

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

## Projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire

initiée par la société

GROUPE 

portant sur les actions de la société



TEAMLOG

présentée par



CORPORATE  
FINANCE

Projet de note d'information conjointe aux sociétés Groupe Open et Teamlog

**PRIX DE L'OFFRE : 4.25 euros par action Teamlog**

**DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation**

### Avis Important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers, à l'issue de l'offre publique de retrait (l'"Offre") faisant l'objet du présent projet, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L.433-4 du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Teamlog qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le jour de bourse suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à la société Groupe Open, moyennant une indemnisation d'un montant de 4.25 euros par action Teamlog, net de tout frais.



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information conjointe a été déposé le 27 octobre 2008 auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF") conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-18 et 231-19 du Règlement général de l'AMF.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), de Groupe Open ([www.groupe-open.com](http://www.groupe-open.com)), de Teamlog ([www.teamlog.com](http://www.teamlog.com)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Groupe Open

97, boulevard Pereire  
75017 Paris

Teamlog

97, boulevard Pereire  
75017 Paris

Oddo Corporate Finance

12, boulevard de la Madeleine  
75009 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Open et Teamlog, seront mises à la disposition du public conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

## TABLE DES MATIERES

<b>1</b>	<b>PRESENTATION DE L'OPERATION</b>	<b>4</b>
1.1	CONTEXTE DE L'OPERATION	4
1.2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	9
1.3	MODALITES DE L'OFFRE	10
1.4	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	12
1.5	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	12
1.6	REGIME FISCAL DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE	13
1.7	MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION	17
<b>2</b>	<b>ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT</b>	<b>18</b>
2.1	METHODOLOGIE	18
2.2	CRITERES RETENUS	18
2.3	CRITERES RETENUS A TITRE INDICATIF	18
2.4	CRITERES ECARTES	18
2.5	HYPOTHESES RETENUES ET SOURCES DES INFORMATIONS UTILISEES	19
2.6	APPRECIATION DE L'OFFRE AU REGARD DES DIFFERENTS ELEMENTS D'APPRECIATION RETENUS	20
2.7	CRITERES RETENUS A TITRE INDICATIF	21
2.8	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE	21
<b>3</b>	<b>AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE</b>	<b>21</b>
<b>4</b>	<b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT</b>	<b>21</b>
4.1	PRESENTATION DE FINANCIAL NETWORKS	21
4.2	ATTESTATION D'INDEPENDANCE	21
4.3	MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE PAR FINANCIAL NETWORKS	21
4.4	MISSION	21
4.5	CONTEXTE DE L'OPERATION	21
4.6	EVALUATION DE TEAMLOG	21
4.7	ANALYSE DES TRAVAUX D'ODDO CORPORATE FINANCE	21
<b>5</b>	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION</b>	<b>21</b>
5.1	POUR GROUPE OPEN	21
5.2	POUR TEAMLOG	21
5.3	ÉTABLISSEMENT PRESENTATEUR	21

## 1 PRESENTATION DE L'OPERATION

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ("l'AMF"), la société Groupe Open, société anonyme au capital social de 1.802.560,50 euros, inscrite au RCS de Paris sous le numéro 348 975 087, dont le siège social est situé 97 boulevard Pereire – 75017 Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Eurolist by Euronext sous le code ISIN FR0004050300 (ci-après "**Groupe Open**" ou l' "**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Teamlog, société anonyme au capital social de 17 830 511 euros, inscrite au RCS de Paris sous le numéro 381 031 285, dont le siège social est situé 97 boulevard Pereire – 75017 Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Eurolist by EuronextTM sous le code ISIN FR0000064966 (ci-après "**Teamlog**" ou la "**Société**"), d'acquérir la totalité de leurs actions de la Société au prix de 4.25 euros par action dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'"**OPR**" ou l'"**Offre**"), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le "**Retrait Obligatoire**").

Oddo Corporate Finance est l'établissement présentateur de l'Offre et 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.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation et vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 488 262 actions ordinaires de la Société, au jour du dépôt du présent projet d'Offre, auxquelles pourront s'ajouter un maximum de 218 500 actions provenant de la levée de plans de souscription d'actions dans la monnaie par rapport au prix de l'Offre.

### 1.1 Contexte de l'Opération

#### 1.1.1 Offre publique d'achat initiée par Groupe Open sur les titres Teamlog

L'Offre fait suite à l'offre publique d'achat initiée par Groupe Open (l'"**OPA**") dont les modalités sont décrites dans la note d'information visée par l'AMF le 11 décembre 2007 sous le numéro 07-472.

Il est rappelé que dans le cadre de l'OPA, Groupe Open s'était engagée à acquérir la totalité des actions Teamlog au prix de 4,25 euros par action.

L'OPA a été ouverte du 18 décembre 2007 au 24 janvier 2008 inclus et réouverte du 5 février 2008 et 18 février 2008 inclus.

Par un avis de résultat en date du 26 février 2008 (avis n° 208C0387), l'AMF a fait savoir qu'à l'issue de la réouverture de l'OPA, Groupe Open détenait 16 093 555 actions Teamlog

représentant à cette date 89,52 % du capital et au moins 83,25 % des droits de vote de la Société.

### **1.1.2 Franchissement du seuil de 95% du capital et des droits de vote de Teamlog par Groupe Open**

Entre le 19 février 2008 et le 2 avril 2008 inclus, Groupe Open a procédé à l'acquisition de 24 028 actions Teamlog sur le marché à un prix unitaire n'excédant pas 4.25 euros par action.

Teamlog a procédé en mars 2008 à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant de 18 635 846 M€ (note d'opération visée par l'AMF sous le n° 08 – 038 en date du 3 mars 2008) par une émission de 4 384 905 actions nouvelles à un prix de souscription de 4,25 euros par action.

A l'issue de cette augmentation de capital, Groupe Open, qui a souscrit 4 348 421 actions Teamlog, détenait 20 466 004 actions Teamlog soit 91,52 % du capital et 86,30 % des droits de vote de la Société.

En avril 2008, Groupe Open a demandé la conversion des trois millions d'Obligations convertibles de Teamlog sur la base d'un prix de conversion de 1,50 euros et d'une parité de 1 action pour 1 obligation convertible, ainsi que le remboursement des deux millions cinq cent mille Obligations remboursables en actions (ORA) Teamlog sur la base d'un prix de remboursement de 1,20 euros et d'une parité de 1 action pour 1 obligation remboursable. Ces Obligations remboursables et ces Obligations convertibles avaient été souscrites toutes deux par Groupe Open le 5 avril 2005.

A l'issue de ces deux opérations, Groupe Open détenait 25 966 004 actions Teamlog soit 93,19 % du capital et 88,88 % des droits de vote de la Société.

Entre le 17 avril 2008 et le 30 juin 2008 inclus, Groupe Open a procédé à l'acquisition de 65 387 actions Teamlog sur le marché à un prix unitaire n'excédant pas 4.25 euros par action.

En date du 1<sup>er</sup> août 2008, Teamgroup a cédé à Groupe Open 1 000 000 actions de la Société à un prix de 4,25 euros par action et 347 826 actions de la Société à un prix de 5,75 euros par action.

Ainsi à la date du présent projet de note d'information, Groupe Open détient 27 379 217 actions Teamlog, soit 98,25% du capital et des droits de vote de la Société sur la base d'un capital composé de 27 867 479 actions et autant de droits de vote.

### 1.1.3 Répartition du capital de Teamlog

A la date de dépôt du présent projet, la composition de l'actionnariat de la Société est le suivant :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Groupe Open	27 379 217	98,25	27 379 217	98,25
Public	443 112	1,59	443 112	1,59
Auto détention	45 150	0,16	45 150	0,16
Total	27 867 479	100	27 867 479	100

### 1.1.4 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

(a) Stratégie – Politique Industrielle

L'Initiateur confirme son plan stratégique visant à devenir un acteur majeur dans le secteur des sociétés de services informatiques françaises.

(b) Composition des organes sociaux et de la direction de Teamlog

L'Offre pourrait mener à une simplification du mode de gouvernance de la Société dans les douze mois à venir.

(c) Emploi

Cette Offre n'a pas de conséquence en termes d'emplois.

(d) Organisation juridique

Cette Offre n'a pas de conséquence sur l'organisation juridique de la Société.

(e) Politique de distribution des dividendes

Cette Offre n'a pas de conséquence sur la politique de distribution de dividendes de la Société.

(f) Rapport de l'Expert Indépendant

Le directoire de la Société a procédé dans sa séance du 2 octobre 2008 à la désignation du cabinet Finapsis, représenté par Mme Anne Chofflet, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 I 1<sup>er</sup> et de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait obligatoire.

Le rapport de l'expert indépendant qui conclut au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre et du Retrait obligatoire est reproduit in extenso en section 4 de la présente note d'information.

- (g) Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Ni l'Initiateur ni la Société n'ont connaissance ou ne sont parties à un quelconque accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

### **1.1.5 Intentions des membres du directoire de Teamlog**

Les membres du directoire ayant des actions Teamlog ont l'intention d'apporter leurs titres à l'Offre.

### **1.1.6. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique mentionnés à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce et concernant Teamlog**

Au titre de son document de référence 2007 et selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF, l'initiateur a apporté les précisions suivantes relatives aux éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique :

« En application de l'article L. 225-100-3 du code de commerce, nous vous précisons les points suivants susceptibles d'avoir une incidence en matière d'offre publique :

- la structure du capital, ainsi que les participations directes ou indirectes connues de la société, et toutes informations en la matière sont décrites ci-dessus ... » (paragraphe 1.1.3. de la présente note d'information),
- « ...Il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.
- A la connaissance de la société, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.
- Il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux. Toutefois, il est rappelé que, conformément à l'article 23-2 des statuts, un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.
- Il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.
- Les règles de nomination et de révocation des membres du Directoire sont les règles légales et statutaires prévues à l'article 14 des statuts.
- En matière de pouvoirs du Directoire, les délégations en cours sont décrites ... » ci-dessous.
- « ...La modification des statuts de notre société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires.
- Les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société sont les suivants : néant.

- *Il n'existe pas d'accords particuliers prévoyant des indemnités en cas de cessation des fonctions de membres du Directoire ou de Directeur Général Délégué. »*

*Etat des délégations au directoire en matière d'augmentation de capital (Extrait du document de référence).*

	Date de l'AGE	Date d'expiration de la délégation	Montant autorisé (€)	Augmentation(s) réalisée(s) les années précédentes	Augmentation(s) réalisée(s) au cours de l'exercice	Montant résiduel au jour de l'établissement du présent tableau (€)
Autorisation d'augmenter le capital avec maintien du DPS	7 juin 2006	7 août 2008	20 000 000 (montant nominal des titres de créance) 5 000 000 (montant nominal maximum des augmentations de capital)	néant	18 635 846 M€	
Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	
Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS en faveur des adhérents d'un PEE	7 juin 2006	7 juin 2011	1% du capital au jour de l'assemblée soit 1% de 17 783 461 euros	néant	néant	
Autorisation d'augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres	7 juin 2006	7 août 2009	10% du capital au jour de l'assemblée soit 10% de 17 783 461 euros	néant	néant	
Autorisation d'émettre des options de souscription	7 juin 2006	7 août 2009	5% du capital au jour de l'assemblée soit 5% de 17 783 461	néant	néant	

d'actions						
Autorisation d'attribuer des actions gratuites à émettre	7 juin 2006	7 août 2009	5% du capital au jour de l'assemblée soir 5% de 17 783 461	néant	néant	

L'assemblée des actionnaires du 7 juin 2006 n'a pas autorisé le directoire, à utiliser ces délégations en période d'offre publique dans les cas envisagés par l'article L. 233-33 du Code de commerce.

Délégation en matière de programme de rachat d'actions :

Néant

## 1.2 Caractéristiques de l'Offre

### 1.2.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 27 octobre 2008 auprès de l'AMF le projet d'Offre qui sera immédiatement suivie du Retrait Obligatoire.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Teamlog à acquérir au prix de 4,25 euros par action, toutes les actions Teamlog qui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

### 1.2.2 Nombre de titres Teamlog visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date de la présente note d'information, Groupe Open détient 27 379 217 actions Teamlog représentant, à ce jour, 98,25 % du capital et des droits de vote de la Société (sur la base d'un capital composé de 27 867 479 actions et autant de droits de vote).

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 488 262 actions ordinaires de la Société au jour du dépôt du présent projet d'Offre ainsi que les 218 500 actions issues des plans d'options de souscriptions d'actions "dans la monnaie" par rapport au prix de l'Offre et qui pourraient être apportées à l'Offre.

## 1.3 Modalités de l'Offre

### 1.3.1 L'Offre

Le projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF le 27 octobre 2008. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions des articles 231-16 et 231-17 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur sous forme d'avis financier à paraître dans le journal *Les Echos*. En outre, le projet de la présente note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de Groupe Open ([www.groupe-open.com](http://www.groupe-open.com)), de Teamlog et de Oddo Corporate Finance et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Teamlog ([www.teamlog.com](http://www.teamlog.com)).

L'AMF publiera sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, qui emportera visa de la note d'information.

La note d'information définitive visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles sans frais aux sièges de Teamlog, de l'Initiateur et de Oddo Corporate Finance. 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 publié dans un journal économique de diffusion nationale.

Un avis annonçant l'ouverture de l'Offre sera publié par l'AMF. Un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire et notamment sa date de prise d'effet sera publié par Nyse Euronext Paris.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

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

Les actions Teamlog détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions Teamlog inscrites au nominatif devront, dans les plus brefs délais, demander la conversion de leurs actions au porteur chez un intermédiaire habilité.

Il est précisé que le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque négociation. Le membre de marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur sera Oddo Corporate Finance.

Les frais de négociation resteront à la charge des vendeurs et de l'acheteur, chacun pour ce qui les concerne.

Les actions Teamlog apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété.

Oddo Corporate Finance, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, 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.

### **1.3.2 Le Retrait Obligatoire**

L'initiateur a également demandé à l'AMF l'autorisation de procéder au Retrait Obligatoire des actions Teamlog dès la clôture de l'Offre, conformément aux articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'Offre, les actions Teamlog qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées le jour de bourse suivant la clôture de l'Offre au profit de l'Initiateur, moyennant une indemnisation d'un montant identique au prix de l'Offre, soit 4,25 euros pour chaque action Teamlog. Les actions Teamlog seront alors radiées du marché Euronext Paris (compartiment C).

Le montant de l'indemnisation sera versé le jour de bourse suivant la clôture de l'Offre sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés par Euroclear France, les établissements dépositaires teneurs de comptes créditeront les comptes des détenteurs d'actions Teamlog de l'indemnité leur revenant, nette de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 237-6 du Règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par Oddo Corporate Finance pendant une durée de dix ans à compter du jour de bourse suivant la clôture de l'Offre et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit, sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

## 1.4 Calendrier indicatif de l'Offre

27 octobre 2008	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF  Mise à disposition du public et en ligne sur les sites Internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ), de Groupe Open ( <a href="http://www.groupe-open.com">www.groupe-open.com</a> ) et de Teamlog ( <a href="http://www.teamlog.com">www.teamlog.com</a> ) du projet de note d'information.
28 octobre 2008	Communiqué de presse publié conjointement par l'Initiateur et la Société relatif au dépôt de l'Offre
13 novembre 2008	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information.
[ ] 2008	Publication d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF ainsi que des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques comptables et juridiques de l'Initiateur et de la Société
[ ] 2008	Ouverture de l'Offre
[ ] 2008	Clôture de l'Offre
[ ] 2008	Retrait Obligatoire et radiation des actions Teamlog du marché Euronext Paris

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

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France.

Les titulaires d'actions Teamlog en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions en vigueur dans leur pays et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur

décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou "US Persons" (au sens du règlement S pris en vertu de l'US Securities Act de 1933). Aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de Teamlog qui apporterait ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas aux Etats-Unis ou une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « US person » (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, 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.

## **1.6 Régime fiscal de l'Offre et du Retrait Obligatoire**

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de Teamlog. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et est donc susceptible d'être affecté par toutes modifications apportées aux dispositions législatives fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux tels que la Cour de Justice des Communautés Européennes.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les informations qui suivent résument de manière synthétique et générale le régime fiscal applicable et qu'en conséquence il leur est recommandé de consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer la fiscalité applicable à leur situation particulière.

En outre, les informations développées ci-dessous ne visent que les personnes ayant leur résidence fiscale en France. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

- ✓ *Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant les actions Teamlog dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel*

Les plus-values nettes réalisées sur la cession d'actions de la société Teamlog au cours d'une année donnée seront imposables, dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et droits sociaux réalisées au cours de cette même année excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25 000 euros. Ne sont néanmoins pas pris en compte pour le calcul du seuil, les cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou les cessions exonérées portant sur des titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions réalisées au cours de ladite année. Si ce seuil n'est pas dépassé, les plus-values ne seront pas imposées.

Il est rappelé que si les actions de la société Teamlog apportées à l'Offre proviennent d'un échange antérieur à l'occasion duquel la plus-value éventuellement constatée a fait l'objet d'un report ou sursis d'imposition, l'apport des titres à l'Offre met fin à ce report ou à ce sursis d'imposition.

Les plus-values imposables seront imposées au taux global actuellement fixé à 29%, décomposé comme suit :

- 18% au titre de l'impôt sur le revenu ;
- 8,2% au titre de la CSG, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 2% au titre du prélèvement social, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- 0,5% au titre de la CRDS, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Si, lors d'une année donnée, la cession d'actions de la société Teamlog génère une moins-value nette, celle-ci sera imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de cette même année ou des dix années suivantes, à condition toutefois que le seuil de 25.000 euros visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de ladite moins-value.

Les prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contribution additionnelle au prélèvement social) s'appliquent au montant des plus-values nettes imposables, avant application de l'abattement pour durée de détention.

✓ *Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA*

Les actions de la société Teamlog sont éligibles au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »). Par conséquent les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous réserve du respect des conditions de fonctionnement du PEA, les actionnaires bénéficieront d'une exonération d'impôt sur le revenu sur les dividendes perçus et les plus-values réalisées.

Il est précisé que lors de la clôture du PEA (intervenant plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors du retrait partiel (intervenant plus de huit ans après la date

d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, qui bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu, reste néanmoins soumis à la CSG, la CRDS, au prélèvement social de 2% et à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces différents prélèvements variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (pour le calcul duquel la valeur liquidative du plan est prise en compte) ait été dépassé au titre de l'année considérée.

Il est recommandé aux actionnaires de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel à ce sujet.

✓ *Personnes morales résidentes en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés*

- Régime de droit commun

#### Les plus-values

Les plus-values nettes réalisées lors de la cession d'actions de la société Teamlog seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33<sup>1/3</sup>% (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38.120 euros par période de douze mois pour les actionnaires satisfaisant certaines conditions de chiffre d'affaires et de détention du capital social), augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

#### Les moins-values

La perte dégagée lors de la cession de titres de placement est déductible du résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

- Régime fiscal des titres de participation

#### Les plus-values

En application des dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions de la société Teamlog qui répondent à la définition fiscale des titres de participation et qui ont été détenus pendant au moins deux ans, sont éligibles au régime d'imposition des plus-values à long terme.

En cas d'échange placé sous le régime du sursis d'imposition, le délai de deux ans est décompté à partir de la date d'acquisition des titres remis à l'échange et non à compter de la date de l'échange.

Constituent notamment des titres de participation au sens de l'article 219-I-a du CGI, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) (i) revêtant ce caractère sur le plan comptable et (ii) sous réserve d'être inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5% du capital de la société).

Les plus-values sur les titres de participation, réalisées au cours d'un exercice ouvert à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, sont exonérées de l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du résultat net des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

En revanche, sont désormais exclus du régime des plus-values à long terme, les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22,8 millions d'euros, et qui remplissent toutes les conditions pour ouvrir droit au régime des sociétés mères et filiales autres que la détention de 5% au moins du capital de la société émettrice.

Les plus-values sur ces titres sont imposées au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, soit 33<sup>1/3</sup>% pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2006.

#### Les moins-values

Les moins-values à long terme réalisées, le cas échéant, lors de la cession des actions de la société Teamlog sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'exercice de leur constatation (réduisant par là même la quote-part imposable de 5% mentionnée ci-dessus). En cas de moins-values nettes à long terme, ces dernières ne sont pas reportables.

- ✓ *Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent*

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

- ✓ *Personnes physiques ou morales non résidentes en France*

Les actionnaires non résidents en France sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour connaître le régime qui leur est applicable.

✓ *Droit d'enregistrement*

Aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée, à moins toutefois que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 1,1% plafonné à 4.000 euros.

✓ *Actions Teamlog faisant l'objet du Retrait Obligatoire*

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values qui sont réalisées consécutivement à l'Offre. La plus-value est constatée le jour du transfert de propriété des titres.

## **1.7 Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'opération**

L'acquisition de la totalité des actions Teamlog susceptibles d'être présentées à l'Offre représenteraient, sur la base d'un prix d'Offre de 4.25 euros, un montant total maximum d'environ 3 003 738,50 euros hors frais divers et commissions et sur la base d'un nombre maximum de 706 762 actions pouvant être apportées à l'Offre.

L'acquisition de ces actions sera financée par la trésorerie de Groupe Open.

## **2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT**

Les éléments d'appréciation du prix proposé visent à donner, au regard des critères exposés ci-après, une appréciation du prix proposé par Groupe Open dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire initiés sur les actions Teamlog.

### **2.1 Méthodologie**

La valorisation de Teamlog a été menée sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci après.

### **2.2 Critères retenus**

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du prix proposé :

- les transactions récentes sur le capital de Teamlog (offre publique d'achat réalisée en décembre 2007, augmentation de capital de Teamlog, exercice des OC et remboursement des ORA, achat de titres auprès de Teamgroup, achat de titres Teamlog sur le marché),
- les multiples des sociétés cotées comparables,
- l'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

### **2.3 Critères retenus à titre indicatif**

La méthode faisant référence au cours de bourse n'a été retenue qu'à titre indicatif compte tenu de l'étroitesse du flottant.

### **2.4 Critères écartés**

#### **a) L'actif net comptable et l'actif net réévalué**

- L'Actif Net Consolidé

L'actif net comptable consolidé tel qu'il ressort du bilan Teamlog 30 juin 2008 est de 55 161K€.

Ainsi, l'actif net consolidé au 30 juin 2008 par action sur une base de 28 085 979 actions ressort à 1.96 euros.

#### - L'Actif Net Réévalué

L'actif net réévalué est une méthode pertinente dans le cadre des sociétés détenant un portefeuille de participations ou dans le cadre de sociétés immobilières cotées.

L'actif net réévalué n'a pas été jugé pertinent dans le cadre de cette analyse car il ne traduit pas les perspectives de croissance et de rentabilité de Teamlog.

#### **b) Les objectifs de cours des analystes : méthodes directe et indirecte**

Aucune note de recherche récente n'a été publiée sur Teamlog. De ce fait, cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre par Oddo Corporate Finance.

#### **c) L'actualisation des dividendes**

Cette méthode de valorisation n'a pas pu être mise en œuvre du fait de l'absence de versement de dividende par la société au cours des trois derniers exercices.

#### **d) Les multiples de transactions comparables sectorielles ou internes à Groupe Open et Teamlog**

Oddo Corporate Finance n'a pas retenu dans le cadre de son analyse les multiples extériorisés par les transactions comparables ou internes à Groupe Open et Teamlog intervenues sur le secteur des SSII. En effet, ces transactions portent le plus souvent sur des acquisitions de blocs significatif ou majoritaires ce qui n'est pas le cas dans l'Offre envisagée, Groupe Open disposant d'ores et déjà de plus de 98 % du capital et des droits de vote dans Teamlog.

## **2.5 Hypothèses retenues et sources des informations utilisées**

La valorisation de Teamlog a été réalisée en prenant en compte les hypothèses détaillées ci-dessous.

#### a) Détermination du nombre d'actions utilisé pour déterminer la valeur par action :

Le nombre d'actions composant le capital de Teamlog à la date de la présente note d'information est de 27 867 479 actions.

Les plans d'options de souscriptions d'actions "dans la monnaie" par rapport au prix de l'Offre représentent par ailleurs une création potentielle de 218 500 actions supplémentaires pouvant être apportées à l'Offre.

Ainsi, le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation du prix de l'Offre est de 28 085 979.

#### b) Détermination de la dette financière nette ajustée :

La dette financière nette ajustée est calculée à partir de la dette financière nette figurant dans les comptes semestriels de Teamlog au 30 juin 2008

Elle se décompose comme suit :

M€	30/06/2008
Emprunts et dettes financières - part à + d'un an	0.4
Emprunts et dettes financières - part à - d'un an	0.4
Intérêts minoritaires	-
Autres passifs non-courants	10.6
Autres passifs financiers (Affacturage)	19.8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(8.1)
Trésorerie provenant de l'exercice des SO	(0.7)
<b>Total DFN</b>	<b>22.5</b>

Oddo Corporate Finance a obtenu la confirmation de la direction de Teamlog que les postes d'endettement financier et de trésorerie apparaissant au bilan consolidé au 30 juin 2008 n'ont pas connu de modification significative (hormis les opérations ayant donné lieu à des retraitements opérés par Oddo Corporate Finance) à la date d'élaboration du présent document.

Ces éléments ont fait l'objet d'échanges et de discussions avec le Management de Teamlog.

## 2.6 Appréciation de l'Offre au regard des différents éléments d'appréciation retenus

### 1) Méthode des transactions récentes intervenues sur le capital

Plusieurs opérations ont été réalisées sur le capital par la Société et sont présentées ci-après :

#### a) Offre Publique d'achat réalisée en décembre 2007.

L'Offre fait suite à l'OPA initiée par Groupe Open dont les modalités sont décrites dans la note d'information visée par l'AMF le 11 décembre 2007 sous le numéro 07-472.

Il est rappelé que dans le cadre de l'OPA, Groupe Open s'était engagée à acquérir la totalité des actions Teamlog au prix de 4,25 euros par action.

L'OPA a été ouverte du 18 décembre 2007 au 24 janvier 2008 inclus et réouverte du 5 février 2008 et 18 février 2008 inclus.

Par un avis de résultat en date du 26 février 2008 (avis n° 208C0387), l'AMF a fait savoir qu'à l'issue de la réouverture de l'OPA, Groupe Open détenait 16 093 555 actions Teamlog représentant à cette date 89,52 % du capital et au moins 83,25 % des droits de vote de la Société.

#### b) Augmentation de capital de Teamlog

Teamlog a procédé en mars 2008 à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant de 18 635 846 M€ (note d'opération visée sous le n° 08 – 038 par l'AMF en date du 3 mars 2008) par une émission de 4 384 905 actions nouvelles à un prix de souscription de 4,25 euros par action.

Groupe Open a souscrit à 4 348 421 actions Teamlog, dans le cadre de cette augmentation de capital.

#### **c) Conversion d'OC et d'ORA au profit de Groupe Open**

En avril 2008, Groupe Open a demandé la conversion des trois millions d'Obligations convertibles de Teamlog sur la base d'un prix de conversion de 1,50 euros et d'une parité de 1 action pour 1 obligation convertible, ainsi que le remboursement des deux millions cinq cent mille Obligations remboursables en actions (ORA) Teamlog sur la base d'un prix de remboursement de 1,20 euros et d'une parité de 1 action pour 1 obligation remboursable. Ces Obligations remboursables et ces Obligations convertibles avaient été souscrites toutes deux par Groupe Open le 5 avril 2005.

#### **d) Acquisition d'actions Teamlog sur le marché par Groupe Open**

Entre le 19 février 2008 et le 2 avril 2008 inclus, Groupe Open a procédé à l'acquisition de 24 028 actions Teamlog sur le marché à un prix unitaire n'excédant pas 4.25 euros par action.

Entre le 17 avril 2008 et le 30 juin 2008 inclus, Groupe Open a procédé à l'acquisition de 65 387 actions Teamlog sur le marché à un prix unitaire n'excédant pas 4.25 euros par action.

#### **e) Acquisition d'actions Teamlog par Groupe Open auprès de Teamlog SAS**

Groupe Teamlog SAS et Groupe Open s'étaient consentis des promesses de cessions et d'achats d'actions portant sur les titres Teamlog S.A. :

- Groupe Teamlog SAS avait ainsi la possibilité de vendre à Groupe Open, à compter du 1er janvier 2008 et jusqu'au 31 mars 2010, 347 826 actions Teamlog S.A. au prix de 5,75 euros par action.
- Groupe Open disposait en outre de la possibilité d'acheter auprès de Groupe Teamlog SAS, à compter du 1er janvier 2008 et jusqu'au 31 décembre 2009, 1 000 000 d'actions Teamlog S.A. à un prix égal à la moyenne des vingt derniers cours de bourse précédant la levée de l'option avec une décote de 10%, et un prix minimal de 6 euros par action.

Groupe Open s'était engagé dans la note d'information relative à l'OPA initié en décembre 2007 de ne pas exercer l'option d'achat dont il disposait et ce, pendant toute l'année 2008.

Ainsi, en date du 1er août 2008, Groupe Open a acquis auprès de Teamgroup (ex Groupe Teamlog SAS) 1 000 000 actions Teamlog à un prix de 4,25 euros par action soit le prix proposé dans le cadre de la présente Offre.

Comme rappelé précédemment, Groupe Teamlog SAS avait la possibilité de vendre à Groupe Open, à compter du 1er janvier 2008 et jusqu'au 31 mars 2010, 347 826 actions Teamlog S.A. au prix de 5,75 euros par action.

Le 1er août 2008, Teamgroup (ex Groupe Teamlog SAS) a exercé son option de vente sur la base du prix d'exercice de 5,75 euros par action.

Nous n'avons pas retenu, dans le cadre de nos travaux d'appréciation du prix proposé de l'Offre, le prix d'exercice de l'option de vente sur actions Teamlog.

En effet, la conclusion de cette option et le niveau de prix d'exercice négocié s'inscrit de manière plus large dans les modalités de retrait de la conduite des affaires de Teamlog de ses anciens fondateurs dirigeants.

Le prix d'exercice de l'option de vente a été fixé à un niveau totalement déconnecté de la situation financière de la société et des cours de bourse de Teamlog prévalant à l'époque et revêt une nature contractuelle.

De surcroît, s'agissant d'une option de vente à la main de Teamgroup, Groupe Open n'avait pas la possibilité de refuser l'exercice de cette option qui portait sur une portion non significative du capital de la société (1,25 % sur la base du nombre d'actions composant le capital de Teamlog à ce jour soit 27 867 479 actions).

La référence au prix d'exercice de cette option de vente dans le cadre de l'appréciation du prix de la présente Offre n'a donc pas été considérée comme pertinente.

## 2) Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à valoriser Teamlog sur la base des multiples de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de taille, de croissance et de profil de rentabilité.

L'échantillon retenu comprend les mêmes sociétés que celles issues de l'échantillon retenu dans le cadre des éléments d'appréciation du prix de l'OPA réalisé par Groupe Open sur Teamlog en décembre 2007.

L'échantillon est composé des sociétés suivantes :

- Business & Decision
- CS Communication
- Devoteam
- Neurones
- Osiatis

Cet échantillon a l'avantage de comprendre des sociétés :

- qui ont une taille équivalente ou légèrement supérieure à celle du groupe Teamlog
- qui exercent le même type d'activité (prestations de services informatiques)
- dont le chiffre d'affaires est réalisé de manière prépondérante en France. Les effets liés à d'éventuels décalages de cycle / conjoncture sont donc atténués.

Les principaux agrégats financiers ainsi que les marges associées des comparables sont présentés dans les tableaux suivants :

	Capi. M€	VE M€	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2007a	2008e	2009e	2007a	2008e	2009e	2007a	2008e	2009e
Business & Decision SA	28	57	0.28x	0.23x	0.21x	3.0x	4.5x	3.3x	3.4x	6.0x	3.8x
Cs Communication & Systems	69	30	0.13x	0.13x	0.12x	2.1x	3.8x	1.6x	2.2x	2.8x	1.6x
Devoteam SA	128	126	0.34x	0.28x	0.26x	3.7x	2.9x	2.7x	4.1x	3.2x	3.0x
Neurones	118	63	0.40x	0.34x	0.31x	4.2x	3.5x	3.1x	4.5x	3.9x	3.5x
Osiatis	38	53	0.22x	0.22x	0.21x	3.7x	3.9x	3.9x	4.4x	4.9x	4.8x
<b>Teamlog SA</b>	<b>85</b>	<b>108</b>	<b>0.67x</b>	<b>0.64x</b>	<b>0.59x</b>	<b>7.6x</b>	<b>8.4x</b>	<b>7.8x</b>	<b>8.2x</b>	<b>9.1x</b>	<b>8.4x</b>
Moyenne (hors Teamlog)			0.28x	0.24x	0.22x	3.4x	3.7x	2.9x	3.8x	4.2x	3.3x
Médiane (hors Teamlog)			0.28x	0.23x	0.21x	3.7x	3.8x	3.1x	4.1x	3.9x	3.5x

	Capi. M€	VE M€	CAGR CA	CAGR EBITDA	CAGR EBIT	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
						2007a	2008e	2009e	2007a	2008e	2009e
Business & Decision SA	28	57	14.4%	(4.4)%	(5.0)%	9.3%	5.2%	6.5%	8.2%	3.9%	5.6%
Cs Communication & Systems	69	30	5.1%	16.4%	17.1%	6.2%	3.4%	7.6%	5.9%	4.6%	7.4%
Devoteam SA	128	126	14.4%	16.6%	18.0%	9.2%	9.6%	9.6%	8.3%	8.7%	8.8%
Neurones	118	63	13.0%	15.5%	13.7%	9.7%	9.9%	10.1%	8.9%	8.8%	9.0%
Osiatis	38	53	2.3%	(1.7)%	(3.4)%	6.0%	5.7%	5.6%	5.1%	4.5%	4.5%
<b>Teamlog SA</b>	<b>85</b>	<b>108</b>	<b>6.2%</b>	<b>(1.3)%</b>	<b>(1.6)%</b>	<b>8.8%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>
Moyenne (hors Teamlog)			9.8%	8.5%	8.1%	8.1%	6.8%	7.9%	7.3%	6.1%	7.1%
Médiane (hors Teamlog)			13.0%	15.5%	13.7%	9.2%	5.7%	7.6%	8.2%	4.6%	7.4%

Source : JCF, Bloomberg, Brokers, Plan d'affaires Teamlog

Deux multiples de valorisation ont été retenus dans le cadre de notre analyse :

- le multiple d'EBITDA défini comme le rapport entre la VE (valeur d'entreprise) et l'EBITDA (résultat opérationnel courant avant amortissement des actifs incorporels et corporels)
- le multiple d'EBIT défini comme le rapport entre la VE (valeur d'entreprise) et l'EBIT (résultat opérationnel courant)

Les multiples de chiffre d'affaires et de résultat net part du groupe n'ont pas été retenus car :

- le premier ne prend pas en compte la différence de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et la société observée,
- le second, selon le niveau de l'endettement financier net de la société évaluée, peut introduire des biais dans l'évaluation de la valeur de marché de ses capitaux propres.

L'étude de l'échantillon retenu fait ressortir les multiples suivants :

Comparables Boursiers											
	Capi. M€	VE M€	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2007a	2008e	2009e	2007a	2008e	2009e	2007a	2008e	2009e
Business & Decision SA	28	57	0,28x	0,23x	0,21x	3,0x	4,5x	3,3x	3,4x	6,0x	3,8x
Cs Communication & Systems	69	30	0,13x	0,13x	0,12x	2,1x	3,8x	1,6x	2,2x	2,8x	1,6x
Devoteam SA	128	126	0,34x	0,28x	0,26x	3,7x	2,9x	2,7x	4,1x	3,2x	3,0x
Neurones	118	63	0,40x	0,34x	0,31x	4,2x	3,5x	3,1x	4,5x	3,9x	3,5x
Osiatis	38	53	0,22x	0,22x	0,21x	3,7x	3,9x	3,9x	4,4x	4,9x	4,8x
<b>Groupe Open SA</b>	<b>76</b>	<b>92</b>	<b>0,49x</b>	<b>0,46x</b>	<b>0,43x</b>	<b>6,1x</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,8x</b>	<b>7,5x</b>	<b>8,4x</b>	<b>6,8x</b>
<b>Teamlog SA</b>	<b>78</b>	<b>104</b>	<b>0,64x</b>	<b>0,59x</b>	<b>0,54x</b>	<b>7,3x</b>	<b>6,6x</b>	<b>6,2x</b>	<b>7,9x</b>	<b>7,1x</b>	<b>6,6x</b>
<b>Moyenne</b>			<b>0,28x</b>	<b>0,24x</b>	<b>0,22x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,7x</b>	<b>2,9x</b>	<b>3,8x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,3x</b>
<b>Médiane</b>			<b>0,28x</b>	<b>0,23x</b>	<b>0,21x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,1x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,5x</b>

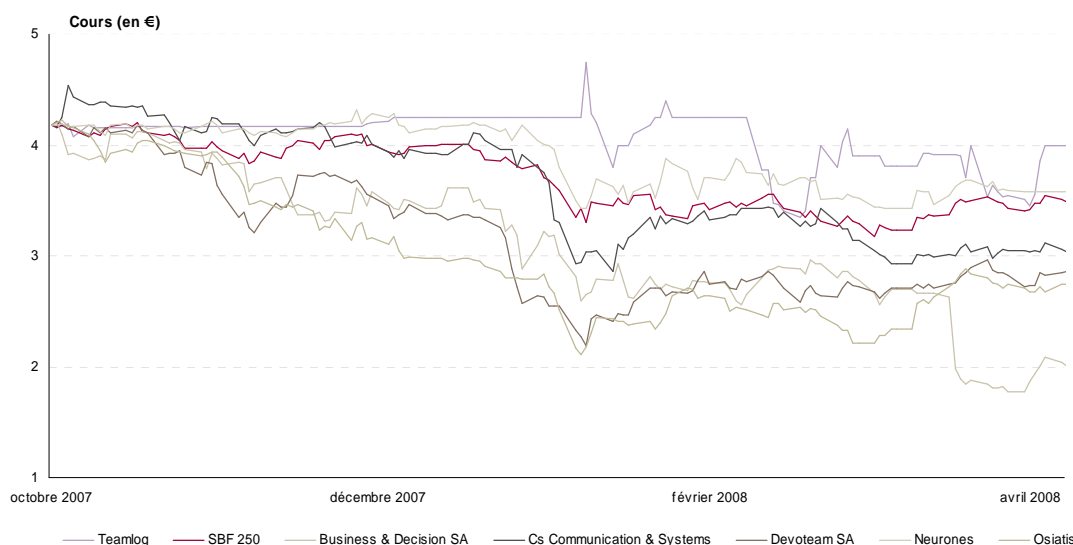
L'application des multiples d'EBITDA 2008 et 2009 moyen et médian de l'échantillon aux EBITDA 2008 et 2009 de Teamlog extériorise les primes suivantes :

	Valeur par action		Prime (décote) extériorisée	
	Min	Max	Min	Max
EV/EBITDA	0,56	0,95	659%	347%

L'application des multiples d'EBITDA 2008 et 2009 moyen et médian de l'échantillon aux EBITDA 2008 et 2009 de Teamlog extériorise les primes suivantes :

	Valeur par action		Prime (décote) extériorisée	
	Min	Max	Min	Max
EV/EBIT	0,65	1,04	555%	311%

Le graphique suivant illustre l'évolution du cours de bourse de Teamlog et des comparables retenus dans l'échantillon :



Contrairement aux comparables boursiers retenus, l'évolution du cours de bourse de Teamlog n'a pas connu d'évolution significative à la baisse, du fait de l'étroitesse du flottant et de la faible liquidité depuis l'OPA. Ceci explique en partie les multiples apparents élevés de Teamlog par rapport à ceux de l'échantillon de comparables.

### 3) Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode intrinsèque consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles (free cash flow to the firm) ressortant du plan d'affaires pour déterminer la valeur d'entreprise. L'actualisation se fait au coût moyen pondéré du capital (weighted average cost of capital ou WACC), qui tient compte de la rémunération attendue en moyenne par les investisseurs en capitaux propres et en dette (et donc du risque pris par ces derniers). De la valeur d'entreprise est déduit l'endettement financier net pour obtenir la valeur des capitaux propres.

#### Hypothèses retenues par Oddo Corporate Finance pour la construction du plan d'affaires

Oddo Corporate Finance s'est fondé sur le plan stratégique 2010 annoncé en 2007 par la Société, qui n'a pas fait l'objet de mise à jour par la société depuis, et n'a pas eu accès à d'autres informations sur le plan stratégique 2010 autres que celles divulguées au public. Certains ajustements, qui prennent en compte la situation financière et les résultats à jour de la Société, ont néanmoins été effectués par Oddo Corporate Finance.

Oddo Corporate Finance a retenu certaines hypothèses complémentaires (variation du besoin en fonds de roulement, dépenses d'investissement, détermination des dotations aux amortissements) afin de modéliser le plan d'affaires retenu pour l'approche intrinsèque. Une année supplémentaire de transition vers la valeur terminale a par ailleurs été rajoutée en 2011.

## Taux d'actualisation retenu – Coût moyen pondéré du capital

### - Bêta utilisé

Compte tenu de l'étroitesse du flottant et de la très faible liquidité du titre Teamlog depuis l'OPA, Oddo Corporate Finance n'a pas jugé pertinents les bêtas Teamlog issus des régressions Datastream et Bloomberg. Il a été privilégié le bêta désendetté sectoriel d'Associés en Finance pour le secteur des SSII. Celui-ci est de 1,11. Il est légitime d'anticiper un bêta de Teamlog supérieur à 1 (bêta du marché), qui de surcroît est en ligne avec le bêta désendetté des sociétés comparables retenu dans l'échantillon, et ce compte tenu notamment de :

- La taille modeste de Teamlog, en référence aux principales SSII,
- Le retournement récent de Teamlog
- L'incertitude quant à la capacité de Teamlog à parvenir à un turnover stable de 20% des effectifs. A titre de comparaison, les principales sociétés comparables affichent les taux de turnover suivants : 20% pour Neurones, 13,3% pour Osiatis, 9% pour CS Communication, et 6% (au maximum) pour - Business & Décision (Sources : documents de référence, rapports annuels des sociétés).

### - Taux sans risque

Le taux sans risque utilisé par Oddo Corporate Finance correspond à l'OAT 10 ans soit 4,28% au 16 octobre 2008 (Source : AFT / Octobre 2008).

### - Prime de risque du marché actions

La prime de risque du marché actions a été fixée à 6,2% (moyenne juillet – août 2008, source Associés en Finance).

### - Ratio dettes sur total ressources

Le ratio dettes sur total ressources est de 26.5% tel qu'il ressort de la dette financière nette ajustée au 30 juin 2008 et de la valeur de marché des capitaux propres, sur une base diluée des stock options dans la monnaie, au cours du 16 octobre 2008.

Le coût moyen pondéré du capital (WACC) retenu dans le cadre de l'analyse est de 10.3%.

La valorisation obtenue en application de la méthode intrinsèque est présentée dans la table de sensibilité suivante :

Croissance à perpétuité	WACC			
	9.5%	10.0%	10.5%	11.0%
1.0%	3.36	3.16	2.97	2.81
1.5%	3.54	3.31	3.11	2.93
2.0%	3.73	3.48	3.26	3.06
2.5%	3.96	3.67	3.43	3.21

Cette méthode extériorise ainsi les primes et décotes suivantes :

	Valeur par action		Prime (décote) extériorisée	
	Min	Max	Min	Max
DCF basé sur les objectifs stratégiques Teamlog	3.11	3.48	37%	22%

## 2.7 Critères retenus à titre indicatif

### La référence au cours de bourse :

Place de cotation.....Eurolist compartiment C d'Euronext Paris  
 Date d'introduction.....15 juillet 1998  
 Code ISIN.....FR 00000 64966  
 Mode de cotation.....Continu  
 Indices.....SM, MidCAC, SBF 250, IT CAC 50  
 Segment.....Next Economy  
 Nominal.....1 Euro  
 Nombre d'actions (non dilué) au 1<sup>er</sup> octobre 2008.....27 867 479

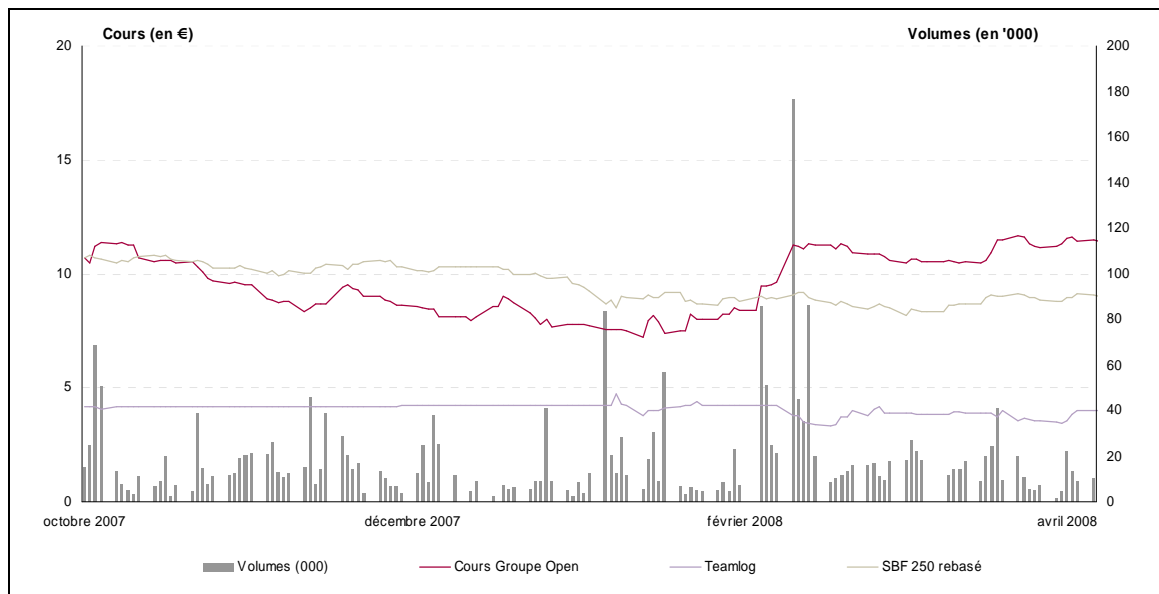
Sources : Document de Référence 2006 Teamlog, Bloomberg.

### Données clés portant sur l'évolution boursière du titre Teamlog au 15/10/2008

	Moyenne	Min	Max
Spot	3.04	3.04	3.04
1 mois	3.22	3.04	3.57
3 mois	3.48	3.04	3.83
6 mois	3.67	3.04	4.10
12 mois	3.87	3.04	4.75

Source : Datastream

### Évolution commentée du cours de bourse :



Source : Datastream

Le graphique ci-dessus illustre l'évolution comparée des cours de bourse. Il en ressort que, du fait de son flottant limité, l'action Teamlog n'a pas été sujette aux évolutions baissières des marchés actions. Cette méthode apparaît toutefois peu pertinente dans le cadre de l'appréciation du prix proposé de la présente offre en raison :

- des échanges limités sur le titre Teamlog,

- du flottant, inférieur à 3% du capital,

**Cette méthode extériorise les primes suivantes :**

	Valeur par action		Prime (décote) extériorisée	
	Min	Max	Min	Max
<b>Evolution boursière</b>				
Spot	3,04	-	39,8%	-
1 mois	3,04	3,57	39,8%	19,0%
3 mois	3,04	3,83	39,8%	11,0%
6 mois	3,04	4,10	39,8%	3,7%
12 mois	3,04	4,75	39,8%	(10,5%)

## 2.8 Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritères.

Méthodes	Valorisation par action en €	Prime par rapport au prix de 4.25 €
<b>Opérations sur le capital</b>		
<i>Augmentation de capital</i>	4.25	0.00%
<i>Conversion des Obligations (OC)</i>	1.50	183.33%
<i>Remboursement des Obligations (ORA)</i>	1.20	254.17%
<i>Achat d'actions Teamlog par Groupe Open auprès de Teamgroup</i>		
Minimum	4.25	0.00%
Maximum	5.75	-26.09%
<i>Achat d'actions Teamlog sur le marché</i>		
Minimum	3.70	14.86%
Maximum	4.25	0.00%
<b>Evolution boursière au 15/10/2008</b>		
+ haut depuis 1 an	3.87	9.82%
+ bas depuis 1 an	3.04	39.80%
<b>Sociétés cotées comparables</b>		
<i>VE/EBITDA</i>		
Minimum	0.56	658.93%
Maximum	0.95	347.37%
<i>VE/EBIT</i>		
Minimum	0.65	553.85%
Maximum	1.04	308.65%
<b>DCF</b>		
Minimum	3.11	36.66%
Maximum	3.48	22.13%

### **3 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE**

Extrait des délibérations du Conseil de surveillance de Teamlog du 23 octobre 2008 :

Le Conseil de surveillance de Teamlog s'est réuni le 23 octobre 2008 pour donner un avis motivé sur le projet de dépôt d'une Offre Publique de Retrait suivi d'un Retrait Obligatoire initiée par la société Groupe Open. Sur les 7 membres du conseil, 7 étaient présents ou représentés. Les décisions ont été prises à l'unanimité des membres présents ou représentés et aucune opinion divergente n'a été formulée.

Le texte de cet avis extrait du procès verbal de la réunion du conseil, est reproduit ci-après :

« Le conseil de surveillance a pris connaissance du projet d'offre publique de retrait suivie immédiatement d'un retrait obligatoire (OPRO) envisagée par Groupe OPEN.

Le Conseil de Surveillance, après avoir délibéré et avoir pris connaissance du projet de note d'information, du rapport de l'expert indépendant, Madame Anne CHOFFLET du cabinet Finapsis, concluant au caractère équitable du prix proposé pour les actionnaires minoritaires de la société TEAMLOG, à l'unanimité des membres présents ou représentés :

- a indiqué que le prix de 4,25 € par action offert par l'initiateur lui paraissait équitable,
- a approuvé les conditions de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, et notamment le prix unitaire par action identique au prix proposé par GROUPE OPEN dans le cadre de son offre publique d'achat, qui lui paraissaient conformes aux intérêts propres de la société ainsi qu'à ceux des salariés et actionnaires,
- a décidé de donner un avis favorable à l'opération d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire présentée par GROUPE OPEN et de recommander aux actionnaires de répondre favorablement à cette offre en y apportant leurs titres.

En l'absence de programme de rachat d'actions, les 45.150 actions TEAMLOG auto-détenues ne seront pas apportées à l'OPRO. »

## **4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

### **Rapport de l'Expert Indépendant, Financial Networks dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (l'Offre) initiée par Groupe OPEN sur les actions TEAMLOG.**

Octobre 2008

Le Conseil de surveillance de TEAMLOG réuni le 02 Octobre 2008 a mandaté la société Financial Networks comme expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par GROUPE OPEN sur les actions TEAMLOG afin qu'il se prononce sur le caractère équitable du prix de 4,25€ par action TEAMLOG offert aux actionnaires minoritaires.

Notre mission et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006.

#### **4.1 Présentation de Financial Networks**

Financial Networks est une société par actions simplifiée, créée début 2005 dont le siège social se situe 7 rue d'Abbeville à Paris.

Le capital de Financial Networks est détenu par ses dirigeants et son positionnement lui permet d'éviter les conflits d'intérêt.

Financial Networks dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions. Financial Networks a souscrit une assurance couvrant sa responsabilité civile professionnelle.

---

#### **4.2 Attestation d'indépendance**

Financial Networks et ses dirigeants attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu d'eux, conformément à l'article 261-4 II du règlement général de l'AMF avec les parties en présence susceptible de remettre en cause leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans le cadre de la présente mission.

### **4.3 Montant de la rémunération perçue par Financial Networks**

La rémunération perçue par Financial Networks est de 25.000 euros.  
Elle est indépendante du résultat de l'Offre.

### **4.4 Mission**

#### **1) Calendrier**

La présente mission a été menée par Anne Chofflet, associé de Financial Networks et s'est déroulée entre le 02 Octobre 2008 et le 23 octobre 2008, date de remise de notre rapport au conseil de surveillance.

#### **2) Diligences générales**

- Examen du contexte de l'opération.
- Recueil des informations nécessaires à la compréhension et à l'évaluation de Teamlog.
- Examen des comptes de Groupe Open et Teamlog au 31/12/2006, 31/12/2007 et 30/06/2008.
- Examen des rapports du commissaire aux comptes.
- Examen des statuts de Teamlog.
- Examen des documents de référence Teamlog 2006 et 2007.
- Echanges portant sur le business plan et les éléments d'appréciation de la présente offre avec les responsables de Teamlog SA et Oddo Corporate Finance.
- Examen des documents attestant de l'exercice des options.
- Déclarations de franchissements de seuil à l'AMF.
- Lecture du rapport d'expertise d'indépendante dans le cadre de l'OPA de Groupe Open sur Teamlog.
- Etude des achats de titres Teamlog par Groupe Open depuis l'Offre Publique d'Achat.
- Lecture des documents publiés à l'occasion de l'augmentation de capital de Mars 2008.

### 3) Evaluation de Teamlog

- Examen des données comptables de Teamlog au 31/12/2006, 31/12/2007 et 30/06/2008.
- Analyse du cours de bourse
- Recherche d'informations sectorielles
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables
- Examen des notes de courtiers.
- Examen du rapport d'évaluation d'ODDO Corporate Finance sur les éléments d'appréciation du prix de l'offre.

En revanche, nous n'avons pas obtenu de plan d'affaires de TEAMLOG S.A que nous avons établi à l'aide des données publiques et à la suite d'éléments qui nous ont été donnés par la direction de la société.

### 4) Personnes rencontrées

Nous avons eu des échanges avec des représentants de la société TEAMLOG SA ainsi que de ODDO, banque présentatrice de l'opération.

Pour TEAMLOG SA : Madame Valérie BENVENUTO, directeur financier et Vanessa VAGOST, responsable du contrôle interne.

Pour ODDO, Messieurs Laurent Durieux et Mathieu Carlès.

### 5) Rédaction du rapport d'expertise

- Revue des travaux par Gwénaëlle Young, associée de Financial Networks.
- Présentation des conclusions de Financial Networks sur le caractère équitable du prix de l'Offre.

## 4.5 Contexte de l'opération

Depuis le 18 Décembre 2007, date à laquelle Groupe Open a lancé une Offre Publique d'achat sur les titres Teamlog, (dans le cadre de l'OPA, Groupe Open s'était engagé à acquérir la totalité des actions Teamlog au prix de 4.25 euros par action) Groupe Open a participé à une augmentation de capital de Teamlog, converti des Obligations convertibles et a demandé le remboursement d'une Obligation remboursable en action. Par ailleurs, Groupe Open a acheté 347.826 actions Teamlog au prix de 5,75 € (suite à l'exercice de la promesse de vente de février 2006 par Teamgroup)

1.000.000 actions auprès de 4,25 € auprès de Teamgroup. Ainsi, Groupe Open a franchi les seuils suivants dans le capital de Teamlog :

- 50 % au 4/01/08 (Open détient alors 64,28 % du capital)
- 66% au 21/01/08 (Open détient alors 66,84% du capital)
- 90% au 31/03/08 (Open détient alors 91,52% du capital)
- 95% au 04/08/08 (Open détient alors 98,16% du capital)

En conséquence, Groupe Open a décidé de lancer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les titres Teamlog au prix de 4,25 €.

### 1) Historique de Teamlog

**1991** : naissance de Teamlog, société de services informatiques avec 2 agences à Grenoble et Paris. 1<sup>er</sup> contrat SNCF

**1995** : 1<sup>er</sup> rachat d'entreprise (Aristel à Nantes) . Augmentation de capital de 460 K euros

**1998** : introduction à la bourse de Paris sur le Second Marché. Lancement du plan d'actionnariat salarié.

**1999** : rachat de LM Informatique (250 personnes)

**2001** : augmentation de capital de 18 mio euros.

**2001/2002** : obtention d'un crédit syndiqué auprès d'un groupe de banques afin de financer la croissance externe.

**2003** : négociation d'un aménagement de la dette auprès de ce groupe de banques.

**2004** : alliance stratégique avec Groupe OPEN qui prend une participation minoritaire à cette occasion, par le biais d'une souscription à une émission d'ABSA (actions à bons de souscription d'actions).

**2005** : restructuration de la dette bancaire de Teamlog S.A et prise de contrôle par Groupe OPEN qui détient au 31 décembre de cette année là 53,9% du capital et 42,8% des droits de vote.

**2006** : démission de Monsieur Robert Morin et Monsieur Georges Beaume de l'ensemble de leurs fonctions au sein de Teamlog SA et leurs filiales.

Groupe Teamlog SAS et Groupe Open se consentent des promesses de cessions et d'achats d'actions portant sur les titres Teamlog.

**Mars 2007** : Groupe Open cède à Teamlog l'intégralité des actions détenues dans INNETIS. Le prix est fixé à 18,5 millions d'euros. La situation financière de Teamlog étant tendue, un crédit vendeur est consenti.

**Décembre 2007** : ouverture de l'Offre Publique d'achat simplifiée de Groupe Open sur les actions Teamlog au prix de 4,25 euros. La société compte 2.200 collaborateurs et réalise un CA annuel de 162 Mio euros.

**Juin 2008** : le CA de Teamlog enregistre une hausse de 6,6% sur le 1er semestre. Dans le même temps, son actionnaire de référence Groupe Open poursuit son recentrage sur l'activité de services informatiques. En Juin 2008, Groupe Open finalise la cession de Logix, sa filiale d'infrastructures globales (logiciels, serveurs, stockage, réseaux et sécurité) à l'américain Arrow Electronics.

**Juillet 2008** : Groupe Open lance une offre publique d'achat sur le capital de Syllis (compartiment C d'Eurolist), un des principaux groupes français de conseil et de services informatiques.

## 2) Montée de Groupe Open au capital de Teamlog

**Janvier 2004** : signature d'un pacte d'actionnaires entre TEAMGROUP, holding de contrôle de la société TEAMLOG et la société Groupe Open, afin d'établir une alliance stratégique via une prise de participation de Groupe Open dans TEAMLOG. Cette alliance devait permettre notamment :

- aux 2 groupes de développer des synergies opérationnelles.
- la montée progressive de Groupe Open au capital de Teamlog d'un minimum de 10 % après l'opération d'augmentation de capital jusqu'au niveau maximal de 25% sur une durée de 4 ans.
- d'envisager à terme le rapprochement entre les deux Groupes.

**Avril 2004** : Teamlog est confrontée à une situation d'exploitation qui la conduit à élaborer un plan de restructuration de son bilan sous la forme d'un réaménagement de sa dette bancaire et un renforcement de ses fonds propres.

- ▶ émission d'ABSA de Teamlog au profit de Groupe Open. Groupe Open détient 11,7% du capital social et 8,1% des droits de vote existants de Teamlog.

**Janvier 2005** : restructuration de la dette bancaire de Teamlog. Les sociétés Groupe Open, Teamlog SAS et Teamgroup ont signé un protocole avec le pool bancaire de Teamlog concernant la restructuration de sa dette bancaire qui représentait au 31/12/2004 un montant de 44,2 mio euros. Teamlog s'est engagé à un paiement de 16,47 mio euros pour solde de tout compte (soit un abandon de créance de 27,73 mio euros). Un accord est conclu en Groupe Open et le Groupe fondateur de Teamlog SA. Il prévoit que Teamlog SA procèdera avant le 30 juin 2005 aux opérations suivantes réservées à Groupe Open :

- ▶ augmentation de capital en numéraire d'un montant de 8,5 mio € (prix : 1€ /action)
- ▶ émission d'obligation convertible de 4,5 mio €. (prix : 1,5 € / obligation – maturité : 5 ans – convertible à tout moment après fin année 3 – taux : 2%)
- ▶ émission d'un emprunt obligataire remboursable en actions d'un montant de 3 mio € (prix : 1,2 € / obligation – maturité : 5 ans – remboursable à tout moment après fin année 3 – taux : 4%)

En outre, Groupe Open apporte 6,5 mio € en compte courant d'associés (venant s'ajouter à un apport de 4 mio € intervenu fin Janvier 2005).

Ces opérations permettent à Teamlog de retrouver une situation financière saine et donc de lever l'incertitude quant à la continuité d'exploitation de la société. Et c'est dans un contexte de situation périlleuse que le Groupe OPEN a pu devenir actionnaire majoritaire et bénéficiaire des ORA et OC.

**Avril 2005** : augmentation de capital de Teamlog réservée à Groupe Open. Groupe Open détient 53,9% du capital et 42,79% des droits de vote de Teamlog.

Les sociétés Groupe Open, Teamgroup, Groupe Teamlog SAS et Messieurs Robert Morin, Georges Beaume et Bernard Forestier par suite de leur mise de concert au sein de TEAMLOG à la date du 5 avril 2005 détiennent 75,09% du capital et 77,3% des droits de vote de cette société ;

La société Groupe Open a demandé à pouvoir bénéficier, sur le fondement de l'article 234-8 2° du règlement général de l'AMF, d'une dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant les titres de TEAMLOG, à raison du franchissement du tiers du capital et des droits de vote de cette dernière.(seul et de concert). L'Autorité des marchés financiers a noté que l'augmentation de capital qui sera réservée à Groupe Open vise notamment à permettre à TEAMLOG d'honorer et de réduire le montant de ses dettes financières et fiscales et à

pérenniser les concours accordés par les banques créancières sans lesquels, compte tenu du niveau de trésorerie constatée, la poursuite d'exploitation de TEAMLOG serait obérée.

Considérant que cette situation caractérise la situation avérée de difficulté financière visée par l'article 234-8 2° du règlement général et que l'opération d'augmentation de capital sera soumise à l'autorisation de l'assemblée générale des actionnaires de cette dernière, l'Autorité des marchés financiers a accordé, dans sa séance du 8 mars 2005, à Groupe Open la dérogation demandée sur le fondement des dispositions réglementaires invoquées.

**Février 2006** : résiliation du pacte d'actionnaires signé en Avril 2005, fin de l'action de concert. Groupe Open indique son intention de conserver la détention de la majorité du capital de la société Teamlog.

Les sociétés Teamgroup, Groupe Teamlog SAS et Messieurs Robert Morin, Georges Beaume et Bernard Forestier, d'une part, la société Groupe Open, d'autre part, ont également transmis à l'Autorité des marchés financiers une promesse de cession et une promesse d'achat :

- ▶ Par une promesse de cession, Teamgroup promet à Groupe Open de lui vendre 1 000 000 actions TEAMLOG. La promesse est valable à compter du 16 février 2006. Groupe Open pourra lever l'option du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 décembre 2009. La cession des actions interviendra à un prix de l'action égal à la moyenne des 20 derniers cours de bourse précédant la levée d'option avec une décote de 10% par action, et un prix minimal de 6 euros par action. La promesse est indivisible et porte sur la totalité des actions.
- ▶ Par une promesse d'achat, Groupe Open promet à Teamgroup de lui acheter 347 826 actions TEAMLOG. La promesse est valable à compter du 16 février 2006. Groupe Open pourra lever l'option du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 mars 2010. La cession des actions interviendra au prix de 5,75 euros par action. La promesse est indivisible et porte sur la totalité des actions.

## Répartition du capital et des droits de vote

13 / 12 / 2007

31 / 12 / 2006

31 / 12 / 2005

	Nbe d'actions	% du capital	% des ddv	Nombre d'actions	% du capital	% des ddv	Nombre d'actions	% du capital	% des ddv
Groupe Open	9 585 330	53,74%	43,81%	9 585 330	53,89%	42,74%	9 585 330	53,90%	42,79%
Teamgroup et ass *	3 767 213	21,12%	33,70%	3 767 213	21,18%	34,46%	3 767 213	21,19%	34,51%
Salariéset public	4 437 868	24,88%	22,49%	4 389 968	24,68%	22,80%	4 385 768	24,66%	22,70%
Autocontrôle	45 150	0,25%		45 150	0,25%			0,25%	
Total	17 835 561	100%	100%	17 787 661	100%	100%	17 783 461	100%	100%

(Source : actualisation doc de ref 2006)

\* désigne Teamgroup, Progiciel international (ex groupe Teamlog SAS), Messieurs Morin, Forestier et Beaume.

Teamgroup est détenue à 100% par Progiciel International

**Décembre 2007** : Groupe Open, actionnaire de Teamlog à hauteur de 53,7% du capital et de 43,8 % des droits de vote lance une offre publique d'achat visant les actions Teamlog au prix de 4,25€ par action.

A l'issue de cette offre, Groupe Open a reçu en dépôt 3 893 019 actions Teamlog au prix de 4,25 €. Par ailleurs, l'initiateur a acquis sur le marché, pendant la période d'offre, 2 372 874 actions TEAMLOG au prix de 4,25 € par action.

Au total, Groupe Open détient 15 851 223 actions et droits de vote TEAMLOG représentant 88,40% du capital et au moins 81,79% des droits de vote de la société.

**Février 2008** : l'offre publique d'achat est ré-ouverte. L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir au prix unitaire de **4,25€** la totalité des actions TEAMLOG non détenues par lui, à savoir 2 080 788 actions TEAMLOG représentant 11,60% du capital et 18,21% des droits de vote de la société, ainsi que 1 024 450 actions pouvant provenir de l'exercice des options de souscription d'actions. A l'issue de l'offre Groupe Open a reçu 198 426 actions TEAMLOG.

Par ailleurs, l'initiateur a acquis sur le marché, pendant la réouverture de l'offre, 43 906 actions TEAMLOG au prix de 4,25 € par action.

Au total, Groupe Open détient 16 093 555 actions et droits de vote TEAMLOG représentant 89,52% du capital et au moins 83,25% des droits de vote de la société.

Répartition du capital et des droits de vote de Teamlog ainsi que son évolution en cas d'exercice de la totalité des obligations convertibles et obligations remboursables en actions émises en Avril 2005 et de l'exercice des 2 promesses (Février 2006).

	Au 03 / 03 / 08		Après conversion des ORA / OC		Après exercice des promesses	
	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote
Groupe Open	89,52%	83,25%	91,97%	86,96%	97,71%	97,69%
Teamgroup	7,5%	13,94%	5,74%	10,86%	0	0
Public et salariés	2,73%	2,81%	2,10%	2,18%	2,10%	2,31%
Autocontrôle	0,25%		0,19%		0,19%	
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Nbe de titres / DDV	17 978 111	19 330 558	23 478 111	24 830 858	23 478 111	23 483 032

(source : actualisation du doc de ref 2006 du 03 Mars 2008)

\* désigne Teamgroup, Progiciel international (ex groupe Teamlog SAS), Messieurs Morin, Forestier et Beaume. Teamgroup est détenue à 100% par Progiciel International. Les actionnaires de Progiciel Intl sont : Robert Morin (38%), Georges Beaume (22,7%) et Mr Forestier (16,2%)

**Mars 2008** : Teamlog annonce le lancement d'une augmentation de capital avec DPS pour un montant total d'environ 18,6 millions d'euros afin de financer l'acquisition de Innetis.4384905 actions nouvelles sont admises (41 DPS permettent d'acquérir 10 actions nouvelles, au prix de 4,25 euros par action).A l'issue de cette opération, Groupe Open détient 91,52% du capital et 86,30% des droits de vote de Teamlog.

**Avril 2008** : conversion des OC et remboursement des ORA. Le nombre d'actions est porté à 25 966 004. Groupe Open détient 93,19% du capital.

**Août 2008** : la promesse portant sur 347 826 actions pour un prix de 2.000.000 €, soit 5,75 € par action, a été levée par Teamgroup/Progiciel International le 01/08/2008.

Groupe Open n'a pas exercé l'option d'achat portant sur 1mio titres qui lui avait été consentie à 6 €.En revanche, 1 000 000 d'actions ont été acquises par Groupe Open au prix de 4.25 € l'action le 01/08/08.

Groupe Open franchit en hausse les 95% du capital. Au 4 Août, Groupe Open détient 98,16% du capital et 98,14% des droits de vote.

	Situation actuelle (au 02 Oct 2008)			
	CAPITAL		DDV	
	Montant	%	Nb	%
Teamgroup	0	0,00%	0	0,00%
GO	27 353 534	98,16%	27 353 534	98,30%
Public & salariés	468 795	1,68%	473 779	1,70%
Autocontrôle	45 150	0,16%	0	0,00%
	27 867 479	100,00%	27 827 313	100,00%

### 3) Présentation de Groupe Open

Créé en 1989 et introduit en 1998 au second marché, Groupe Open a fondé son développement et sa stratégie sur 2 activités qui concouraient à l'équilibre économique de l'entreprise: la distribution à valeur ajoutée (Logix) et les services informatiques (Innetis).

Dans le cadre de cette stratégie, Groupe Open est entré au capital de Teamlog en 2004 et a poursuivi cette montée au capital (cf. chapitre précédent). L'acquisition d'Innetis par Teamlog a permis de renforcer son positionnement et de réaliser d'importantes synergies.

Depuis 2007, Groupe Open a décidé de se recentrer sur la seule activité de services informatiques afin de disposer des meilleures armes pour son nouveau cycle de croissance.

En 2007, Groupe Open acquiert Hays IT (rebaptisée Open IT) et cède Innetis à Teamlog afin de renforcer son positionnement et de réaliser d'importantes synergies.

En 2008, Groupe Open poursuit cette stratégie en cédant Logix à Arrow Electronics et en lançant une OPA sur le capital de Syllis, société de services informatiques.

### 4) Teamlog aujourd'hui

Teamlog, filiale de Groupe Open est une société de services informatiques dont le CA par activité se répartit comme suit :

- conception et intégration de systèmes (53%) : conception d'architectures de systèmes d'information et d'architectures de réseaux, maîtrise d'oeuvre et déploiement d'applications (Internet, sécurité, etc.), développement et intégration de progiciels de gestion, etc. ;
- prestations d'infogérance (25%) ;
- prestations de conseil (22%).

Les principaux segments de marché sont l'Industrie et l'énergie (25%), banque et assurance finance (22%), service et transport (22%), secteur Public (10%) et Telecom (21%).

87,9% du CA est réalisé en France mais la société est également implantée en Espagne, au Canada et au Royaume Uni.

Teamlog a réalisé un CA de 162 mio € en 2007 et un résultat opérationnel courant en croissance de 59% à 13,2 millions d'euros. La filiale de Groupe Open explique que la poursuite des efforts de rationalisation des structures du groupe et l'évolution de son organisation, mettant davantage en évidence ses trois métiers (le conseil, l'infogérance et l'intégration de systèmes), lui ont permis d'améliorer son efficacité commerciale et donc ses résultats.

## **4.6 Evaluation de Teamlog**

TEAMLOG a fait l'objet d'une expertise indépendante lors de l'offre publique d'achat de novembre 2007. Nous avons repris en partie les critères retenus lors de l'expertise précédente et tenu compte du caractère exceptionnel de l'évolution des marchés ces dernières semaines.

### **1) Les méthodes écartées**

#### **1.1 Le rendement**

La société ne distribue pas de dividendes et ne s'est pas engagée sur le versement de dividendes futurs. Il est donc difficile de savoir quand la distribution pourra reprendre à un niveau normatif. Cette approche est par ailleurs moins pertinente que l'actualisation des cash-flows disponibles qui est plus globale car elle intègre la croissance de l'activité mais également les besoins financiers qui en découlent.

#### **1.2 L'actif net comptable et réévalué**

Nous n'avons pas retenu l'approche de valorisation par l'actif net comptable car elle est habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés holdings ou de portefeuille dont l'objet est de gérer des participations dans des activités diversifiées. L'actif net réévalué ne peut pas constituer une méthode digne d'intérêt dans le cas présent en raison de ce qui a été rappelé précédemment et du fait de l'absence d'actif ou de passif méritant une réévaluation quelconque. Pour mémoire, l'actif net comptable de TEAMLOG SA s'élevait au 30 juin 2008 à 55,161 millions d'euros auxquels il y convient d'ajouter les 2,099 millions d'euros à provenir de l'exercice des différents plans d'options. L'actif net comptable par action ressort alors à 1,98 euros par action avant exercice des options et à 2,01 euros après exercice des options.

#### **1.3 Prix retenus dans les promesses croisées**

Les prix mentionnés dans les promesses croisées entre Groupe OPEN et les fondateurs de TEAMLOG S.A ne nous ont pas paru non plus être pertinents. En effet, le contexte boursier était différent ainsi que les besoins financiers de TEAMLOG S.A. De plus, il s'agit d'un accord contractuel entre des parties privées qui s'inscrit dans un contexte plus large de rupture de relations (prestations, emplois...). Rappelons d'ailleurs que la promesse au prix de 6 euros n'a pas été exercée, Groupe Open considérant que le prix était trop élevé (la société a acquis 1 000 000 titres à 4,25€, soit le prix de la présente offre). Si la promesse portant sur 347.826 actions a été exercée au prix de 5,75 €, rappelons que cette promesse était à la main de Teamgroup et non de Groupe Open.

#### **1.4 Objectifs de cours des analystes suivant la valeur**

Les objectifs de cours des analystes financiers qui suivent une valeur cotée sont considérés par les textes en vigueur sur l'expertise indépendante comme une référence de valorisation.

La société TEAMLOG communique régulièrement sur ses performances financières et organise notamment des réunions SFAF. Mais en raison d'un flottant et d'une liquidité de plus en plus réduits sur la valeur, il n'y a plus à ce jour de bureau d'étude qui suive spécifiquement la valeur Teamlog.

S'il n'existe pas, à notre connaissance, de publications spécifiques sur Teamlog, les études portant sur GROUPE OPEN reprennent les données publiées par Teamlog et les prévisions sur Groupe Open présentent de manière explicite des prévisions sur Teamlog mais ne donnent pas de valorisation ou d'objectif de cours sur Teamlog.

#### **1.5 Prix d'émission de l'augmentation de capital de Mars 2008**

Nous n'avons pas retenu le prix par action dans le cadre de l'augmentation de capital intervenue au premier trimestre 2008. En effet, le lancement de l'offre publique d'achat sur les actions TEAMLOG s'était accompagné d'une annonce concernant une augmentation de capital de TEAMLOG à l'issue de l'offre publique. L'augmentation de capital s'est faite au prix de 4,25 euros soit le niveau de l'offre publique, mais avec maintien du DPS (droit préférentiel de souscription). Groupe OPEN s'était engagé à garantir l'opération. Rappelons que cette augmentation de capital visait à financer l'acquisition auprès de Groupe OPEN de sa filiale INNETIS. Le fait que le prix d'émission sur une opération à laquelle Groupe OPEN s'est engagé à souscrire, soit le même que celui de l'offre publique d'achat témoigne de la cohérence des niveaux retenus. Toutefois, cela ne constitue pas une méthode qui peut être retenue dans le cadre d'une évaluation du fait du maintien du DPS. En effet, ce mécanisme aurait permis de fixer le prix à un niveau très inférieur tout en préservant les intérêts des actionnaires du fait du mécanisme du DPS.

#### **1.6 Transactions comparables**

Sur les dernières années, des transactions ont eu lieu dans le secteur des SSII mais il n'existe pas à notre connaissance de transaction pertinente et récente. La taille des opérations menées diffère souvent mais surtout il s'agit de prises de contrôle de sociétés qui n'avaient pas de participation préalablement. Pour ces transactions, les multiples payés comportent une prime de contrôle de la société.

De la même façon, nous n'avons pas retenu les ratios de l'opération de Groupe Open sur Syllis, société dont la situation financière ne peut être comparée à celle de Teamlog.

## 2) Les méthodes retenues

### 2.1 Les cours de bourse

Le capital de la société Teamlog est divisé en 27 867 479 actions cotées à la bourse de Paris depuis Juillet 1998. Les actions de la société sont admises à la négociation sur l'Eurolist d'Euronext, compartiment C. Leur évolution boursière a été analysée au regard du volume de transactions constaté sur le marché.

Si l'évolution des cours de bourse relève de l'observation et non de l'évaluation, elle nous paraît pertinente en raison :

- des échanges réguliers et des volumes significatifs.
- de la prise en compte par de nombreux intervenants (dont des professionnels) de l'information publique.

Le parcours boursier a été heurté non seulement du fait d'un contexte difficile pour les valeurs du secteur informatique SSII mais aussi des résultats de la société et de la prise de contrôle par GROUPE OPEN en 2005. Le flottant s'est considérablement réduit depuis la dernière offre publique d'achat. En raison de la crise financière et de la forte volatilité que connaissent les marchés depuis début septembre, la période Septembre Octobre n'a pas été prise en considération.

#### Cours de bourse moyens de TEAMLOG (période : 03 Sept 07 au 28 Août 2008)

Période	Plus bas	Plus haut	Moyennes pondérées des volumes	Prime offerte
1 mois	3,35	3,78	3,62	17 %
3 mois	3,35	4,09	3,86	10 %
6 mois	3,35	4,15	3,88	10 %
1 an	3,35	4,75	4,20	1,2 %

Source : Euronext

Le prix de l'offre publique de 4,25€ par action TEAMLOG offre des primes, comprises entre 1 % et 17 %, sur les cours de bourse moyens de TEAMLOG. Il n'existe pas de période où la moyenne pondérée des cours est supérieure à 4,25 €. La moyenne sur un an peut paraître élevée mais résulte du fait qu'il s'agit d'une moyenne pondérée par les volumes. Les périodes où les cours étaient élevés connaissaient des volumes élevés. En revanche, les périodes les plus récentes et les plus en accord avec le contexte actuel ont connu des volumes d'échange très faibles du fait de la faiblesse du flottant à la suite de l'offre publique. **Sur la base du cours de bourse du 14 octobre 2008 (3,04€), la prime ressort à 40%.**

## **2.2 Actualisation des flux de trésorerie disponibles**

### **Le plan d'affaires**

Pour les besoins de la présente évaluation, le plan d'affaires a été établi sur la base des éléments suivants :

- Etudes financières portant sur Groupe Open et s'accordant à reconnaître que les objectifs d'une croissance de 10% de l'activité jusqu'en 2010 et d'un taux de marge opérationnelle de 8% sont réalistes (Les bureaux suivants publient régulièrement depuis plusieurs années sur Groupe OPEN : CM-CIC, KBC Securities, et HPC. ODDO Midcap a initié la couverture début 2007).
- La publication des résultats du premier semestre 2008.
- La conjoncture actuelle qui risque de fortement peser sur l'activité des SSII.

Mais il convient également de garder présent à l'esprit qu'il s'agit d'une OPR-RO. Contrairement à une offre publique d'achat, l'actionnaire n'a aucune possibilité de revenir sur le titre en cas de changement d'opinion. Par conséquent, il convient de ne pas retenir uniquement les éléments de la conjoncture actuelle qui ne peut que déprimer les valeurs mais d'intégrer également les éléments de long terme. Par conséquent, notre plan d'affaires prend en compte les risques de récession mais également la probabilité d'atteindre les objectifs initiaux prévus pour 2010 à un horizon plus tardif (croissance du CA de 10% et marge opérationnelle de 8%).

### **Chiffre d'affaires**

La croissance du chiffre d'affaires retenue est de 7,5% en 2009 puis de 10% jusqu'en 2011 puis un ralentissement de la croissance à 7,5% en 2012, 5% en 2013 et 2,5% en 2014 pour arriver à 1,5% en 2015 pour assurer le raccordement avec 2016 année « normative ». La croissance à l'infini est de 1,5% ce qui peut paraître modéré au regard de la croissance

actuelle du secteur mais prend en compte l'existence de cycles récurrents et parfois assez violents dans le secteur des SSII.

### Taux de marge d'exploitation

Le taux de marge d'exploitation est de 6,56% en 2008 seulement du fait de la mutation en cours de la structure et de 7% en 2009 ce qui est peut être optimiste au regard des perspectives économiques (le taux de marge opérationnelle atteint 5,1% au 1<sup>er</sup> semestre). La marge devrait s'améliorer progressivement pour atteindre 7,5% en 2010 puis s'établir à 8% jusqu'en 2016 ce qui est assez volontariste mais en ligne avec le discours de la direction. Le management de Groupe Open a prouvé dans le passé ses capacités à redresser les marges y compris dans des contextes peu favorables.

Il est à noter que ces objectifs de marge intègrent une stabilisation du taux de rotation du personnel, problème majeur à l'heure actuelle de TEAMLOG avec plus de 20% (21% en 2006 et 17% en 2005) contre 20 % pour Neurones, 13,3 % pour Osiatis, 8,1% pour CS Communications et 4,6% pour Business et Décision.

Des mesures ont été prises pour réduire la rotation du personnel et il est donc loisible de penser que le taux sera à l'avenir inférieur à 20%. Le taux de rotation élevé pose le problème de l'accumulation d'expérience, facteur clef de la productivité dans une activité de service, et du coût des recrutements.

### Investissements et Besoin en fonds de roulement

Les investissements sont estimés à environ 2,5% du chiffre d'affaires ce qui est cohérent avec l'historique et le BFR à 35 jours de chiffre d'affaires. Il devrait baisser progressivement pour s'élever en fin de période de prévisions à un peu plus de 32 jours.

Le TACE (Taux d'Activité Congés Exclus) se situe à 87,5 % au 1<sup>er</sup> semestre, en retrait par rapport à l'année précédente (89,7 %). Ce taux est volatil, il traduit le caractère cyclique d'un secteur néanmoins porteur à long terme.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CA	180,00	193,50	212,85	234,14	251,70	264,28	270,89	274,95
Variation	11,46%	7,50%	10,00%	10,00%	7,50%	5,00%	2,50%	1,50%
EBIT	11,70	13,55	15,96	18,73	20,14	21,14	21,67	22,00
% CA	6,50%	7,00%	7,50%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	11,700	13,545	15,964	18,731	20,136	21,142	21,671	21,996	22,326
TAUX IS	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,333	0,333
EBIT(1-t)	7,745	8,967	10,568	12,400	13,330	13,996	14,346	15	15
CAPEX	4,753	5,194	5,683	6,088	6,380	6,536	6,695	6,853	7,015
DOT AMORT	2,430	2,682	3,184	4,191	4,594	5,037	5,524	5,924	6,210
VAR BFR	1,283	1,407	1,583	1,321	0,970	0,548	0,561	0,575	0,589
FCFF	4,140	5,048	6,486	9,182	10,574	11,949	12,614	13,167	13,497

Le plan d'affaires se veut donc volontariste et représente le meilleur des scénarios (une crise finalement assez courte et un retour aux objectifs initiaux simplement décalé dans le temps). Il vise également à aller au-delà de la période prévisible de turbulences pour intégrer la capacité bénéficiaire moyenne ou « normale » de la société.

## La dette

La dette financière retenue dans nos calculs est celle du 30 juin 2008, soit 21,16 millions d'euros, après retraitement du remboursement des sommes dues par Progiciel International à la suite de l'exercice des options croisées et des liquidités résultant de la levée des plans d'options réservés au personnel et devenus exerçables du fait du prix de 4,25 euros de l'OPR-RO (montant : 2,1 millions d'euros).

Le crédit d'impôt actif de 1,93 millions a été rajouté aux flux actualisés mais n'a pas été considéré comme venant en déduction des dettes financières. Sa réalisation est liée à la capacité de la société à dégager un résultat positif mais ne constitue pas un actif mobilisable de manière certaine. Par conséquent, il s'agit bien d'un actif mais pas d'un bien concourant à l'exploitation et à la formation des flux actualisés. De ce fait, il ne doit pas entrer en ligne de compte dans l'effet de levier.

Nous avons affecté la dette d'un coût de 7% avant impôt sur les sociétés. Groupe OPEN a emprunté au taux d'Euribor trois mois plus 0,15% pour l'OBSAAR réservée aux actionnaires et aux managers et au taux actuariel de 8,17% pour l'OBSAAR de marché au quatrième trimestre 2007. Une partie a servi au financement de Teamlog et il est difficile d'imaginer que Groupe OPEN prête à sa filiale à un coût inférieur au coût global de financement.

Toutefois, Groupe OPEN a vendu son activité de distribution Logix et dispose désormais d'une trésorerie excédentaire. Les conditions d'endettement de l'ensemble sont donc

favorables et le taux de 7% paraît vraisemblable dans le contexte actuel. A titre d'illustration, Teamlog a réalisé récemment un emprunt à 5,5%.

### Coût moyen pondéré du capital

En ce qui concerne le calcul du coût des fonds propres, nous avons retenu un taux sans risque de 4,15% (OAT 10 ans au 6 Octobre 2008) et une prime de risque de 6,5% qui traduit la crise financière que traversent les marchés actuellement.

Pour le bêta, nous avons retenu 1,2 qui reflète la moyenne d'un échantillon de valeurs comparables largement traitées afin d'avoir des bêtas unitaires significatifs (Aubay, Devoteam, GFI, Osiatis, Steria et Sopra Group). Les bêtas retenus sont des bêtas sur cinq ans pour s'affranchir de la volatilité récente des marchés et prendre en compte le caractère définitif de l'OPR-RO.

	Bêta
Aubay	1,13
Devoteam	0,87
GFI	1,33
Steria	1,38
Osiatis	1,21
Sopra	1,28
<b>Moyenne</b>	<b>1,2</b>

(source : Infinancials)

Dans ces conditions, le coût des fonds propres ressort à 11,95% et le coût moyen pondéré du capital à 10,74%.

### Tableau de sensibilité du coût des fonds propres à la prime de risque et au bêta

Beta	Prime de risque de marché		
	5,50%	6,50%	7,50%
1,10	10,20%	11,30%	12,40%
1,20	10,75%	11,95%	13,15%
1,30	11,30%	12,60%	13,90%

### Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu est de 28,51 millions. Il prend en compte les actions existantes (27,87 millions d'actions) et celles à venir de l'exercice des stock-options (639.000 actions) qui se trouvent dans la monnaie du fait du prix de 4,25 euros de l'OPR-RO.

Nous avons choisi de prendre en compte **la totalité des options** dans la monnaie et non seulement celles qui seront apportées à l'OPR-RO.

### Tableau récapitulatif des plans d'options

	Plan n°13	Plan n°14	Plan n°16	Plan n°17	Plan n°18
Nombre total d'actions attribuées	146 700	45 800	110 000	360 000	300 200
Date de départ d'exercice des options	09-juil-06	09-juil-06	22-févr-08	09-déc-08	06-déc-09
Date d'expiration des options	09-juil-10	09-juil-10	22-févr-12	09-déc-12	06-déc-13
Prix de souscription	3,28 €	3,28 €	2,66 €	3,34 €	3,50 €
Nombre d'actions souscrites au 30 septembre 2008	29 500	6 200	-	-	-
Nombre total d'actions annulées au 30 septembre 2008	15 000	23 300	10 000	175 000	63 800
Nombre total d'actions pouvant être souscrites au 30 septembre 2008 sur des options précédemment consenties et non encore exercées	102 200	16 300	100 000	185 000	236 400

### Résultat de l'actualisation des flux et calculs de sensibilité

La valeur trouvée est de 97,563 millions d'euros, soit 3,42 euros par action. La prime offerte par rapport à 4,25 euros est de 24,18%.

### Sensibilité de la valeur des fonds propres au Béta et au taux de croissance à l'infini

Prime de marché 6,5%	Béta		
	1,1	1,2	1,3
Taux de croissance à l'infini			
1%	101,415	93,918	87,217
1,50%	105,658	97,563	90,368
2%	110,42	101,624	93,859

(La valeur des Fonds Propres est exprimée en Mio€)

Par action (en euros)			
Prime de marché 6,5%	Béta		
	1,1	1,2	1,3
Taux de croissance à l'infini			
1%	3,56	3,29	3,06
1,50%	3,71	3,42	3,17
2%	3,87	3,56	3,29

(Source : Infinancials)

## Sensibilité de la valeur des fonds propres à la prime de risque de marché et au taux de croissance à l'infini

En millions d'euros			
Beta de 1,2	Prime de risque de marché		
Taux de croissance à l'infini	5,5%	6,5%	7,5%
1%	108,489	93,918	82,078
1,5%	113,344	97,563	84,877
2%	119,332	101,624	87,964

(Source : Infinancials)

Par action (en euros)			
Beta de 1,2	Prime de risque de marché		
Taux de croissance à l'infini	5,5%	6,5%	7,5%
1%	3,81	3,29	2,88
1,5%	3,98	3,42	2,98
2%	4,19	3,56	3,09

(Source : Infinancials)

**Le prix de 4,25€ est supérieur à la valeur qui ressort de l'actualisation des cash-flows disponibles (y compris avec des critères d'évaluation qui seraient plus favorables).**

### 2.3 Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers n'est pas une méthode d'évaluation à proprement parler mais a le mérite de chercher une valeur à partir de l'observation des transactions quotidiennes sur des sociétés ayant une activité comparable ou du moins suffisamment proche de la société évaluée ; en termes de métier mais également de marges et de structure financière. Nous avons retenu le même échantillon que celui qui avait été pris en compte lors de l'OPA de Groupe Open : Aubay Technology, Business & Décision, CS Communication et Systèmes, Devoteam, Keyrus, Neurones, SQLI, OSIATIS, SOPRA Group et STERIA.

	CA 2008 (en MIO€)	CA 2009 (en MIO€)	CA 2010 (en MIO€)
Aubay Technology	169,00	177,00	186,00
Business & Decision SA	237,00	263,50	284,60
Cs Comm & Systems	234,60	254,20	ND

Devoteam SA	459,20	482,20	521,30
Keyrus SA	111,60	116,70	122,20
Neurones SA	180,00	201,80	214,80
Sqli	161,50	179,90	196,80
Osiatis	244,80	244,80	NS
Sopra Group	1119,80	1175,80	1237,70
Steria (Groupe)	1812,80	1812,80	1853,10

EBITDA

EBIT

Taux de marge	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Aubay Technology	9,59%	9,15%	9,52%	8,99%	8,76%	9,09%
Business & Decision	5,36%	6,41%	6,97%	3,97%	5,62%	6,11%
Cs Comm & Systems	6,65%	7,75%	NS	6,35%	7,51%	NS
Devoteam SA	9,54%	9,52%	9,99%	8,65%	8,90%	9,02%
Keyrus SA	NS	NS	NS	1,25%	2,40%	2,70%
Neurones SA	10,00%	10,01%	10,71%	9,00%	8,92%	9,40%
Sqli	9,72%	10,01%	NS	7,49%	8,73%	8,89%
Osiatis	5,56%	5,56%	NS	4,45%	4,53%	NS
Sopra Group	10,33%	10,34%	10,37%	9,13%	9,09%	9,19%
Steria (Groupe)	9,79%	10,00%	10,46%	7,19%	7,54%	8,18%
Moyenne	7,65%	7,87%	9,67%	6,65%	7,20%	7,82%
Médiane	9,56%	9,34%	10,18%	7,34%	8,13%	8,95%

(Source : Infinaicals)

Nous avons retenu une moyenne des cours sur les premières semaines de septembre afin de lisser les évolutions erratiques récentes du marché qui, selon nous, ne devraient pas influencer l'évaluation dans le cadre d'une OPR-RO.

Les multiples de l'échantillon et les valeurs en ressortant pour TEAMLOG sont les suivants :

	Capi moyenne 20 J	VE	VE / CA			VE / EBITDA		
			2008	2009	2010	2008	2009	2010
Aubay Technology	63,2	74,48	0,44	0,42	0,40	4,6	4,6	4,2
Business & Decision	42,8	71,15	0,30	0,27	0,25	5,6	4,2	0,5
Cs Comm & Systems	101,7	61,01	0,26	0,24	NS	3,9	3,1	NS
Devoteam SA	196,6	192,88	0,42	0,40	0,37	4,4	4,2	3,7
Keyrus SA	17,9	25,67	0,23	0,22	0,21	NS	NS	NS
Neurones SA	123,3	66,6	0,37	0,33	0,31	3,7	3,3	2,9
Sqli	55,3	62,97	0,39	0,35	0,32	4,0	3,5	NS
Osiatis	45	61,21	0,25	0,25	NS	4,5	4,5	NS
Sopra Group	575,2	705,47	0,63	0,60	0,57	6,1	5,8	5,5

Steria (Groupe)	527	833,9	0,46	0,46	0,45	4,7	4,6	4,3
Moyenne			0,38	0,35	0,36	4,6	4,2	3,5
Médiane			0,38	0,34	0,34	4,5	4,2	4

(Source : Infinancials)

**Les multiples de l'échantillon et les valeurs en ressortant sont les suivants :**

Multiples	2008	2009	2010
VE/CA	0,38	0,34	0,34
VE/EBITDA	4,5	4,2	4,0

**Calcul de la valeur des fonds propres sur la base des ratios médians de VE/CA et VE/EBITDA**

Valeur de Teamlog en M€	2008	2009	2010
VE/CA	47,230	44,634	52,268
VE/EBITDA	42,435	47,155	54,568

Valeur de Teamlog en euros par action	2008	2009	2010
VE/CA	1,66	1,57	1,83
VE/EBITDA	1,49	1,65	1,91

Nous avons retenu les ratios les plus pertinents dans cette activité, à savoir VE/CA et VE/EBITDA. Le CA est un indicateur important dans une activité de service et les transactions entre professionnels du secteur lui accordent un poids prépondérant, alors que dans le cadre d'une activité industrielle, le recours à l'externalisation ou à la sous-traitance rend cette donnée moins pertinente que la valeur ajoutée. Le ratio VE/EBITDA prend en compte la rentabilité d'exploitation avant les charges calculées mais aussi en faisant abstraction des choix de politique de financement. Or les structures financières peuvent être très différentes d'une société à l'autre en raison des historiques de rentabilité mais aussi de croissance externe, dans un secteur en perpétuelle concentration.

Primes offertes par le prix de 4,25 euros par rapport aux valeurs observées

	2008	2009	2010
VE/CA	<b>156,5%</b>	<b>171,4%</b>	<b>131,8%</b>
VE/EBITDA	<b>185,5%</b>	<b>156,9%</b>	<b>122,0%</b>

Les primes offertes par le prix de 4,25 euros sont substantielles en dépit du fait que nous avons travaillé sur des cours qui se sont inscrits dans un marché nettement plus élevé qu'aujourd'hui.

## 4.7 Analyse des travaux d'ODDO Corporate Finance

Dans le cadre de notre mission d'appréciation du prix de l'Offre, nous avons rencontré les responsables d'ODDO Corporate Finance en charge de l'évaluation de Teamlog. Nous présentons ci-dessous nos observations sur le rapport d'évaluation qui nous a été transmis.

### 1) Méthodologie d'évaluation

Oddo Corporate Finance a retenu 3 méthodes appliquées dans cette attestation : cours de bourse (à titre indicatif), flux de trésorerie futurs et comparables boursiers. L'évaluateur a également retenu les transactions récentes sur le capital de Teamlog :

- ▶ L'augmentation de capital de mars 2008 : celle-ci s'étant faite avec maintien de DPS, le prix de 4,25 € ne nous paraît pas devoir être retenu comme une référence.
- ▶ L'Offre publique d'achat de décembre 2007 initiée par Groupe Open au prix de 4,25€.
- ▶ La conversion d'ORA et d'OC ne nous paraît pas être un élément de nature à conforter le prix de 4,25 €.
- ▶ L'acquisition d'actions Teamlog par Groupe Open à 4,25 € témoigne en effet de la cohérence des niveaux retenus mais ne peut être retenue comme une méthode d'évaluation.

### 2) Analyse comparative des évaluations

Le tableau suivant présente une analyse comparative des valeurs que nous obtenons avec les valeurs déterminées par Oddo Corporate Finance.

	Résultat Oddo (en euros : action)		Résultat Finapsis (en euros / action)
<b>Approches multiples boursiers</b>	Min	Max	
VE / EBITDA	0,56	0,95	1,49
VE / EBIT	0,65	1,04	Non retenue
VE / CA	Non retenue		1,66
Approche DCF	3,11	3,48	3,42

Approche cours de bourse		
Spot	3,04	3,04
Moyenne 1 mois	3,22	3,62
Moyenne 3 mois	3,48	3,86
Moyenne 6 mois	3,67	3,88
Moyenne 1 an	3,87	4,20

## 2.1 Méthode des DCF

- Oddo Corporate Finance a retenu une croissance du chiffre d'affaires de 5% en 2008, 5% en 2009, 4% en 2010 et 1,5 % en 2011. Nos hypothèses sont moins conservatrices.
- Le bêta retenu par Oddo est de 1,11 se basant sur le consensus d'Associés en Finance vs 1,2 pour nous.
  
- Oddo Corporate Finance a retenu une prime de risque de 6,2 % vs 6,5 % pour nous-mêmes.
- Le nombre d'actions retenu par Oddo Corporate Finance ne prend pas en compte l'exercice des plans d'options qui ne sont pas apportés à l'OPR-RO et dont le prix d'exercice se situe en deçà du prix d'offre de 4,25 €. Notre approche modifie le montant de trésorerie provenant de l'exercice des Stocks Options.
- Oddo Corporate Finance a intégré l'impôt différé actif dans les flux des 2 premières années du DCF tandis que nous avons considéré qu'il s'agissait d'un élément hors exploitation qu'il convenait de rajouter aux fonds propres.

## **2.2 Cours de bourse**

Les écarts constatés entre nos valeurs et celles d'Oddo Corporate Finance tiennent à la période considérée et au fait que les cours moyens calculés par Oddo CF ne sont pas pondérés par les volumes.

## **2.3 Multiples boursiers**

Les principales divergences concernant l'application de la méthode des multiples boursiers sont les suivantes :

- Notre échantillon de sociétés comparables a pris en compte les sociétés Aubay, Keyrus, Sopra, SQLI et Steria.
- Oddo Corporate Finance n'a pas retenu le ratio de VE / CA pour l'évaluation de Teamlog tandis que nous n'avons pas retenu le multiple de VE / EBIT. Ce multiple étant tributaire des politiques de dotations aux amortissements, il ne nous paraissait pas devoir être pris en compte.

### **Conclusion sur le caractère équitable du prix de 4,25€ par action TEAMLOG**

**Le prix de 4,25€ par action TEAMLOG S.A. fait ressortir de fortes primes par rapport à l'ensemble des valeurs trouvées.**

**Les actionnaires sont contraints d'apporter leurs titres mais l'offre se situe à un prix très supérieur au cours de bourse et aux valeurs trouvées avec une approche multicritères. Par conséquent, le prix de 4,25 euros par action est équitable pour les actionnaires minoritaires.**

**Le 23 octobre 2008**

**Anne CHOFFLET, Associé**

## **5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

### **5.1 Pour Groupe Open**

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

Groupe Open  
Représentée par Guy Mamou Mani  
Directeur Général

### **5.2 Pour Teamlog**

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

Teamlog  
Représentée par Frédéric Sebag  
Président du Directoire

### **5.3 Établissement Présentateur**

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre et du Retrait Obligatoire qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Oddo Corporate Finance