

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

présenté par



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIEE PAR SiegCo

Le présent communiqué est publié en application des dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

LE PROJET DE NOTE EN REPONSE DE VALTECH RESTE SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Le projet de note en réponse qui a été déposé le 23 novembre auprès de l'AMF (la « **Note en Réponse** ») est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de la société Valtech (« **Valtech** » ou la « **Société** ») (www.valtech.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

VALTECH	SOCIETE GENERALE
80, avenue Marceau 75008 Paris	32, rue du Champ de Tir
Et à l'adresse email :	BP 81236
investors@valtech.com	44312 Nantes cedex 3

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Valtech seront mises à la disposition du public sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet de Valtech (www.valtech.fr) et à l'adresse susvisée de la Société. Un avis sera publié dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Le présent communiqué ne doit pas être publié, transmis ou distribué, directement ou indirectement, sur le territoire des Etats-Unis. La diffusion, la publication, ou la distribution de ce communiqué de presse dans certains pays peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Ce communiqué ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions.

1. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1.1 Avis motivé du Conseil sur l'offre de SiegCo

Réuni le 19 novembre 2009, le conseil d'administration de Valtech a considéré à l'unanimité de ses membres que l'offre publique d'achat en numéraire de SiegCo n'est conforme ni à l'intérêt de la Société, ni à celui de ses actionnaires, ni à celui de ses salariés. Le conseil d'administration de Valtech a en conséquence décidé à l'unanimité de recommander aux actionnaires de Valtech de ne pas apporter leurs actions Valtech à cette offre et de ne pas vendre leurs actions sur le marché à un prix inférieur ou égal au prix de l'Offre.

Il a, à cette occasion, rendu à l'unanimité l'avis motivé suivant :

1. Le prix de l'Offre sous-évalue Valtech sur la base de plusieurs méthodes usuelles d'évaluation

- Le prix de l'Offre représente une décote significative par rapport à la valeur de Valtech résultant de l'application de critères d'évaluation usuellement retenus pour ce type de transaction (approche multicritères).
- Dans ce contexte, le prix de l'Offre proposé par SiegCo a été comparé (i) aux primes payées lors d'offres publiques en France (dans le cas d'offres amicales, d'offres hostiles et d'offres sur les sociétés de services informatiques), (ii) aux comparables boursiers et (iii) aux transactions comparables.

2. Le prix de l'Offre ne valorise que les activités de Valtech et ne tient compte, ni de la cession éventuelle d'une participation minoritaire de Valtech, ni de ses déficits fiscaux

- Comme indiqué dans le communiqué de presse de la Société du 29 octobre 2009, une lettre d'intention a été signée concernant la vente d'une participation minoritaire dans la région Etats-Unis et Asie. Ce processus, bien que non encore certain d'aboutir, est bien engagé. Si cette opération est menée à son terme, elle devrait générer pour Valtech un produit net de 2,5 à 3 millions d'euros environ au quatrième trimestre 2009, qui viendra augmenter le cash

disponible de la Société. Ce profit exceptionnel potentiel d'environ 0,03 euros par action n'est pas pris en compte dans l'Offre.

- En outre, le montant des déficits fiscaux reportables de Valtech au 31 décembre 2009 est estimé à 43 millions d'euros. L'Offre de SiegCo ne valorise pas spécifiquement ces déficits fiscaux dans sa note d'information.

3. L'intention de SiegCo est manifestement d'acquérir le contrôle de fait de Valtech sans en payer le prix juste

- Etant donné l'actionariat extrêmement dispersé de Valtech, SiegCo a délibérément fait une offre proposant une prime faible et sans seuil minimal. Par conséquent, SiegCo est potentiellement en mesure de prendre le contrôle de fait de Valtech sans avoir à payer le prix qui conviendrait pour l'acquisition d'un bloc de contrôle.
- Le dépôt de l'Offre permet à SiegCo d'acheter des actions Valtech au prix de l'Offre qui ne reflète pas la valeur intrinsèque de la Société, tandis que la montée rampante au capital par acquisition d'actions sur le marché aurait représenté un risque pour SiegCo de voir la valeur de l'action Valtech augmenter.

4. L'Offre manque de transparence quant aux intentions de SiegCo

- Aux termes du document d'autres informations de SiegCo, SiegCo est une société holding qui a été créée en 2005 aux fins d'investir dans la société Risc Group et qui n'a pas eu d'activité significative en dehors de cette opération.
- La note d'information de SiegCo ne donne pas de détails suffisants quant à ses intentions en matière de stratégie, de politique de financement et de politique industrielle. SiegCo ne propose pas de stratégie alternative pour Valtech autre que celle actuellement mise en œuvre par le management de la société.
- SiegCo annonce un projet d'acquisitions mais ne donne aucune information quant à la nature de telles acquisitions (type d'activité, taille, localisation géographique, etc.).
- SiegCo ne donne aucune indication sur ses intentions en matière d'intégration des équipes de Valtech.

5. Le prix de l'Offre ne tient pas compte de la stratégie mise en place par le nouveau conseil d'administration nommé en juin 2008

- L'Offre est établie à partir de postulats erronés reposant essentiellement sur des critiques infondées de la stratégie actuelle de la Société.
- Le conseil d'administration a initié, depuis 18 mois, la mise en œuvre d'une stratégie recentrée autour de ses offres Agile et E-Business, consistant en une unification et une simplification des offres du groupe entre les différentes implantations géographiques avec des solutions favorisant la valeur ajoutée afin de satisfaire ses clients.
- L'Offre de SiegCo ne prend pas en compte cette stratégie dans la valorisation et ne propose pas d'alternative concrète.
- De plus, depuis le deuxième semestre 2008, le nouveau conseil d'administration nommé en juin 2008 a mis en œuvre plusieurs mesures afin d'améliorer la rentabilité de la Société (restructuration de filiales à l'étranger, diminution des coûts fixes, ajustements de personnel, etc.). La Société prévoyait un retour à l'équilibre au deuxième semestre 2009. Néanmoins, compte tenu du coût et de l'occupation du management liés à l'Offre d'achat hostile de SiegCo, le résultat opérationnel courant sur le 2^{ème} semestre 2009 devrait être légèrement négatif.

6. Le caractère hostile de l'Offre pourrait compromettre l'efficacité des équipes techniques de Valtech et mettre en danger l'avenir de la société

- Les opérations hostiles comportent un degré de risque élevé dans des secteurs d'activité reposant sur le savoir, comme celui de Valtech.
- C'est au sein de ses collaborateurs, et en particulier ses consultants, ses ingénieurs et de son management, que réside la valeur de Valtech.
- Les salariés de Valtech seront peu enclins à apporter leur soutien à une opération hostile, dans laquelle les intentions de l'initiateur, non seulement en matière d'intégration, mais également en termes de projet industriel, financier et stratégique, ne sont pas claires.
- Le management de Valtech est mobilisé pour faire en sorte que l'Offre n'ait pas de conséquence négative sur l'activité du groupe.

7. Le calendrier de l'Offre est très opportuniste et défavorable à la Société, ses salariés et ses actionnaires au regard des conditions de marché actuelles.

- L'Offre de SiegCo intervient alors que Valtech a été sévèrement affectée, comme de nombreuses sociétés de taille comparable dans le secteur des services informatiques et de l'E-Business, par un environnement économique difficile résultant de la crise économique et financière mondiale.
- Le cours actuel de Valtech, comme celui de toutes les sociétés de son secteur d'activité, a été sévèrement affecté par la crise économique et financière internationale.
- Les conditions de marché sont clairement favorables à SiegCo et les actionnaires de Valtech sont désavantagés par le calendrier de l'offre.

Le Conseil a souligné le fait que 25,6 million d'actions (représentant 28,8 % du capital social de la société) ont été échangées entre le dépôt de l'Offre de SiegCo et le 18 novembre 2009, dont 98% à plus de 0,40€, indiquant clairement que le marché considère que le prix de l'offre est insuffisant.

Par conséquent, le Conseil considère à l'unanimité que l'offre opportuniste de SiegCo n'est ni juste ni adéquate en termes de création de valeur pour les actionnaires de Valtech dans la mesure où elle ne reflète pas la valeur intrinsèque et les perspectives de Valtech.

Le Conseil en a conclu à l'unanimité que l'Offre n'est conforme ni aux intérêts de la Société, ni aux intérêts de ses salariés, ni aux intérêts de ses actionnaires et il recommande à ses actionnaires de ne pas apporter leurs titres à l'Offre. Le Conseil réitère également sa recommandation aux actionnaires de ne pas vendre leurs actions sur le marché à un prix inférieur ou égal à celui de l'Offre.

Tous les membres du conseil d'administration ont indiqué ne pas avoir, en l'état, l'intention d'apporter leurs propres actions à l'offre de SiegCo.

Le Conseil a décidé de ne pas apporter à l'offre les actions de la Société auto-détenues (soit 214 900 actions).

Le conseil d'administration de Valtech confirme qu'il procède à l'examen de toutes alternatives stratégiques permettant de préserver au mieux les intérêts de Valtech, de ses collaborateurs et de ses actionnaires.

2. ELÉMENTS D'APPRECIATION COMPLÉMENTAIRES FOURNIS SUR L'ANALYSE DU PRIX D'OFFRE PROPOSÉ PAR SIEGCO

2.1 Eléments d'appréciation complémentaires fournis sur l'analyse du prix d'offre proposé par SiegCo

Valtech considère que les termes de l'Offre sous-évaluent Valtech,

- sur la base des primes constatées dans les offres publiques d'achat en France
- sur la base des critères usuels d'évaluation (Analyse multi-critères)

2.1.1 Analyse des primes constatées lors d'offres publiques d'achat (OPA) en France

Valtech faisant l'objet d'une OPA non sollicitée, il convient d'apprécier l'Offre de SiegCo au regard des niveaux de primes offertes lors d'offres publiques intervenues, et notamment

- sur les deux dernières années, tous secteurs confondus (2008 et 2009), en France, prenant ainsi en compte le contexte économique et boursier récent
- sur un échantillon d'OPA non sollicitées, tous secteurs confondus (1999 à 2009), en France
- sur un échantillon d'OPA dans le secteur des services informatiques et E-Business (2007 à 2009), en Europe

2.1.1.1 Analyse de primes constatées lors d'OPA en France, tous secteurs confondus, en 2008 et 2009

	Prime offerte				
	Spot	1mois	3mois	6mois	1an
Valtech (€ / action)	€0,35	€0,35	€0,31	€0,28	€0,26
Prime moyenne 2009	48%	52%	51%	45%	39%
Prime moyenne 2008	45%	43%	40%	34%	23%
Prime moyenne	47%	48%	45%	39%	31%
Prix induit par action Valtech	€0,51	€0,52	€0,45	€0,39	€0,34
Prime/(Décote) vs. l'offre de SiegCo	-22%	-23%	-11%	2%	18%

Source : notes d'opération visées par l'AMF

2.1.1.2 Analyse de primes constatées lors d'OPA non sollicitées

Date	Acquéreur	Cible	Prime offerte				
			Spot	1mois	3mois	6mois	1an
Valtech (€ / action)			€0,35	€0,35	€0,31	€0,28	€0,26
Offre publique hostile en France							
août-08	Iamgold	Euro Ressources	30%	27%	23%	21%	20%
oct.-08	Gemalto	Wavecom	72%	60%	52%	25%	-18%
avr.-07	FS Part.	GFI	16%	18%	23%	28%	39%
juin-06	Mittal Steel	Arcelor	85%	79%	81%	91%	105%
avr.-04	Sanofi	Aventis	30%	31%	36%	36%	38%
sept.-03	Alcan	Pechiney	52%	64%	81%	84%	58%
juil.-99	BNP	Paribas	39%	42%	40%	43%	34%
sept.-99	TotalFina	Elf	28%	30%	29%	32%	35%
Prime moyenne			44%	44%	46%	45%	39%
Prix induit par action Valtech			€0,50	€0,50	€0,45	€0,41	€0,36
Prime/(Décote) vs. l'offre de SiegCo			-21%	-21%	-11%	-2%	11%

Source : Notes d'opération visées par l'AMF

2.1.1.3 Analyse de primes constatées lors d'OPA dans le secteur des services informatiques et E-Business

Date	Acquéreur	Cible	Spot	1mois	3mois	6mois	1an
Valtech (€ / action)			€0,35	€0,35	€0,31	€0,28	€0,26
03/02/2009	HP2M	Sodifrance	95%	82%	38%	20%	-7%
07/07/2008	Groupe Open	Sylis SA	104%	82%	69%	63%	37%
06/06/2008	CIC LBO	Alti	24%	26%	22%	14%	10%
01/04/2008	EMC	Conchango	44%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
03/03/2008	AXA Private Equity	Consort NT SA	111%	52%	50%	53%	49%
13/12/2007	BT Group	NET2S Group	30%	31%	38%	48%	61%
14/06/2007	Publicis groupe	Business Interactif	10%	13%	23%	35%	40%
Prime moyenne			60%	48%	40%	38%	32%
Prix induit par action Valtech			€0,56	€0,52	€0,43	€0,39	€0,34
Prime/(Décote) vs. l'offre de SiegCo			-28%	-23%	-8%	3%	17%

Source : Notes d'opération visées par l'AMF, Presse et Factset

Conclusion

Il ressort de ces analyses que les niveaux de prime offerts par SiegCo sont inférieurs aux primes constatées dans le cadre d'offres publiques d'achat, en particulier sur le dernier cours coté (« spot » avant annonce de l'opération), le cours moyen 1 mois et 3 mois, qui sont les plus pertinents.

En effet, les cours moyens 6 mois et 1 an sont fortement impactés par l'environnement boursier et économique défavorable du début de l'année 2009, ce qui les rend moins représentatifs.

Sur la base des cours spot, moyens 1 et 3 mois, cette analyse se traduit par une valeur induite de Valtech comprise entre 0,43 € et 0,56 €, soit une décote comprise entre -28% et -8% par rapport au prix d'offre de SiegCo.

2.1.2 Analyse multi-critères

2.1.2.1 Méthodologie

Les prévisions financières retenues pour Valtech correspondent aux estimations internes de la société pour l'exercice 2010, dans l'absence d'un consensus de projections d'analystes (la société n'étant pas suivie par les analystes des sociétés de bourse). Dans ses estimations, la société prévoit en 2010 une croissance du chiffre d'affaires d'environ 10% par rapport à 2009 et un retour à une rentabilité opérationnelle positive proche de celle réalisée historiquement. Il n'a pas été jugé pertinent de retenir les projections estimées pour 2010 utilisées par SiegCo dans sa note d'information, à savoir issues du bureau d'analyse financière IDMcaps, dans la mesure où la société n'a pas eu d'échange avec le bureau IDMcaps ou ses analystes.

Le nombre total d'actions considéré dans les sections ci-dessous s'élève à 88.668.358 actions, soit le nombre d'actions composant le capital au 18 novembre 2009, y compris les actions d'autocontrôle (destinées à être cédées au personnel de Valtech dans le cadre d'un plan d'options d'achat d'actions et non destinées à être supprimées). Les titres pouvant potentiellement donner accès au capital (plan d'options d'achat d'actions approuvé par l'assemblée générale de 1999) étant en dehors de la monnaie au prix d'Offre actuel, ils n'ont pas été pris en compte dans les calculs.

Les éléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres comprennent :

- (i) la trésorerie nette consolidée de Valtech au 30 juin 2009, soit +4,2M€
- (ii) les engagements de départ à la retraite, soit - 0,2M€
- (iii) la valeur des sociétés mises en équivalence au bilan au 30/06/09, soit +0,2M€
- (iv) une provision pour restructuration liée à des engagements de loyers aux Etats-Unis qui représentent un engagement financier certain pour la société, soit - 0,8M€

Le calcul de la valeur des fonds propres prend également en compte :

- (v) le produit de la cession, déjà bien engagée, d'un actif non stratégique, qui se traduirait par une augmentation de la trésorerie nette d'ici fin décembre 2009 de 3,0M€ (après impact fiscal)

- (vi) la valeur actualisée de l'économie fiscale des reports fiscaux déficitaires accumulés par le groupe Valtech dans ses différentes entités juridiques, estimée au 31 décembre 2009, soit 7,9M€ (sur la base d'un report fiscal global de 43,1M€ estimé au 31 décembre 2009, dont 70% en France) (actualisation au taux de 9%)

2.1.2.2 Analyse des multiples de sociétés comparables

Le secteur des services informatiques comprend un grand nombre d'acteurs cotés. L'analyse des multiples de sociétés cotées est basée sur un échantillon de sociétés spécialisées dans les services informatiques et E-Business et sur les multiples usuellement retenus pour valoriser ce type d'actifs, à savoir VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT.

L'échantillon de sociétés cotées comparables est composé de 13 sociétés de taille moyenne (chiffre d'affaires compris entre 90 et 750M€), dont 11 sociétés françaises, 1 néerlandaise et 1 société anglaise :

- France : Aubay, Ausy, Business & Décision, Devoteam, GFI Informatique, Groupe Open, Micropole-Univers, Neurones, SQL Ingénierie, SII, Solucom
- Pays-Bas : LBI
- Royaume-Uni : Phoenix IT

Société	Capi bour. (m€) ¹	VE (m€)	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
Aubay	55	55	0,34x	0,37x	0,36x	4,4x	6,8x	6,0x	4,8x	7,9x	6,8x
Ausy	54	46	0,33x	0,30x	0,27x	3,9x	7,8x	5,3x	4,3x	5,9x	4,6x
Business & Decision	43	86	0,36x	0,37x	0,37x	8,8x	n.m.	n.m.	12,7x	n.m.	n.m.
Devoteam	203	189	0,41x	0,41x	0,41x	4,4x	5,8x	5,3x	4,8x	6,8x	6,2x
GFI Informatique	181	313	0,41x	0,42x	0,42x	5,7x	7,8x	7,0x	7,0x	11,4x	8,8x
Groupe OPEN	61	90	0,40x	0,30x	0,30x	8,3x	14,4x	6,6x	10,8x	22,9x	8,4x
Micropole-Univers	22	29	0,32x	0,32x	0,32x	5,7x	7,7x	8,1x	6,8x	9,9x	10,5x
Neurones	153	111	0,59x	0,52x	0,51x	5,2x	5,6x	5,7x	5,7x	6,3x	6,5x
SQL Ingénierie	39	44	0,28x	0,29x	0,28x	5,2x	n.m.	4,9x	6,0x	n.m.	7,7x
SII	88	79	0,47x	0,42x	0,40x	5,4x	5,7x	5,2x	6,2x	5,7x	5,5x
Solucom	74	80	0,84x	0,78x	0,75x	6,6x	7,1x	6,1x	7,3x	8,0x	6,8x
LBI	90	120	0,80x	0,88x	0,82x	6,6x	6,7x	5,5x	12,0x	11,9x	8,4x
Phoenix IT	194	278	0,99x	0,99x	0,98x	5,1x	4,8x	4,6x	7,8x	7,0x	6,7x
Moyenne			0,50x	0,49x	0,47x	5,8x	7,3x	5,9x	7,4x	9,4x	7,2x

Note 1 : cours moyen 1 mois au 18/11/2009

Source : Factset, rapports d'analyste, documents de référence, rapports annuels, rapports intermédiaires, communications financières

Calculée pour la période 2008 à 2010 et sur la base de l'échantillon cité ci-dessus, la fourchette de valorisation ressort selon les multiples de CA, EBITDA et EBIT entre 0,46€ et 0,55€ par action (soit une décote comprise entre -28% et de -14% par rapport au prix de l'Offre de SiegCo).

Il convient de noter que la méthode des comparables boursiers n'inclut pas de prime de contrôle. La décote du prix d'offre de SiegCo doit donc être appréciée à la lumière de la nécessité de valoriser la Société dans le cadre d'un changement de contrôle. Cette prime de contrôle devrait être accordée aux actionnaires de Valtech.

2.1.2.3 Analyse des multiples de transactions comparables

L'analyse des multiples observés lors de précédentes transactions comparables clôturées et impliquant l'acquisition du contrôle d'une entreprise du secteur des services informatiques et E-Business souligne également la sous-valorisation de Valtech induite par SiegCo.

Malgré le manque d'informations publiques généralement disponibles dans ce type d'exercice, un échantillon de 12 transactions a pu être analysé parmi les sociétés de taille moyenne (chiffre d'affaires inférieur à 150M€) dans le secteur des services informatiques et E-Business entre 2007 et 2009. Dans la mesure où 7 transactions portent sur des sociétés cotées, l'information relative à ces transactions est complète (multiple de CA, EBITDA et EBIT renseigné) et a été jugée fiable.

L'analyse des multiples de transactions comparables est faite sur la base des multiples usuellement retenus pour valoriser ce type d'actifs, à savoir VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT. 2 transactions n'ont pas été retenues dans la moyenne globale des multiples, à savoir Business Interactif et Bluhalo. Celles-ci extériorisent des multiples largement supérieurs aux autres sociétés de l'échantillon (entre 2 et 3 fois supérieurs) et correspondent à des multiples « pure player » d'agences web. Leurs multiples ne s'appliquent qu'à une partie du périmètre de Valtech, ils ne sont pas pertinents pour l'ensemble de l'activité et ont été écartés de la moyenne de l'échantillon.

L'échantillon de transactions comparables s'analyse comme suit :

Date	Cible	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	Multiples		
					VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
03/02/2009	Sodifrance	HP2M	100%	21	0,31x	4,0x	5,9x
07/07/2008	Sylis SA	Groupe Open	100%	56	0,40x	8,2x	10,4x
06/06/2008	Alti	CIC LBO	100%	91	0,95x	9,5x	10,7x
14/05/2008	Bluhalo	Mighty Mouse digital	100%	6	2,67x	19,8x	24,2x
01/04/2008	Conchango	EMC	100%	53	1,12x	12,9x	14,8x
03/03/2008	Consort NT SA	AXA Private Equity	100%	26	0,52x	5,9x	7,0x
13/12/2007	NET2S Group (68,6% stake)	BT Group	69%	43	0,47x	10,9x	13,2x
14/06/2007	Business Interactif	Publicis groupe	100%	137	4,74x	31,1x	42,8x
01/12/2007	Eozen	SQLI	100%	20	0,92x	n.a.	9,8x
01/10/2007	BTD	GFI informatique	100%	47	0,86x	8,1x	10,0x
19/10/2007	Coframi	Akka Technologies	100%	56	0,39x	n.a.	n.a.
Moyenne					1,21x	12,3x	14,9x
Moyenne (hors Business Interactif et Bluhalo)					0,66x	8,5x	10,2x

Source : Factset, documents de référence, rapports annuels, rapports intermédiaires, communications financières, Orbis, Presse, notes d'opérations visées par l'AMF.

Il apparaît que l'Offre de SiegCo représente une décote comprise entre -42% et -33% par rapport à la valorisation implicite comprise entre 0,60€ et 0,68€ par action sur la base des transactions comparables.

CONTACTS

VALTECH
Lars BLADT – Président Directeur-général
E-mail : investors@valtech.com

ACTUS FINANCE

Mathieu OMNES / Corinne PUISSANT
Relation investisseurs et actionnaires - Tél. : 01 53 67 36 36
E-mail : valtech@actus.fr

Anne-Catherine BONJOUR
Relation presse - Tél. : 01 53 67 36 93
E-mail : acbonjour@actus.fr