +45,2% sur le critère des comparables boursiers et entre +23,5% et +26,8% sur le critère des transactions comparables.

### 8.2.2 En ce qui concerne les accords connexes

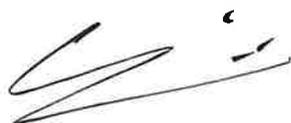
L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir les contrats signés (i) pour Monsieur Eric BLANC-GARIN avec la Société et l'Initiateur, et (ii) pour Monsieur Yazid SABEG avec la Société et l'Initiateur, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

**Sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre, soit 11,50 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de CS GROUP.**

**Cette conclusion vaut également pour l'indemnité du même montant qui serait appliquée dans le cas où le Retrait Obligatoire interviendrait en suite de l'Offre.**

Fait à Paris le 27 février 2023,

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Lucas ROBIN  
Associé



Olivier PERONNET  
Associé

PJ : Annexes

## 9. Annexes

### 9.1 Présentation du cabinet FINEXSI et déroulement de la mission

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de commissariat aux comptes, d'acquisitions et cessions d'entreprises, d'apports et fusions, d'évaluation et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

#### Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

| Date     | Cible                          | Initiateur                      | Banque(s) présentatrice(s)  | Opération   | Banque(s) conseil <sup>(1)</sup>    |
|----------|--------------------------------|---------------------------------|---|---|-------------------------------------|
| août-21  | Genkyotex                      | Calliditas Therapeutics AB      | Bryan, Garnier & Co   | Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire   | -                                   |
| nov.-21  | Prodware                       | Phast Invest                    | Banque Degroof Petercam   | Offre Publique d'Achat  | -                                   |
| nov.-21  | SQLI                           | DBAY Advisors                   | Messier & Associés  | Offre Publique d'Achat  | Rothschild & Co                     |
| déc.-21  | LV Group                       | LVMH                            | Natixis   | Offre Publique de Retrait   | -                                   |
| mai-22   | Pierre & Vacances Center Parcs | -                               | -   | Augmentation de capital réservée et augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription | -                                   |
| mai-22   | Figeac Aero                    | -                               | -   | Augmentation de capital réservée à Tikehau Ace Capital  | -                                   |
| mai-22   | Ucar                           | Goa LCD (filiale de Cosmobilis) | Rothschild Martin Maurel  | Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire   | Rothschild & Co                     |
| juil.-22 | Nextstage                      | Nextstage Evergreen             | BNP Paribas   | Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire   | -                                   |
| août-22  | Technicolor Creative Studios   | -                               | -   | Introduction en Bourse et distribution simultanée de 65% des titres aux actionnaires de Technicolor             | -                                   |
| sept.-22 | Cast                           | Financière Da Vinci             | Bryan, Garnier & Co   | Offre Publique d'Achat Simplifiée   | -                                   |
| oct.-22  | Blueinea                       | Apicil                          | CIC Market Solutions  | Offre Publique d'Achat Simplifiée   | -                                   |
| oct.-22  | EDF                            | Etat français                   | Goldman Sachs, Société Générale   | Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire   | Lazard, BNP Paribas, Morgan Stanley |
| déc.-22  | Somfy                          | J.P.J.S., JP3                   | Rothschild Martin Maurel, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis, Portzamparc BNP Paribas et Société Générale | Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire   | Rothschild & Co                     |
| déc.-22  | Groupe Flo                     | Groupe Bertrand                 | BNP Paribas   | Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire   | -                                   |
| déc.-22  | Manutan International          | Spring holding SAS              | Degroof Petercam et CIC Market Solutions  | Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire   | Transactions & Compagnie            |

<sup>(1)</sup> : si différent de la banque présentatrice

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

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

### **Montant de la rémunération perçue**

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 150 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 la Société et ses conseils ;
  - Echange avec l'Etablissement Présentateur ;
  - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible.
- 5 - Analyse de l'Opération et de la documentation juridique liée ;
- 6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de CS GROUP ;
- 7- Revue du plan d'affaires du management, du Budget 2023 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 - Analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (analyse de l'Acquisition du Bloc Principal) ;
- 10 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- 11 - Mise en œuvre des méthodes analogiques :
  - Comparables boursiers ;

- Transactions comparables.

**12** - Analyse des objectifs de cours des analystes ;

**13** - Analyse de la note d'information et en particulier analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur ;

**14** - Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la Société et de celle de l'Initiateur ;

**15** – Revue indépendante ;

**16** – Rédaction du rapport.

### **Calendrier de l'étude**

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 27 juillet 2022          | Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil d'Administration de CS GROUP   |
| 26 septembre 2022        | Première réunion avec le Comité ad hoc  |
| 6 décembre 2022          | Réunion avec l'Etablissement Présentateur   |
| 12 décembre 2022         | Réunion de travail et échange avec la direction financière de CS GROUP portant sur la revue des comptes consolidés de la Société au 30 juin 2022, sur la présentation de son plan d'affaires et sur ses perspectives de développement |
| 13 décembre 2022         | Deuxième réunion avec le Comité ad hoc concernant la présentation de nos analyses préliminaires   |
| 21 décembre 2022         | Réunion avec la direction financière de CS GROUP portant sur la présentation de l'atterrissage 2022 et le budget 2023 de la Société   |
| 5 janvier 2023           | Réunion de travail avec le Conseil financier de la Société portant sur les sujets de valorisation   |
| 8 février 2023           | Réunion avec l'Etablissement Présentateur portant sur son projet rapport d'évaluation   |
| 16 février 2023          | Troisième réunion avec le Comité ad hoc et présentation de nos analyses détaillées et de nos conclusions  |
| du 20 au 27 février 2023 | Finalisation du contrôle qualité interne de notre rapport   |
| 27 février 2023          | Obtention des lettres d'affirmation de la part de l'Initiateur et de la Cible<br><br>Remise du rapport d'attestation d'équité et présentation et présentation au Conseil d'Administration de CS GROUP                                 |

## Liste des personnes rencontrées ou contactées

### CS GROUP

- Monsieur Eric BLANC-GARIN, Directeur Général
- Monsieur Laurent GILLES, Directeur Administratif et Financier

### Comité ad hoc

- Madame Edwige AVICE, Administratrice indépendante
- Madame Catherine EUVRARD, Administratrice indépendante
- Monsieur Jean-Marc GEORGIN, Administrateur indépendant
- Monsieur Blaise JAEGER, Administrateur indépendant

### FIDES PARTNERS, Conseil juridique de CS GROUP

- Maître Thomas BOURDEAUT, Avocat Associé
- Maître Pauline ABADIA, Avocat

### ULYSSE & CO, Conseil financier de CS GROUP

- Monsieur Patrick COZE, Associé

### SOCIETE GENERALE, Etablissement Présentateur

- Monsieur Michael NEBOT, Managing Director
- Monsieur Michael HERRMANN, Director
- Monsieur Asgar SONDARJEE, Director
- Monsieur Pierre MACE, Vice President
- Madame Alice CHARLES, Associate
- Monsieur Dimitri NEY, Analyst

## Sources d'information utilisées

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

### Informations communiquées par CS GROUP :

- Documentation financière et juridique relative à l'Acquisition du Bloc Principal et à l'Opération ;
- Documentation juridique « Corporate », comptable et financière ;
- Plan d'affaires 2022e - 2024e préparé par le *management* ;
- Budget 2023 ;

- Notes d'analystes suivant le titre CS GROUP SA.

#### Informations de marché :

- Communication financière de CS GROUP entre 2017 et 2022 ;
- Communication de CS GROUP relative à l'Opération (communiqué de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers et transactionnels, consensus de marché : CAPITAL IQ, EPSILON et MERGERMARKET, rapports annuels des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risques, prime de risque, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE, DAMODARAN, DUFF & PHELPS, FOND MONETAIRE INTERNATIONAL ;
- Données macroéconomiques et sectorielles : études XERFI.

#### Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET (Associé) et Lucas ROBIN (Associé), ont notamment été assistés de Madame Adeline BURNAND (Senior Manager), Monsieur Célio SIMON (Senior) et Madame Oriane GDALIA (Analyste).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet.

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 analyses et 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 de l'associé signataire 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.

## 9.2 Liste des figures

|  |    |
|--|----|
| Figure 1 - Historique de CS GROUP.....   | 21 |
| Figure 2 – Organigramme juridique de CS GROUP au 30 juin 2022.....   | 24 |
| Figure 3 – Présentation des segments d'activité de CS GROUP.....   | 26 |
| Figure 4 – Répartition du chiffre d'affaires de CS GROUP par segment d'activité en 2021.....   | 26 |
| Figure 5 – Répartition des prises de commandes par segment d'activité en 2021.....   | 26 |
| Figure 6 - Présentation des principaux acteurs par profils du secteur des Services Numériques  | 31 |
| Figure 7 - Évolution et ventilation par activité de la taille du secteur des Services Numériques français entre 2020 et 2022 (en Mds€).....                        | 32 |
| Figure 8 – Évolution du budget de la Défense française (en Mds€ et en % du PIB français) entre 2017 et 2023.....   | 34 |
| Figure 9 – Évolution du chiffre d'affaires et des prises de commandes de CS GROUP entre 2017 et le 1 <sup>er</sup> semestre 2022 (en M€).....                      | 41 |
| Figure 10 – Évolution de la marge opérationnelle (en M€) et du taux de marge opérationnelle (en %) de CS GROUP entre 2017 et le 1 <sup>er</sup> semestre 2022..... | 43 |
| Figure 11 - Évolution du taux d'EBIT courant de CS GROUP et de ses comparables sur la période 2017-2021 (en %).....  | 44 |
| Figure 12 - Évolution du taux d'EBIT courant de CS GROUP et de ses comparables sur la période 2017-2021 (en base 100).....   | 44 |
| Figure 13 - Évolution du résultat opérationnel et du résultat net de CS GROUP entre 2017 et le 1 <sup>er</sup> semestre 2022 (en M€).....                          | 45 |
| Figure 14 - Matrice SWOT de la Société.....  | 50 |
| Figure 15 - Évolution du cours de bourse du titre CS GROUP sur deux ans jusqu'au 27 juillet 2022.....  | 70 |
| Figure 14 - Synthèse des valeurs par action CS GROUP.....  | 74 |
| Figure 16 – Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI et de l'Établissement Présentateur...   | 76 |
| Figure 17 – Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI.....  | 90 |

### 9.3 Lettre de mission



#### FINEXSI

A l'attention de Monsieur Olivier PERONNET  
14, rue de Bassano  
75116 PARIS

Paris, le 20 décembre 2022

Cher Monsieur,

CS GROUP est la société mère du Groupe français éponyme (ci-après, « la **Société** ») spécialisé dans la conception, la réalisation, le déploiement, la maintenance et l'exploitation de système intelligents, sûrs, sécurisés et interconnectés.

Dans le cadre de ses activités, le Groupe opère notamment dans les domaines suivants : la défense et la sécurité, l'espace, l'aéronautique, et l'énergie.

SOPRA STERIA GROUP, actionnaire de la société CS GROUP à hauteur de 9,8% de son capital, et société française opérant dans le secteur des services numériques, a conclu un accord avec les actionnaires de référence de la Société en vue d'acquiescer hors marché 65,26% du capital de la Société. Ces acquisitions porteraient la participation de SOPRA STERIA à 75,06% du capital de CS GROUP, et conduirait, conformément aux textes applicables, à un dépôt obligatoire à l'AMF d'un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) portant sur l'intégralité des titres CS GROUP en circulation et non détenus par SOPRA STERIA, au prix d'acquisition des blocs, soit 11,50 euros par action (l'« **Offre** »). L'initiateur se réserve la possibilité de lancer une procédure de retrait obligatoire (RO) à l'issue de l'OPA si le seuil de 90% est atteint.

Dans ce cadre, un comité ad hoc a été constitué par le conseil d'administration de CS GROUP (le « **Comité ad hoc** ») avec pour mission, notamment, de faire des recommandations sur le choix d'un expert indépendant et de suivre ses travaux. Dans ce contexte, le conseil d'administration de la Société vous a désigné le 27 juillet 2022.

C'est dans ces conditions que nous vous faisons parvenir cette lettre de mission dont le contenu a été validé par le Comité ad hoc.

#### *Objectifs et cadre réglementaire de votre mission*

Votre mission consistera en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (la « **Mission** »).

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres CS GROUP qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre. Il devra permettre au conseil d'administration de CS GROUP d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre un avis motivé.

Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions suivantes de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

- 261-1 I 1° dans la mesure où la société cible est déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre ;

#### CS GROUP

Siège social : 54-56, avenue Hoche – 75008 Paris  
Etablissement principal : 22, Avenue Galilée – 92350 Le Plessis Robinson – Tél. : +33 1 41 28 40 00 – Fax : +33 1 41 28 40 40  
SA au capital de 24 508 466 € - R.C.S. PARIS – SIRET : 692 000 946 00354 – APE 722C – CEE TVA : FR 23 692 000 946

[www.c-s.fr](http://www.c-s.fr)

- 1 -

- 261-1 I 2° en raison de l'existence d'accords avec l'Initiateur susceptibles d'affecter l'indépendance des dirigeants de la Société ;
- 261-1 I 4° en raison de l'existence d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre ;
- 261-1 II en raison de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire (le cas échéant).

#### *Calendrier envisagé de l'opération*

Votre mission s'inscrira dans le calendrier suivant :

|                      |   |
|----------------------|---|
| Fin Septembre 2022 : | Début de la Mission   |
| Début Février 2022 : | Remise de votre projet de rapport finalisé  |
| Fin-Février 2022 :   | Remise du rapport définitif<br>Conseil d'administration de CS GROUP émettant son avis motivé sur le projet d'Offre<br>Dépôt du projet de note d'information et du projet de note en réponse |
| Avril 2022 :         | Collège de l'AMF  |

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport.

Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

#### *Diligences à effectuer*

Les diligences qui seront mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de la Mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006, 27 juillet 2010 et 10 février 2020 :

- Des entretiens réguliers avec le management de la Société et le comité ad hoc ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de CS GROUP (analyse du cours de bourse, DCF, comparables boursiers, transactions comparables, objectifs de cours des analystes, transactions récentes sur le capital de la Société...);
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- L'examen de l'incidence des accords et opérations connexes sur l'appréciation des termes de l'Offre, conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement général précité ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ;
- La gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

*Conflit d'intérêt*

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Veillez agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.



Nom *SLAW C. GARNIER*  
Fonction *Directeur Général*