



ATTESTATION D'EQUITE POUR LES  
ACTIONNAIRES ACTUELS  
CONCERNANT LE PROJET DE  
RESTRUCTURATION FINANCIERE DE  
LA SOCIETE ATOS

**Paris, le 10 septembre 2024**

*Consultation réalisée à la demande du  
Conseil d'administration de la société ATOS*

## Sommaire

|                                                                                                                                         |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>GLOSSAIRE .....</b>                                                                                                                  | <b>5</b>  |
| <b>LIMINAIRE .....</b>                                                                                                                  | <b>7</b>  |
| <b>I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION FINANCIERE.....</b>                                                                       | <b>8</b>  |
| 1. Rappel des difficultés rencontrées par le Groupe et des événements ayant conduit au Plan de restructuration financière proposé ..... | 8         |
| 2. Présentation des principales modalités du Plan de restructuration financière .....                                                   | 9         |
| 2.1 L'apport de liquidités en fonds propres .....                                                                                       | 9         |
| 2.1.1. L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS).....                                         | 9         |
| 2.1.2. L'augmentation de capital éventuelle.....                                                                                        | 10        |
| 2.1.3. Synthèse .....                                                                                                                   | 11        |
| 2.2 La restructuration de l'endettement financier actuel .....                                                                          | 12        |
| 2.3 La mise en place de nouveaux financements sécurisés.....                                                                            | 13        |
| 2.4 L'attribution de bons de souscription d'actions (BSA).....                                                                          | 15        |
| 3. Analyse des principales modalités du Plan et de leurs impacts .....                                                                  | 16        |
| 3.1 Une réduction de l'endettement financier net ajusté du Groupe comprise entre 3,0 Mds€ et 3,2 Mds€, soit environ 66% .....           | 16        |
| 3.2 Les créanciers enregistrent une décote substantielle de l'ordre de 47% sur le montant de leurs engagements .....                    | 17        |
| 3.3 A l'issue du Plan de restructuration financière, les actionnaires actuels seront massivement dilués .....                           | 18        |
| 3.4 Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel.....                                                                  | 19        |
| 4. Définition du caractère équitable du Plan de restructuration financière pour les actionnaires actuels .....                          | 20        |
| <b>II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION .....</b>                         | <b>22</b> |
| 1. Présentation de SORGEM EVALUATION et sélection de références.....                                                                    | 22        |
| 2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission.....                                                             | 24        |
| 3. Déclaration d'indépendance.....                                                                                                      | 25        |
| 4. Réserves .....                                                                                                                       | 25        |
| <b>III. PRESENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ.....</b>                                                                                | <b>27</b> |
| 1. Historique du Groupe jusqu'en 2024 .....                                                                                             | 27        |
| 2. Historique des offres de rachat et discussions intervenues.....                                                                      | 31        |
| 3. Présentation des activités du Groupe .....                                                                                           | 33        |
| 3.1 Présentation des activités du Groupe par sociétés.....                                                                              | 33        |
| 3.1.1. TECH FOUNDATIONS.....                                                                                                            | 34        |
| 3.1.2. EVIDEN.....                                                                                                                      | 35        |
| 3.2 Présentation des activités du Groupe par RBU .....                                                                                  | 39        |
| 4. Présentation des marchés sur lesquels ATOS est présent.....                                                                          | 40        |
| 4.1 Les services informatiques .....                                                                                                    | 40        |
| 4.1.1. La taille du marché et les moteurs de l'activité.....                                                                            | 41        |
| 4.1.2. La répartition géographique du marché mondial .....                                                                              | 42        |
| 4.1.3. Les tendances futures .....                                                                                                      | 43        |
| 4.1.4. Les acteurs des services numériques.....                                                                                         | 44        |

|            |                                                                                                            |           |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 4.2        | La cybersécurité .....                                                                                     | 45        |
| 4.2.1.     | La taille du marché et les moteurs de l'activité .....                                                     | 46        |
| 4.2.2.     | La répartition géographique du marché mondial .....                                                        | 47        |
| 4.2.3.     | Les tendances futures .....                                                                                | 47        |
| 4.2.4.     | Les acteurs de la cybersécurité .....                                                                      | 49        |
| 4.3        | Les supercalculateurs .....                                                                                | 49        |
| 4.3.1.     | Présentation générale du marché mondial .....                                                              | 49        |
| 4.3.2.     | La répartition géographique du marché mondial .....                                                        | 50        |
| 4.3.3.     | Les tendances futures .....                                                                                | 51        |
| 4.3.4.     | Les principaux fournisseurs de superordinateurs .....                                                      | 51        |
| 5.         | Principales données financières historiques du Groupe .....                                                | 55        |
| 5.1        | Principaux éléments du compte de résultat .....                                                            | 55        |
| 5.1.1.     | Evolution du chiffre d'affaires entre 2018 et 2023 .....                                                   | 56        |
| 5.1.2.     | Evolution de la marge opérationnelle .....                                                                 | 60        |
| 5.1.3.     | Autres produits et charges opérationnels .....                                                             | 63        |
| 5.1.4.     | Résultat financier et autres éléments .....                                                                | 65        |
| 5.2        | Principaux éléments du bilan économique .....                                                              | 66        |
| 5.2.1.     | Capitaux employés .....                                                                                    | 66        |
| 5.2.2.     | Capitaux investis .....                                                                                    | 67        |
| 6.         | Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces .....                                              | 68        |
| <b>IV.</b> | <b>EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE .....</b>                                                              | <b>69</b> |
|            | Plan de l'analyse .....                                                                                    | 69        |
|            | Une approche de la Valeur d'Entreprise par la somme des parties .....                                      | 69        |
|            | Valeur de TECH FOUNDATIONS .....                                                                           | 69        |
|            | Valeur de la branche BDS d'EVIDEN .....                                                                    | 70        |
|            | Valeur de la branche Digital d'EVIDEN .....                                                                | 70        |
|            | Valeur des coûts non alloués .....                                                                         | 70        |
|            | Eléments de synthèse .....                                                                                 | 70        |
| 1.         | Estimation de la Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS .....                                             | 71        |
| 1.1        | Méthode DCF .....                                                                                          | 71        |
| 1.1.1.     | Principe de la Méthode DCF .....                                                                           | 71        |
| 1.1.2.     | Présentation des prévisions retenues .....                                                                 | 71        |
| 1.1.3.     | Hypothèses de calcul du flux normatif .....                                                                | 75        |
| 1.1.4.     | Détermination du taux d'actualisation .....                                                                | 76        |
| 1.1.5.     | Conclusion sur la VE de TECH FOUNDATIONS issue de la Méthode DCF .....                                     | 79        |
| 1.2        | Méthode des comparables boursiers .....                                                                    | 79        |
| 1.2.1.     | Principe .....                                                                                             | 79        |
| 1.2.2.     | Présentation de la société retenue .....                                                                   | 80        |
| 1.2.3.     | Multiples retenus .....                                                                                    | 81        |
| 1.2.4.     | Conclusion sur la VE issue de la Méthode des comparables boursiers .....                                   | 82        |
| 1.3        | Conclusion sur la Valeur d'Entreprise de Tech Foundations .....                                            | 82        |
| 2.         | Estimation de la Valeur d'Entreprise du segment BDS .....                                                  | 82        |
| 2.1        | Méthode DCF .....                                                                                          | 82        |
| 2.1.1.     | Présentation des prévisions retenues .....                                                                 | 82        |
| 2.1.2.     | Hypothèses de calcul du flux normatif .....                                                                | 84        |
| 2.1.3.     | Détermination du taux d'actualisation .....                                                                | 85        |
| 2.1.4.     | Conclusion sur la VE de BDS issue de la méthode DCF .....                                                  | 87        |
| 2.2        | Approche mixte : référence à l'offre de l'Etat reçue par ATOS et comparables boursiers pour le reste ..... | 88        |
| 2.3        | Conclusion sur la Valeur d'Entreprise de BDS .....                                                         | 89        |

|                      |                                                                                                                 |            |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.                   | Estimation de la Valeur d'Entreprise du segment <i>Digital</i> .....                                            | 89         |
| 3.1                  | Méthode DCF .....                                                                                               | 89         |
| 3.1.1.               | Présentation des prévisions retenues .....                                                                      | 89         |
| 3.1.2.               | Hypothèses de calcul du flux normatif .....                                                                     | 91         |
| 3.1.3.               | Détermination du taux d'actualisation .....                                                                     | 92         |
| 3.1.4.               | Conclusion sur la VE de Digital issue de la Méthode DCF .....                                                   | 94         |
| 3.2                  | Méthode des comparables boursiers .....                                                                         | 94         |
| 3.2.1.               | Principe .....                                                                                                  | 94         |
| 3.2.2.               | Présentation des sociétés retenues .....                                                                        | 94         |
| 3.2.3.               | Multiples retenus .....                                                                                         | 97         |
| 3.2.4.               | Conclusion sur la VE issue de la Méthode des comparables boursiers .....                                        | 98         |
| 3.3                  | Conclusion sur la Valeur d'Entreprise de Digital .....                                                          | 98         |
| 4.                   | Valeur des coûts non alloués .....                                                                              | 98         |
| 5.                   | Synthèse de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe .....                                          | 99         |
| 6.                   | Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres ..                                  | 99         |
| 6.1                  | Pré-Plan de restructuration financière .....                                                                    | 99         |
| 6.2                  | Post-Plan de restructuration financière .....                                                                   | 100        |
| 7.                   | Valeur des Fonds Propres et décote supportée par les créanciers .....                                           | 100        |
| 7.1                  | Pré-Plan de restructuration financière .....                                                                    | 100        |
| 7.2                  | Post-Plan de de restructuration financière .....                                                                | 101        |
| 7.3                  | Décote supportée par les créanciers .....                                                                       | 101        |
| 8.                   | Analyse de certaines références de valeur .....                                                                 | 102        |
| 8.1                  | Cours de bourse .....                                                                                           | 102        |
| 8.2                  | Référence aux objectifs de cours des analystes .....                                                            | 108        |
| 8.3                  | Transactions récentes sur le capital d'Atos .....                                                               | 108        |
| 8.4                  | Actif net consolidé .....                                                                                       | 109        |
| <b>V.</b>            | <b>ACCORDS CONNEXES .....</b>                                                                                   | <b>109</b> |
| <b>VI.</b>           | <b>CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE<br/>RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS .....</b> | <b>110</b> |
| <b>ANNEXES .....</b> | <b>112</b>                                                                                                      |            |
| 1.                   | Programme de travail .....                                                                                      | 112        |
| 2.                   | Liste des personnes rencontrées ou contactées .....                                                             | 113        |
| 3.                   | Principaux documents et informations utilisés .....                                                             | 114        |
| 4.                   | Calendrier de la mission .....                                                                                  | 114        |
| 5.                   | Rémunération .....                                                                                              | 115        |
| 6.                   | Lettre de mission .....                                                                                         | 116        |

## GLOSSAIRE

|                          |                                                                |
|--------------------------|----------------------------------------------------------------|
| <b>AK</b>                | Augmentation de capital                                        |
| <b>AMF</b>               | Autorité des Marchés Financiers                                |
| <b>APAC</b>              | Asie - Pacifique                                               |
| <b>APE</b>               | Agence des Participations de l'Etat                            |
| <b>APEI</b>              | Association Professionnelle des Experts Indépendants           |
| <b>ATOS</b>              | ATOS S.E.                                                      |
| <b>DPS</b>               | Droit préférentiel de souscription                             |
| <b>BDS</b>               | La branche d'activité <i>Big Data &amp; Security</i>           |
| <b>BFR</b>               | Besoin en Fonds de Roulement                                   |
| <b>BP</b>                | Plan d'affaires                                                |
| <b>BSA</b>               | Bon de souscription d'actions                                  |
| <b>CA</b>                | Chiffre d'affaires                                             |
| <b>CAPEX</b>             | Capital Expenditure                                            |
| <b>Date d'Evaluation</b> | 10 septembre 2024                                              |
| <b>DCF</b>               | Discounted Cash Flow                                           |
| <b>DEU</b>               | Document d'Enregistrement Universel                            |
| <b>Digital</b>           | La branche d'activité <i>Digital</i>                           |
| <b>EBIT</b>              | Earnings Before Interest and Taxes                             |
| <b>EBITDA</b>            | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization |
| <b>EPEI</b>              | EP Equity Investment                                           |
| <b>Eviden</b>            | Comprend les branches d'activités <i>BDS</i> et <i>Digital</i> |
| <b>ESN</b>               | Entreprises de Services Numériques                             |

|                                     |                                                  |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------|
| <b>GDC</b>                          | Global Delivery Centers                          |
| <b>Le Groupe/ La Société / ATOS</b> | La société ATOS SE et ses filiales               |
| <b>HPC</b>                          | High-Performance Computing                       |
| <b>IS</b>                           | Impôt sur les sociétés                           |
| <b>LTM</b>                          | Last Twelve Months                               |
| <b>MEDAF</b>                        | Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers        |
| <b>MO</b>                           | Marge opérationnelle                             |
| <b>NTM</b>                          | Next Twelve Months                               |
| <b>OAT</b>                          | Obligations d'Etats Françaises                   |
| <b>OPA</b>                          | Offre Publique d'Achat                           |
| <b>RBU</b>                          | Les quatre régions opérationnelles géographiques |
| <b>R&amp;D</b>                      | Recherche & Développement                        |
| <b>SFEV</b>                         | Société Française des Evaluateurs                |
| <b>TCAM</b>                         | Taux de Croissance Annuel Moyen                  |
| <b>Tech Foundations</b>             | La branche d'activité TECH FOUNDATIONS           |
| <b>TRI</b>                          | Taux de Rendement Interne                        |
| <b>UCC</b>                          | Unified Communications and Collaboration         |
| <b>Valeur d'Entreprise</b>          | Valeur de l'actif économique d'une société       |
| <b>VE</b>                           | Valeur d'Entreprise                              |
| <b>VT</b>                           | Valeur Terminale                                 |

## LIMINAIRE

Par communiqué de presse en date du 24 juillet 2024, ATOS S.E. (ci-après « **ATOS** » ou la « **Société** » et, avec ses filiales, le « **Groupe** ») a annoncé l'ouverture, le 23 juillet 2024, d'une procédure de sauvegarde accélérée à son bénéfice par le Tribunal de Commerce spécialisé de Nanterre.

L'ouverture de cette procédure (la « **Procédure de Sauvegarde Accélérée** ») a notamment pour objectif de permettre la mise en œuvre par la Société de son plan de sauvegarde accélérée (ci-après le « **Plan de restructuration financière** » ou le « **Plan** ») conformément à l'accord de lock-up relatif à la restructuration financière de la Société conclu le 14 juillet 2024 avec un groupe de banques et de porteurs d'obligations de la Société (le « **Groupe de Créanciers Financiers** ») (ci-après l'« **Accord de lock-up** »).

Les principales caractéristiques du Plan de restructuration financière consistent en (i) une réduction de l'endettement d'environ 3,2 milliards d'euros (Mds€) à travers des augmentations de capital en numéraire et par apurement de créances, (ii) la mise en place de nouveaux financements sécurisés pour un montant compris entre 1,500 et 1,675 milliard d'euros (Md€) et (iii) l'absence d'échéance de remboursement de dette avant la fin de l'année 2029.

La mise en œuvre du Plan de restructuration financière envisagé entraînera une dilution massive pour les actionnaires actuels d'ATOS, qui devraient, à défaut de participation aux augmentations de capital en numéraire, détenir moins de 0,1% du capital social.

Dans ce contexte, et dans la perspective (i) du vote de la classe des détenteurs de capital de la Société, réunis en classe de parties affectées, sur le projet de plan de sauvegarde accélérée de la Société et (ii) de l'examen, par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), des prospectus relatifs aux augmentations de capital envisagées, le conseil d'administration de la Société a, le 15 juillet 2024, après étude de la proposition d'intervention par le comité ad hoc et en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, désigné SORGEM EVALUATION, représentée par Maurice NUSSENBAUM et Florent MYARA, comme expert indépendant afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des conditions financières du Plan de restructuration financière pour les actionnaires actuels de la Société.

## I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION FINANCIERE

### 1. Rappel des difficultés rencontrées par le Groupe et des événements ayant conduit au Plan de restructuration financière proposé

ATOS a engagé en janvier 2024 des discussions avec ses banques en vue de parvenir à un plan de refinancement de sa dette financière.

Afin d'encadrer ces discussions et de faciliter une issue rapide, un mandataire ad hoc a été désigné début février 2024, puis une conciliation a été ouverte le 25 mars 2024.

Le 28 février 2024, le Groupe a annoncé un chiffre d'affaires (CA) de 10 693 millions d'euros (M€) pour l'exercice 2023 (5 089 M€ pour EVIDEN et 5 604 pour TECH FOUNDATIONS), en croissance organique de +0,4% (+2,9% pour EVIDEN et -1,7% pour TECH FOUNDATIONS).

La marge opérationnelle s'est établie sur cet exercice à 467 M€, soit 4,4% du CA (5,8% pour EVIDEN et 3,1% pour Tech FOUNDATIONS).

Cette marge de 467 M€ est en progression par rapport à 2021 (383 M€) et 2022 (356 M€) mais reste très inférieure à celles enregistrées en 2019 (1 190 M€) et 2020 (1 002 M€).

Le flux de trésorerie disponible<sup>1</sup> s'est établi sur l'année à un montant négatif de - 1 078 M€.

A l'occasion de la présentation de ces éléments financiers, la Société a annoncé la fin des négociations exclusives avec EP EQUITY INVESTMENT (qui avaient été annoncées le 1<sup>er</sup> août 2023) pour la cession de TECH FOUNDATIONS, en l'absence d'accord mutuel satisfaisant.

Le 19 mars 2024, ATOS a annoncé la fin des discussions avec AIRBUS concernant la cession potentielle de son activité *BDS (Big Data & Security)*.

En l'absence de cession significative, la restructuration de l'endettement financier devenait inévitable, avec :

- des échéances significatives de dettes dès 2024/2025 :

---

<sup>1</sup> Le flux de trésorerie disponible représente la variation de trésorerie nette ou d'endettement financier net corrigée des augmentations de capital, des dividendes versés aux actionnaires et participations ne donnant pas le contrôle, des acquisitions et cessions d'activités de la période et des plans de rémunérations en actions.



- le prêt à terme A de 1,5 Md€ arrivait à échéance en janvier 2025 (sous réserve des deux extensions d'échéance) ;
  - la facilité de crédit renouvelable de 900 M€ arrivait à échéance en novembre 2025 ;
  - deux emprunts obligataires arrivaient à échéance en 2024 et 2025 (pour 500 M€ en novembre 2024 et 750 M€ en mai 2025).
- un endettement financier net ajusté (i.e. excluant les actions spécifiques non pérennes menées sur le fonds de roulement pour ~1,8 Md€) de 4 075 M€ à fin 2023, représentant plus de 10x l'objectif de marge opérationnelle 2024 annoncé le 9 avril 2024 (4% environ d'un CA de ~9,9 Mds€, soit près de 400 M€), avec un flux de trésorerie disponible négatif de -0,4 Md€ attendu sur l'exercice (avant débouclage des actions sur le fonds de roulement), ce qui rendait impossible un refinancement sans restructuration de l'endettement.

Les paramètres attendus de la restructuration financière ont été présentés au marché le 9 avril 2024. Le 6 mai, la Société annonçait avoir reçu quatre propositions.

Après de nombreuses discussions et évolutions des propositions et positions des différentes parties prenantes, cela a finalement abouti environ deux mois plus tard, le 14 juillet 2024, à la signature de l'Accord de lock-up.

Nous précisons par ailleurs que selon les informations qui nous ont été communiquées, il n'existe à date aucune proposition alternative de plan de restructuration financière.

## **2. Présentation des principales modalités du Plan de restructuration financière**

Le Plan de restructuration financière s'articule autour (i) de l'apport de liquidités en fonds propres (2.1), (ii) d'une restructuration de l'endettement financier actuel du Groupe (4 218 M€ d'endettement net au 30 juin 2024) (2.2), (iii) de l'apport de liquidités sous forme de nouvelles dettes (2.3) et (iv) de l'attribution de bons de souscription d'actions (2.4).

### **2.1 L'apport de liquidités en fonds propres**

#### **2.1.1. L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS)**

Le Plan de restructuration financière prévoit une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires existants, à hauteur de

**233 M€** (l'« **AK DPS** »), avec un prix de souscription réduit par rapport à celui des Augmentations de Capital d'Apurement (définies *infra*).

Si l'AK DPS n'est pas intégralement souscrite par les actionnaires, cette augmentation de capital sera garantie :

- en premier rang à hauteur de 75 M€ en numéraire par virement d'espèces par des créanciers obligataires participants aux Nouveaux Financements Sécurisés (définis *infra*) ;
- en second rang à hauteur de 100 M€ par les créanciers participants aux Nouveaux Financements Sécurisés (les « **Créanciers Participants** ») par voie de compensation d'une partie de leurs créances.

Tout produit en numéraire résultant de la souscription à l'AK DPS sera intégralement conservé par la Société pour les besoins du financement de ses activités.

**Les actions émises dans le cadre de l'AK DPS donneront accès, sur la base d'une augmentation de capital d'un montant de 233 M€, à environ 25,75% du capital de la Société post-restructuration financière.**

### **2.1.2. L'augmentation de capital éventuelle**

Si, dans le cadre de l'AK DPS, ces 100 M€ de garantie de souscription venaient à ne pas être appelés en totalité, le montant éventuel restant à souscrire devra être apporté par les Créanciers Participants à des conditions similaires à celles de l'AK DPS, dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription qui leur sera réservée (avec le cas échéant délai de priorité au bénéfice des actionnaires existants – cf. *infra*), par voie de compensation de créances (l'« **AK Eventuelle** »).

Dans le cadre de l'AK Eventuelle, les Créanciers Participants auront également (i) l'option de souscrire un montant additionnel en numéraire pouvant aller jusqu'à 75 M€ (les « **Fonds Propres Supplémentaires Optionnels** ») et (ii) l'option de convertir en capital un montant additionnel maximum de leurs créances à proportion de l'augmentation du montant des Nouveaux Financements Sécurisés au-delà de 1 500 M€ (correspondant à la différence entre 250 M€ et le montant des nouveaux fonds propres reçus dans le cadre de l'AK DPS et l'AK Eventuelle) (la « **Conversion Additionnelle** »).

Tout produit en espèces (soit jusqu'à 75 M€) résultant de la souscription par les créanciers à cette AK Eventuelle sera intégralement conservé par la Société pour les besoins du financement de ses activités.

En cas de vote non favorable par les actionnaires sur le Plan de restructuration financière, les actionnaires existants bénéficieront d'un délai de priorité pour souscrire, au même prix, à l'AK Eventuelle.

Les produits en espèces résultant de la souscription par les actionnaires existants à cette AK Eventuelle au titre de leur droit de priorité seront :

- en priorité, utilisés au remboursement au pair du solde des créances détenues par les créanciers participants non-appelé au titre des 100 M€ de garantie de souscription dans le cadre de l'AK DPS, jusqu'à complet remboursement ; puis
- utilisés au remboursement au pair de la portion de dette chirographaire allouée à la Conversion Additionnelle jusqu'à complet remboursement ; puis
- conservés par la Société et utilisés pour le financement des besoins opérationnels de la Société.

### 2.1.3. Synthèse

**Les dispositions du Plan de restructuration financière concernant l'apport de liquidité en fonds propres peuvent se résumer comme suit :**

- **Les actionnaires actuels seront invités à apporter entre zéro et 233 M€ au titre de l'AK DPS, cette émission étant garantie à hauteur de 75 M€ en numéraire par virement d'espèces par des créanciers obligataires participants aux Nouveaux Financements Sécurisés et à hauteur de 100 M€ en numéraire par compensation de créances par les créanciers participants aux Nouveaux Financements Sécurisés, si l'AK DPS n'est pas intégralement souscrite par les actionnaires ;**
- **Les créanciers auront l'option de souscrire un montant additionnel en numéraire pouvant aller jusqu'à 75 M€ au titre de l'AK Eventuelle<sup>2</sup> ;**
- **Les créanciers souscriront, par voie de compensation de créances venant diminuer l'endettement du Groupe, un montant de 100 M€ (au titre de la garantie de l'AK DPS et/ou, pour un prix d'émission identique, au titre de l'AK Eventuelle), étant précisé que les créanciers auront également l'option, dans le**

---

<sup>2</sup> Le montant apporté par les créanciers pourra être plus faible et complété par les actionnaires existants si, dans l'hypothèse d'un vote non favorable par la classe des détenteurs de capital sur le projet de plan de sauvegarde accélérée et d'application forcée interclasses à l'égard de la classe des détenteurs de capital de la Société décidée par le Tribunal de commerce, les actionnaires actuels exercent leur droit de priorité lors de l'AK Eventuelle.

**cadre de l'AK Eventuelle, de convertir en capital un montant additionnel maximum de leurs créances à proportion de l'augmentation du montant des Nouveaux Financements Sécurisés au-delà de 1 500 M€ (correspondant à la différence entre 250 M€ et le montant des nouveaux fonds propres reçus dans le cadre de l'AK DPS et l'AK Eventuelle)<sup>3</sup>.**

## **2.2 La restructuration de l'endettement financier actuel**

La restructuration de l'endettement financier actuel du Groupe consiste tout d'abord en la **conversion en capital de 2,8 Mds€** (en sus des 100 M€ de conversions de dette en capital mentionnés *supra*) des dettes financières d'ATOS et des intérêts, intérêts de retard, commission et frais divers échus et à échoir avant ou à compter de l'ouverture de la Procédure de Sauvegarde Accélérée, à travers deux augmentations de capital réservées avec suppression du DPS<sup>4</sup> (les « **AK d'Apurement** ») :

- l'une réservée aux Créanciers Participants (avec, le cas échéant<sup>5</sup>, délai de priorité au bénéfice des actionnaires existants),
- l'autre réservée aux créanciers décidant de ne pas participer aux apports de nouveaux financements (les « **Créanciers Non-Participants** ») (avec, le cas échéant<sup>6</sup>, délai de priorité au bénéfice des actionnaires existants). L'AK d'Apurement réservée aux Créanciers Non-Participants sera proposée à un prix de souscription environ cinq fois supérieur à celui de l'AK Apurement réservée aux Créanciers Participants.

---

<sup>3</sup> Le montant souscrit par les créanciers pourra être plus faible et complété en numéraire par les actionnaires existants si, dans l'hypothèse d'un vote non favorable par la classe des détenteurs de capital sur le projet de plan de sauvegarde accélérée et d'application forcée interclasses à l'égard de la classe des détenteurs de capital de la Société décidée par le Tribunal de commerce, les actionnaires actuels exercent leur droit de priorité lors de l'AK Eventuelle. Les montants éventuellement apportés en numéraire par les actionnaires résultant de l'exercice de leur éventuel droit de priorité seront utilisés en priorité pour rembourser les créanciers financiers à la valeur nominale, à due proportion, de leurs engagements de conversion de dette en capital.

<sup>4</sup> Avec le cas échéant, un délai de priorité au bénéfice des actionnaires existants en cas de non-approbation du projet de plan de sauvegarde accélérée de la Société par la classe des détenteurs de capital de la Société, réunis en classe de parties affectées, et d'application forcée interclasses à l'égard de la classe détenteurs de capital de la Société décidée par le Tribunal de commerce.

<sup>5</sup> En cas de vote non favorable par les actionnaires sur le Plan de restructuration financière. Si les actionnaires existants souscrivent aux AK d'Apurement dans le délai de priorité, conformément aux dispositions de l'article L. 22-10-51 du Code de commerce, les nouvelles actions seront souscrites au même prix que celles qui seraient souscrites par les Créanciers Participants ou les Créanciers Non-Participants (selon le cas) dans le cadre des AK d'Apurement.

<sup>6</sup> Voir note précédente de bas de page.

**A l'issue des AK d'Apurement, et sous l'hypothèse d'une absence de participation des actionnaires actuels à l'AK DPS, à l'AK Eventuelle et aux AK d'Apurement et en l'absence d'attribution des BSA aux actionnaires existants, les actionnaires existants détiendront environ 0,05% du capital de la Société<sup>7</sup>.**

Tout produit en espèces résultant de la souscription par les actionnaires existants à ces AK d'Apurement au titre de leur droit de priorité sera intégralement utilisé pour rembourser, à due proportion, les créanciers financiers à la valeur nominale (nous montrerons *infra* qu'il n'est pas dans l'intérêt financier des actionnaires actuels d'y souscrire).

La dette financière résiduelle brute de 1,95 Md€<sup>8</sup> au maximum qui ne sera pas convertie en capital sera réinstallée avec de nouveaux termes (notamment des taux d'intérêts estimés entre 5% et 9%<sup>9</sup>) et un échéancier de maturités étendu (nouvelles maturités de 6 ou 8 ans selon les instruments).

### **2.3 La mise en place de nouveaux financements sécurisés**

Le Plan de restructuration financière prévoit, en plus de l'aménagement de la dette résiduelle, un apport de financements nouveaux de 1,500 à 1,675 Md€ (selon le montant des nouveaux fonds propres reçus dans le cadre de l'AK DPS et l'AK Eventuelle), sous forme de nouvelles dettes sécurisées (les « **Nouveaux Financements Sécurisés** »).

Ces Nouveaux Financements Sécurisés ont été souscrits (et pourront être souscrits dans le cadre du vote des classes de parties affectées) dans des proportions équivalentes par (i) les créanciers bancaires titulaires au 14 juin 2024, après la clôture du marché (la « **Date de Référence** ») du prêt à terme A de 1,5 milliard d'euros à échéance janvier 2025 et de la facilité de crédit renouvelable de 900 millions d'euros à échéance novembre 2025 (les « **Prêts** ») (les « **Banques** ») et (ii) les porteurs d'obligations titulaires à la Date de Référence d'obligations émises par ATOS venant à maturité en 2024, 2025, 2026, 2028 et 2029 (les « **Obligations** ») (les « **Porteurs d'Obligations** »).

---

<sup>7</sup> Et en prenant pour hypothèse, à titre illustratif, (i) une absence de souscription de l'AK DPS au titre de l'ensemble des droits préférentiels de souscription attachés aux actions existantes et, en conséquence, une souscription de l'AK DPS à hauteur des 175 millions d'euros garantis par les créanciers participants au titre de leur garantie de souscription de premier rang et de leur garantie de souscription de second rang et (ii) une souscription à l'AK Éventuelle à hauteur de 175 millions d'euros par les créanciers participants par le biais de leur souscription au titre de l'apport des Fonds Propres Supplémentaires Optionnels (75 millions d'euros) et de la Conversion Additionnelle (100 millions d'euros, correspondant à la différence entre 250 millions d'euros et le montant des nouveaux fonds propres reçus dans le cadre de l'AK DPS et l'AK Eventuelle, i.e. 150 millions d'euros dans cette hypothèse).

<sup>8</sup> 4,85 Mds€ - 2,80 Mds€ - 0,1 Md€

<sup>9</sup> Un taux variable, indexé sur l'EURIBOR, est prévu pour certains instruments, de sorte que le taux d'intérêt effectif de ces instruments pourrait être en-dehors de la fourchette selon l'évolution de l'EURIBOR.

Une période de syndication a été ouverte avant la signature de l'Accord de lock up, pour permettre aux Banques et aux Porteurs d'Obligations souhaitant participer et garantir la souscription à ces Nouveaux Financements Sécurisés de se manifester. Les Banques et les Porteurs d'Obligations titulaires respectivement de Prêts ou d'Obligations à la Date de Référence auront à nouveau la possibilité de souscrire aux Nouveaux Financements Sécurisés dans le cadre du vote des classes de parties affectées sur le projet de Plan de restructuration financière.

Seuls les Banques et Porteurs d'Obligations qui ont formalisé leur engagement de participer pendant la période de syndication avant l'ouverture de la Procédure de Sauvegarde Accélérée ou le formalisent pendant le vote des classes de parties affectées participeront aux Nouveaux Financements Sécurisés.

Il est précisé que les nouveaux financements sécurisés d'un montant minimum de 1,5 Md€ seront augmentés d'un montant (réparti à 50% / 50% entre les Banques et les Porteurs d'Obligations participants) correspondant à la différence entre 250 millions d'euros et le montant total des souscriptions en numéraire à l'AK DPS et, le cas échéant, à l'AK Eventuelle<sup>10</sup> (la « **New Money Debt Additionnelle** »).

**Ainsi, les Nouveaux Financements Sécurisés seront d'un montant minimum de 1,5 Md€ et seront augmentés d'un montant maximum de 175 M€ (soit la différence entre 250 M€ et les souscriptions en numéraire par versement d'espèces aux AK DPS et AK Eventuelle, d'un montant minimum de 75 M€ correspondant à la garantie de premier rang).**

**Ces Nouveaux Financements Sécurisés seront de maturité cinq ans, à des taux d'intérêt d'Euribor+6,60% (RCF souscrits par les Banques) et de 13% (*Term Loan* souscrit par les Banques et financements souscrits par les Porteurs d'Obligations).**

Il est par ailleurs précisé que les 13, 20 et 30 juin 2024 et 5 juillet 2024, la Société a également annoncé un financement intérimaire devant assurer le financement des besoins d'exploitation du Groupe jusqu'à la mise en œuvre du Plan de restructuration financière composé de :

- un financement intérimaire initial de 450 millions d'euros composé :

---

<sup>10</sup> En ce incluant les Fonds Propres Supplémentaires Optionnels, mais à l'exclusion des produits en numéraire résultant de la souscription par les actionnaires existants à l'AK Eventuelle au titre de leur droit de priorité qui seront utilisés pour rembourser les créanciers financiers de la Société à la valeur nominale à due proportion au titre de la quote-part de leurs créances converties en capital dans le cadre de cette AK Eventuelle

- du prêt de 50 millions d'euros de l'Etat français par l'intermédiaire du Fonds pour le Développement Economique et Social (FDES) à Bull SAS, conclu le 7 mai 2024 et reçu le 16 mai 2024 (le « **Prêt FDES** ») ;
- de facilités de crédit renouvelable (*Revolving Credit*) et prêt à terme (*term loan*) pour un montant total de 100 millions d'euros fournies par un groupe de Porteurs d'Obligations aux termes d'un contrat de crédit conclu le 4 mai 2024 et reçues le 14 mai 2024 ;
- d'un programme d'affacturage, initialement approuvé pour 300 millions d'euros, et réduit à 75 millions d'euros après alignement entre la Société et les Banques pour des raisons d'efficacité ;
- une augmentation des facilités de crédit renouvelable (*Revolving Credit*) mises en place le 4 mai 2024, par une tranche supplémentaire de 225 millions d'euros, souscrite à hauteur respectivement de 125 millions d'euros par un groupe de Banques et de 100 millions d'euros par un groupe de Porteurs d'Obligations ;
- un financement intérimaire supplémentaire de 350 millions d'euros par la mise en place d'une tranche supplémentaire de 350 millions d'euros au titre des facilités de crédit renouvelable (*Revolving Credit*) mises en place le 4 mai 2024, souscrite à hauteur respectivement de 175 millions d'euros par un groupe de Banques et de 175 millions d'euros par un groupe de Porteurs d'Obligations.

## 2.4 L'attribution de bons de souscription d'actions (BSA)

Le Plan de restructuration prévoit par ailleurs l'attribution, à titre gratuit, de **bons de souscription d'actions (« BSA ») au bénéfice des Créanciers Participants**, en contrepartie de différents engagements pris dans le cadre de la restructuration financière.

En cas de vote non favorable par la classe des détenteurs de capital sur le projet de plan de sauvegarde accélérée et d'application forcée interclasses à l'égard de la classe des détenteurs de capital de la Société décidée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, les actionnaires existants recevront une allocation préférentielle de BSA (à proportion de leur détention du capital post-Plan de restructuration financière).

L'exercice d'un BSA donnera droit à la souscription d'une action. Ces BSA seront exerçables sur une période de 36 mois à compter de leur date d'émission, pour un prix d'exercice unitaire de 0,0001 euro, payé en numéraire.



Le nombre total de BSA conduira à la souscription d'un nombre total d'actions correspondant au maximum à 9,15%<sup>11</sup> du capital.

### 3. Analyse des principales modalités du Plan et de leurs impacts

#### 3.1 Une réduction de l'endettement financier net ajusté du Groupe comprise entre 3,0 Mds€ et 3,2 Mds€, soit environ 66%

La mise en œuvre du Plan de restructuration financière permettra une réduction de l'endettement net du Groupe comprise entre 3,0 Mds€ et 3,2 Mds€, soit, sur la base des données au 30 juin 2024, une baisse entre 63% et 68% :

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire)              | 2024 S1        |                |                |
|--------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Total Obligations et Prêts                                         | 4,85           |                |                |
| Financements intérimaires                                          | 0,19           |                |                |
| Autres                                                             | 0,06           |                |                |
| <b>Dette financière pré-Plan</b>                                   | <b>5,10</b>    |                |                |
| Trésorerie et équivalents + actifs financiers à court terme        | (0,88)         |                |                |
| <b>Dette financière nette pré-Plan</b>                             | <b>4,22</b>    |                |                |
| Actions spécifiques sur le fonds de roulement                      | 0,50           |                |                |
| <b>Dette financière nette ajustée pré-Plan (a)</b>                 | <b>4,71</b>    |                |                |
|                                                                    | <b>Min.</b>    | <b>Central</b> | <b>Max.</b>    |
| AK DPS - Actionnaires actuels (numéraire)                          | -              | (0,117)        | (0,233)        |
| AK DPS et/ou AK Eventuelle - Créanciers (numéraire)                | (0,075)        | (0,075)        | (0,075)        |
| AK DPS et/ou AK Eventuelle - Créanciers (compensation de créances) | (0,100)        | (0,100)        | (0,100)        |
| AK d'Apurement                                                     | (2,800)        | (2,800)        | (2,800)        |
| <b>(Désendettement) (b)</b>                                        | <b>(2,975)</b> | <b>(3,092)</b> | <b>(3,208)</b> |
| <b>Dette financière nette ajustée post-Plan (a)+(b)</b>            | <b>1,74</b>    | <b>1,62</b>    | <b>1,51</b>    |
| <b>Ecart avec la dette nette pré-Plan</b>                          | <b>(2,98)</b>  | <b>(3,09)</b>  | <b>(3,21)</b>  |
| <b>Ecart avec la dette nette pré-Plan (%)</b>                      | <b>(63%)</b>   | <b>(66%)</b>   | <b>(68%)</b>   |

Source : Société, Projet de plan de sauvegarde accélérée, Analyse SORGEM EVALUATION

<sup>11</sup> Sous l'hypothèse d'une souscription en numéraire par versement d'espèces atteignant le niveau maximum de 308 M€ (233 M€ au titre de l'AK DPS + 75 M€ de Fonds Propres Supplémentaires Optionnels)



### 3.2 Les créanciers enregistrent une décote substantielle de l'ordre de 47% sur le montant de leurs engagements

Le Plan de restructuration financière cristallise, sur la base des conditions financières de l'AK DPS et de l'AK Eventuelle, une valeur post-money<sup>12</sup> de l'intégralité des fonds propres du Groupe de 0,91 Md€ (233/25,75% = 905 M€).

Sur ces bases et en retenant l'hypothèse (i) d'une participation des actionnaires actuels à l'AK DPS à hauteur de 233 M€ et (ii) d'un apport de 75 M€ par les Créanciers Participants au titre des Fonds Propres Supplémentaires Optionnels, les créanciers bancaires et obligataires détiendront, à l'issue du Plan de restructuration financière, 74,2% du capital, soit une valeur de 0,67 Md€ (74,2% x 0,905 Md€).

Ils détiendront également un montant de dette résiduelle de 1,95 Md€, soit une valeur totale de 2,62 Mds€.

Rapportée au montant total (4,85 Mds€) des dettes obligataires (2,45 Mds€) et bancaires (2,40 Mds€), augmenté du décaissement optionnel au titre de l'AK Eventuelle (0,075 Md€) – soit un total de 4,925 Mds€ – cela extériorise un recouvrement global de l'ordre de 53% (2,62 / 4,925), soit une décote de l'ordre de 47%.

Le tableau ci-dessous illustre que, sur la base de la valeur post-money cristallisée par le Plan de restructuration financière, le patrimoine des créanciers post-Plan de restructuration financière ainsi que la décote correspondante restent inchangés quel que soit le niveau de participation des actionnaires à l'AK DPS :

#### Données en milliards d'euros (sauf mention contraire)

| Hypothèses de participation des actionnaires actuels à l'AK DPS | -             | 50%          | 100%         |
|-----------------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Valeur pour 100% du capital post-Money (a)</b>               | <b>0,67</b>   | <b>0,79</b>  | <b>0,91</b>  |
| <b>% de détention des créanciers post-Plan (b)</b>              | <b>100,0%</b> | <b>85,2%</b> | <b>74,2%</b> |
| Valeur des actions des créanciers post-Plan (a)*(b)             | 0,67          | 0,67         | 0,67         |
| Montant de la dette résiduelle post-Plan                        | 1,95          | 1,95         | 1,95         |
| <b>Patrimoine des créanciers post-Plan (i)</b>                  | <b>2,62</b>   | <b>2,62</b>  | <b>2,62</b>  |
| Souscription aux AK en numéraire                                | 0,075         | 0,075        | 0,075        |
| Montant de la dette pré-Plan                                    | 4,85          | 4,85         | 4,85         |
| <b>Investissement total (ii)</b>                                | <b>4,925</b>  | <b>4,925</b> | <b>4,925</b> |
| <b>Recouvrement (i)/(ii)</b>                                    | <b>53,2%</b>  | <b>53,2%</b> | <b>53,2%</b> |
| <b>Décote (1- Recouvrement)</b>                                 | <b>46,8%</b>  | <b>46,8%</b> | <b>46,8%</b> |

Source : Société, Projet de plan de sauvegarde accélérée, Analyse SORGEM EVALUATION

---

<sup>12</sup> Sous l'hypothèse d'une souscription en numéraire par versement d'espèces atteignant le niveau maximum de 308 M€ (233 M€ au titre de l'AK DPS + 75 M€ de Fonds Propres Supplémentaires Optionnels)

### **3.3 A l'issue du Plan de restructuration financière, les actionnaires actuels seront massivement dilués**

A l'issue du Plan de restructuration financière, et sous l'hypothèse d'une absence de participation des actionnaires actuels aux différentes augmentations de capital et en l'absence d'attribution des BSA aux actionnaires existants, ceux-ci détiendront environ 0,05% du capital de la Société<sup>13</sup>.

S'ils participent à l'AK DPS, leur participation pourra atteindre, sur la base d'un apport maximum de 233 M€, 25,8%<sup>14</sup>.

Nous indiquons par ailleurs qu'il n'est pas dans l'intérêt financier des actionnaires actuels d'exercer leur éventuel droit de priorité dans le cadre des AK d'Apurement.

En effet, le prix d'émission de ces AK d'Apurement est très élevé : il correspond en moyenne à une valeur des fonds propres post-restructuration financière supérieure à 6 Mds€<sup>15</sup>, soit plus de 6 fois la valeur correspondant au prix d'émission de l'AK DPS (0,91 Md€).

Ces AK d'Apurement sont destinées à matérialiser la décote subie par les créanciers dans le cadre du Plan de restructuration financière par rapport au montant de leurs engagements. Y souscrire reviendrait, pour les actionnaires actuels, à désintéresser au pair les créanciers pour une partie de leurs engagements et donc à prendre à leur charge une partie de la décote qui sera supportée par les créanciers dans le cadre du Plan de restructuration financière.

---

<sup>13</sup> Et en prenant pour hypothèse, à titre illustratif, (i) une absence de souscription de l'AK DPS au titre de l'ensemble des droits préférentiels de souscription attachés aux actions existantes et, en conséquence, une souscription de l'AK DPS à hauteur des 175 millions d'euros garantis par les créanciers participants au titre de leur garantie de souscription de premier rang et de leur garantie de souscription de second rang et (ii) une souscription à l'AK Éventuelle à hauteur de 175 millions d'euros par les créanciers participants par le biais de leur souscription au titre de l'apport des Fonds Propres Supplémentaires Optionnels (75 millions d'euros) et de la Conversion Additionnelle (100 millions d'euros, correspondant à la différence entre 250 millions d'euros et le montant des nouveaux fonds propres reçus dans le cadre de l'AK DPS et l'AK Éventuelle, i.e. 150 millions d'euros dans cette hypothèse).

<sup>14</sup> Et jusqu'à 28,4% en cas de vote non favorable par les actionnaires sur le Plan de restructuration financière et exercice des BSA qui leur seraient alors alloués.

<sup>15</sup> Sous l'hypothèse d'une souscription en numéraire atteignant le niveau maximum de 308 M€ (233 M€ au titre de l'AK DPS + 75 M€ de Fonds Propres Supplémentaires Optionnels), la conversion de 2,8 Mds€ de créances donnera accès à environ 45% du capital post-Money post-dilution par l'exercice des BSA, soit l'équivalent d'une valeur supérieure à 6 Mds€ pour 100% du capital.

### 3.4 Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel

Le Plan de restructuration financière cristallise, sur la base des conditions financières de l'AK DPS, une valeur post-money<sup>16</sup> de l'intégralité des fonds propres du Groupe de 0,91 Md€ (233/25,75%=905 M€).

En y ajoutant (i) la dette financière nette ajustée post-Plan de restructuration financière de 1,51 Md€ (données à fin juin 2024, proforma des effets de la restructuration<sup>17</sup>) et (ii) les autres éléments à déduire de la valeur d'entreprise pour un montant total de 0,95 Md€<sup>18</sup>, le Plan de restructuration financière cristallise une valeur d'entreprise du Groupe de 3,37 Mds€ (0,905+1,51+0,95 = 3,37).

**Sans mise en œuvre du Plan de restructuration financière**, cette valeur d'entreprise de 3,37 Mds€ est très inférieure au montant de l'endettement net ajusté du Groupe pré-Plan (4,71 Mds€) augmenté des autres éléments à déduire de la valeur d'entreprise (0,95 Md€) soit 5,66 Mds€<sup>19</sup>. Dans ces conditions, l'ensemble des créanciers ne sont pas dans la monnaie et de ce fait **la quote-part de la valeur d'entreprise revenant aux actionnaires est nulle ainsi que la valeur par action**.

**Après mise en œuvre du Plan de restructuration financière**, sur la base des conditions financières de l'AK DPS, **les actions actuelles retrouveraient une valeur positive**<sup>20</sup>.

**Par ailleurs, les actionnaires actuels pourront choisir de limiter leur dilution, en termes de pourcentage de détention au capital de la Société, en souscrivant à l'AK DPS et, le cas échéant, à l'AK Eventuelle.**

Nous rappelons à ce titre qu'en considérant une valeur des fonds propres post-Plan de restructuration financière en ligne avec le prix d'émission de ces augmentations de capital, ces investissements complémentaires en fonds propres ne seront pas a priori immédiatement créateurs de valeur pour l'actionnaire actuel.

---

<sup>16</sup> Sous l'hypothèse d'une souscription en numéraire atteignant le niveau maximum de 308 M€ (233 M€ au titre de l'AK DPS + 75 M€ de Fonds Propres Supplémentaires Optionnels)

<sup>17</sup> Sous l'hypothèse d'une souscription en numéraire atteignant le niveau maximum de 308 M€ (233 M€ au titre de l'AK DPS + 75 M€ de Fonds Propres Supplémentaires Optionnels)

<sup>18</sup> Provisions pour retraites et assimilés (0,70 Md€) + Autres provisions (0,47 Md€) – IDA / déficits fiscaux reportables (0,22 Md€)

<sup>19</sup> 4,71+0,95=5,66 Mds€

<sup>20</sup> Estimée autour de 4 € pour 1000 actions :  $1000 \times (0,05\% \times 905 \text{ M€} / 111,653 \text{ m. actions au 30 juin 2024}) = 4,1 \text{ €}$

#### **4. Définition du caractère équitable du Plan de restructuration financière pour les actionnaires actuels**

L'approche retenue consiste tout d'abord à apprécier globalement – et non étape par étape, car le Plan de restructuration financière forme un tout dont les différentes parties sont indissociables les unes des autres – les effets du Plan de restructuration financière sur le patrimoine de l'actionnaire actuel.

Il s'agit ainsi de comparer :

- le patrimoine de l'actionnaire actuel en l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration financière, avec
- le patrimoine de l'actionnaire actuel après mise en œuvre du Plan de restructuration financière.

L'approche consiste également à analyser les conditions financières retenues pour chacune des opérations :

- au titre de l'AK DPS : à analyser le prix d'émission retenu au regard de notre appréciation de la valeur du capital d'ATOS post-money ;
- au titre de l'AK Eventuelle : à analyser le prix d'émission retenu au regard de celui de l'AK DPS ;
- au titre des AK d'Apurement : à vérifier que les conditions de ces augmentations de capital ne sont pas défavorables aux actionnaires existants, c'est-à-dire qu'elles matérialisent bien une décote supportée par les porteurs au regard du montant de leurs engagements ;
- au titre de l'attribution des BSA : à vérifier que les conditions d'attribution et d'exercice ne sont pas de nature à porter atteinte à l'intérêt des actionnaires actuels.

L'ensemble de ces analyses sont fondées :

- sur notre estimation de la valeur d'entreprise d'ATOS réalisée à partir des éléments financiers prévisionnels communiqués par la Société ;
- sur notre estimation, à partir de cette valeur d'entreprise, de la valeur des capitaux propres et de la valeur par action ATOS, en considérant le niveau de dette financière nette et la structure de l'actionnariat avant et après mise en œuvre du Plan de

restructuration financière, et en considérant différents niveaux de souscription des actionnaires actuels aux différentes augmentations de capital.

Enfin, une analyse des éventuels accords connexes au Plan de restructuration financière a été conduite afin de vérifier qu'ils ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'égalité entre actionnaires.

## **II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION**

### **1. Présentation de SORGEM EVALUATION et sélection de références**

SORGEM EVALUATION effectue des interventions dans le support aux contentieux et les évaluations financières.

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux). SORGEM EVALUATION apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et Litigation Support d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

La société comprend quatre associés (Blanche FEAUVEAUX, Thomas HACHETTE, Claire KARSENTI et Maurice NUSSENBAUM). Elle est présidée par Maurice NUSSENBAUM, associé fondateur.

Ses associés sont tous Experts de Justice. Ils sont également membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) dont Maurice NUSSENBAUM est président d'honneur, et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs)

Pour rappel, l'APEI est une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui regroupe les principaux experts indépendants qui émettent des attestations d'équité. Cette association a notamment pour but de représenter les experts indépendants auprès des institutions en charge de l'organisation ou du fonctionnement des marchés financiers.

SORGEM EVALUATION est un acteur reconnu de l'expertise indépendante et en particulier de l'évaluation. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'opérations listées ci-après.

| Date       | Opération | Cible                                      | Initiateur                       | Banque présentatrice          |
|------------|-----------|--------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| Jan-17     | OPAS      | TESSI                                      | PIXEL HOLDING                    | CM CIC, KEPLER CHEUVREUX      |
| Avr-17     | OPRA      | GAUMONT                                    | GAUMONT                          | BNP PARIBAS                   |
| Jan-18     | OPAS      | SES IMAGOTAG                               | BOE SMART RETAIL                 | SOCIETE GENERALE              |
| Juil-18    | OPR-RO    | HEURTEY-<br>PETROCHEM                      | AXENS                            | INVEST SECURITIES             |
| Nov-19     | OPR-RO    | SIPH                                       | MICHELIN / SIFCA                 | ODDO                          |
| Déc-19     | OPR-RO    | AFONE<br>PARTICIPATIONS                    | FL FINANCE / AWYS                | SODICA                        |
| Nov-20     | OPAS-RO   | ADVENIS                                    | INOVALIS                         | KEPLER CHEUVREUX              |
| Jan-21     | OPAS-RO   | AMPLITUDE<br>SURGICAL                      | AURORALUX (PAI)                  | ROTHSCHILD&CO                 |
| Avr-21     | OPAS-RO   | SOCIETE FRANÇAISE CASIGRANGI<br>DE CASINOS |                                  | ODDO BHF                      |
| Oct-21     | OPR-RO    | TESSI                                      | PIXEL HOLDING                    | SOCIETE GENERALE              |
| Fév-22     | OPR-RO    | MUSEE GREVIN                               | COMPAGNIE DES ALPES              | SODICA                        |
| Mai-22     | OPAS-RO   | HIOLLE INDUSTRIES                          | HIOLLE DEV.                      | LCL                           |
| Déc-22     | OPA       | ATARI                                      | IRATA LLC                        | ROTHSCHILD&CO                 |
| Mars 23    | (1)       | EDITIS                                     | NA                               | NA                            |
| Juin 2023  | (2)       | ORPEA                                      | NA                               | NA                            |
| Jan-24     | OPR-RO    | EURO RESSOURCES                            | IAMGOLD FRANCE                   | NATIXIS                       |
| Jan-24     | (3)       | CASINO                                     | NA                               | NA                            |
| Jun-24     | OPAS-RO   | TTI                                        | CITIZEN PLANE                    | ODDO BHF                      |
| [en cours] | OPAS      | ENTREPRENDRE                               | GROUPE<br>ENTREPRENDRE           | SWISS LIFE                    |
| [en cours] | OPA       | LEXIBOOK                                   | FAMILLE LE COTTIER /<br>LAWRENCE | ROSEN SOCIETE GENERALE<br>LLC |

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

(3) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe CASINO

## **2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission**

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice NUSSENBAUM, signataire du rapport, est Associé fondateur et Président de SORGEM EVALUATION. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, fondateur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », Président du Comité Scientifique de Pilotage du Master 225, expert financier près les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agréé par la Cour de Cassation (h), expert du Club des juristes, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont SORGEM EVALUATION est membre ;
- Florent MYARA, Directeur. Il est diplômé d'HEC et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs). Il dispose d'une expérience professionnelle de quinze ans dans les domaines de l'évaluation financière et du support aux contentieux ;
- Pauline MARET, Directrice, diplômée de l'Université Paris-Dauphine et de l'Université Panthéon-Sorbonne, disposant d'une expérience professionnelle de neuf ans dans le domaine de l'évaluation financière et du support aux contentieux ;
- Amir PEREZ, Consultant junior (Kedge Business School) ;
- Philippe RAMBOSSON, Consultant junior (Master 225 de l'Université Paris-Dauphine).

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante (contrôle qualité) réalisée par Thomas HACHETTE, Associé de SORGEM EVALUATION. Il est diplômé de l'EDHEC et enseigne au sein du MSc Financial Management. Il est expert de justice près la Cour d'appel de Paris et les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles et membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF) et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Nous précisons que le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du rapport ainsi que des autres membres de l'équipe SORGEM EVALUATION ;



- a été consulté lors de l'acceptation de la mission sur l'indépendance de SORGEM EVALUATION et sa propre indépendance ;
- a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiées au cours de la mission jusqu'à l'émission du rapport. Son rôle a été de s'assurer de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'attestation d'équité. Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec l'Associé signataire.

### **3. Déclaration d'indépendance**

SORGEM EVALUATION et l'ensemble des membres de l'équipe qui a réalisé la Mission, ainsi que la personne ayant réalisé la revue indépendante conformément à l'instruction AMF n°2006-08, confirmons notre indépendance au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, et attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans le Plan, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

### **4. Réserves**

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société et le Consortium ainsi que par leurs conseils respectifs.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès de la Société et de ses conseils.

Nous rappelons également (i) que nous n'avons pas pris part aux négociations intervenues entre la Société et les différentes parties prenantes ayant conduit au projet de Plan de restructuration, (ii) que nous n'avons pas étudié les plans alternatifs présentés à la Société, (iii) que nous n'avons mené aucune diligence dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde Accélérée et (iv) que le présent rapport a pour objet de nous prononcer sur le caractère équitable du Plan de restructuration financière pour les actionnaires actuels uniquement (et non pour toute autre partie prenante).

Enfin, nous précisons que nos travaux d'expertise indépendante reposent notamment sur l'estimation d'une valeur de marché du Groupe à la date du présent rapport (laquelle constitue la « Date d'Evaluation »). Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

### III. PRESENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHE

#### 1. Historique du Groupe jusqu'en 2024

Nous présentons ci-dessous un résumé des principaux jalons historiques du Groupe :

- **1997** : Naissance d'ATOS de la fusion entre AXIME et SLIGOS, établissant la société comme leader dans les services informatiques en France, et leader européen dans les services de paiement ;
- **2002** : Acquisition des filiales KPMG CONSULTING au Royaume-Uni et aux Pays-Bas pour 657 M€ ;
- **2004** : Acquisition de SEMA SCHLUMBERGER pour 1,4 Md€, doublant l'effectif du groupe et renforçant sa présence sur de nombreux marchés européens ;
- **2004** : Réorganisation des activités du groupe, en rassemblant les activités de paiement et de services en ligne sous la seule entité ATOS WORLDLINE<sup>21</sup> ;
- **2011** : Acquisition de la filiale SIEMENS IT SOLUTIONS & SERVICES pour 850 M€, le groupe se renomme ATOS ;
- **2014** : Introduction en bourse de 26,6% d'ATOS WORLDLINE pour environ 575 M€<sup>22</sup> ;
- **2014** : Acquisition de BULL par le biais d'une OPA de 620 M€, considérée comme l'activité stratégique en matière de souveraineté informatique française, spécialiste de l'informatique dématérialisée, de la cybersécurité et le traitement de grandes masses de données via des supercalculateurs<sup>23</sup> ;
- **2015** : Acquisition d'une partie de l'activité *outsourcing informatique* de XEROX pour 840 M€<sup>24</sup> ;

---

<sup>21</sup> Source : communiqué de presse du 5 juin 2002.

<sup>22</sup> Source : communiqué de presse du 26 juin 2014.

<sup>23</sup> Source : communiqué de presse du 26 novembre 2014.

<sup>24</sup> Source : communiqué de presse du 30 juin 2015.

- **2018** : Acquisition de SYNTEL, société indo-américaine de service de traitement de données et de technologie d'information intégrée, par le biais d'une OPA de 3,4 Mds\$<sup>25</sup> ;
- **2019** : Déconsolidation de WORLDLINE, dans un premier temps au travers d'une distribution de 23,4% des actions aux actionnaires d'ATOS, puis dans le cadre d'une cession d'environ 12% du capital pour 0,8 Mds€<sup>26</sup> ;
- **Mai 2021** : Conséquemment à l'émission de réserves des commissaires aux comptes sur les résultats de deux entités américaines du groupe, les actionnaires votent contre les comptes consolidés lors de l'Assemblée Générale<sup>27</sup> ;
- **Juillet 2021 et janvier 2022** : Emission de deux *profit warnings*, ajustant à la baisse les objectifs de croissance du chiffre d'affaires, la marge opérationnelle et la génération de trésorerie sur l'exercice 2021<sup>28</sup> ;
- **Janvier 2022** : Acquisition de CLOUDREACH, société de services *multiCloud* de premier plan, spécialisée dans la migration et le développement d'applications cloud pour 252 millions d'euros<sup>29</sup> ;
- **Juin 2022** : Présentation du projet de scission d'ATOS en deux entités cotées : une première entité, gardant le nom d'ATOS, aurait dû réunir les activités historiques mais en déclin du groupe, à savoir l'infrastructure informatique et l'infogérance. La seconde, EVIDIAN, aurait regroupé les segments les plus dynamiques de la transformation numérique, du big data et de la cybersécurité<sup>30</sup> ;
- **2022-2023** : ATOS cède un ensemble d'activités dans un programme de cession d'actifs pour assainir la situation financière du groupe, avec pour objectif de percevoir environ 700 M€, comprenant entre autres : la cession des activités en Italie (ATOS ITALIA S.p.A.) à LUTECH, la vente d'UNIFY (*Unified Communications & Collaboration*) à MITEL et la cession d'ECOACT et de ses filiales à SCHNEIDER ELECTRIC en 2023<sup>31</sup> ;

---

<sup>25</sup> Source : communiqué de presse du 9 octobre 2018.

<sup>26</sup> Source : communiqué de presse du 30 octobre 2019.

<sup>27</sup> Source : communiqué de presse du 12 mai 2021.

<sup>28</sup> Sources : communiqués de presse du 12 juillet 2021 et du 10 janvier 2022.

<sup>29</sup> Source : communiqué de presse du 4 janvier 2022.

<sup>30</sup> Source : communiqué de presse du 14 juin 2022.

<sup>31</sup> ATOS, DEU 2023, page 31.

- **Août 2023** : Annonce d'une entrée en négociations exclusives avec EP EQUITY INVESTMENT pour le projet de cession de 100% de TECH FOUNDATIONS pour une Valeur d'Entreprise de 2 Mds€<sup>32</sup> ;
- **Décembre 2023** : La société ONEPOINT déclare avoir dépassé à la hausse le seuil de 10% du capital d'ATOS, avec une participation qui s'élève à 11,4% du capital et des droits de vote de la société<sup>33</sup> ;
- **Janvier 2024** : Face au marché moins favorable, ATOS annonce potentiellement envisager une cession d'actifs au-delà des 400 M€ communiqués en juillet 2023 pour honorer ses échéances financières ;
- **5 février 2024** : Annonce d'une ouverture de mandat ad hoc afin d'encadrer un plan de refinancement de la dette bancaire d'ATOS<sup>34</sup> ;
- **28 février 2024** : Annonce de la fin des négociations exclusives avec EP EQUITY INVESTMENT pour la cession de TECH FOUNDATIONS<sup>35</sup> ;
- **19 mars 2024** : Annonce de la fin des discussions avec AIRBUS concernant la cession de *Big Data & Security*<sup>36</sup> ;
- **26 mars 2024** : Annonce de l'ouverture d'une procédure amiable de conciliation visant à renégociation de la dette avec les créiteurs financiers d'ATOS<sup>37</sup> ;
- **29 avril 2024** : L'Agence des Participations de l'Etat (APE) émet une lettre d'intention pour l'acquisition de 100% de l'activité *Big Data & Security* d'ATOS pour une Valeur d'Entreprise comprise entre 700 M€ et 1 Md€<sup>38</sup>. Cette offre sera confirmée, à la suite d'une première phase de *due diligence*, dans une lettre d'offre non engageante le 14 juin, pour une Valeur d'Entreprise de 700 M€<sup>39</sup> ;
- **6 mai 2024** : ATOS annonce avoir reçu quatre propositions de restructuration financière dans le cadre de la procédure de conciliation : (i) Un groupe de porteurs d'obligations et de banques faisant partie du groupe de banques de la Société, (ii)

---

<sup>32</sup> Source : communiqué de presse du 1<sup>er</sup> août 2023.

<sup>33</sup> Source : communiqué de presse du 13 décembre 2023.

<sup>34</sup> Source : communiqué de presse du 5 février 2024.

<sup>35</sup> Source : communiqué de presse du 28 février 2024.

<sup>36</sup> Source : communiqué de presse du 19 mars 2024.

<sup>37</sup> Source : communiqué de presse du 26 mars 2024.

<sup>38</sup> Source : communiqué de presse du 29 avril 2024.

<sup>39</sup> Source : communiqué de presse du 14 juin 2024.

BAIN CAPITAL, (iii) EP EQUITY INVESTMENT en partenariat avec ATTESTOR LIMITED, et (iv) un consortium composé de ONEPOINT et de BUTLER INDUSTRIES<sup>40</sup> ;

- **3 juin 2024** : ATOS a annoncé la réception de deux propositions de restructuration financière révisées dans le cadre de la procédure de conciliation : (i) EP EQUITY INVESTMENT en partenariat avec ATTESTOR LIMITED, et (ii) un consortium composé de ONEPOINT, de BUTLER INDUSTRIES, d'ECONOCOM, ainsi que d'un groupe composé de certains créanciers de la Société<sup>41</sup>. Cette dernière proposition sera retenue le 11 juin pour la suite des négociations ;
- **11 juin 2024** : Annonce de l'entrée en négociations exclusives avec ALTEN pour la cession de WORLDGRID, fournisseur de services et conseil et d'ingénierie dans le secteur de l'énergie et des services publics<sup>42</sup> ;
- **26 juin 2024** : A la suite de la rétractation, la veille, du consortium ONEPOINT, BUTLER INDUSTRIES et ECONOCOM des négociations autour de la restructuration financière, ATOS annonce avoir reçu une proposition de restructuration financière de la part de ses créanciers obligataires<sup>43</sup>, qui donnera lieu à un accord de principe le 30 juin<sup>44</sup> ;
- **30 juin 2024** : Accord de principe sur les termes de la restructuration financière entre la société et un groupe de banques et de porteurs d'obligations ;
- **15 juillet 2024** : ATOS annonce la réussite du financement du plan de restructuration financière, avec un engagement d'un groupe de banques et de porteurs d'obligations de financer 1,675 Md€ de nouveaux financements sécurisés, ainsi que la signature d'un accord de lock-up entre les différentes parties prenantes<sup>45</sup> ;
- **23 juillet 2024** : ATOS annonce l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée auprès du Tribunal de Commerce spécialisé de Nanterre le 23 juillet, afin de mettre en œuvre le plan de restructuration financière pré-négocié d'ATOS<sup>46</sup>.

---

<sup>40</sup> Source : communiqué de presse du 6 mai 2024.

<sup>41</sup> Source : communiqué de presse du 3 juin 2024.

<sup>42</sup> Source : communiqué de presse du 11 juin 2024.

<sup>43</sup> Source : communiqué de presse du 26 juin 2024.

<sup>44</sup> Source : communiqué de presse du 30 juin 2024.

<sup>45</sup> Source : communiqué de presse du 15 juillet 2024.

<sup>46</sup> Source : communiqué de presse du 24 juillet 2024.

## 2. Historique des offres de rachat et discussions intervenues

Le groupe ATOS a annoncé envisager des cessions d'actifs en juillet 2023 et janvier 2024. Dans ce contexte, le Groupe a reçu plusieurs propositions :

- **Offre d'Airbus en février 2023** : Offre indicative pour acquérir une participation minoritaire de 29,9% dans EVIDIAN. Cette proposition s'inscrivait dans un partenariat stratégique et technologique de long terme, mais en mars 2023, AIRBUS a finalement décidé de mettre fin à ces discussions<sup>47</sup> ;
- **Offre du fonds EP Equity Investment (« EPEI ») /Daniel KRETINSKY le 1<sup>er</sup> août 2023** : Cette offre visait à racheter l'activité TECH FOUNDATIONS d'ATOS en août 2023 pour une Valeur d'Entreprise de 2 Mds€<sup>48</sup>. La fin des négociations a été annoncée le 28 février 2024 en raison de désaccords sur les termes de l'opération et de la complexité de la restructuration et de son financement<sup>49</sup> ;
- **Offre d'Airbus en janvier 2024** : AIRBUS a exprimé son intérêt via une offre indicative pour le rachat des activités BDS pour une Valeur d'Entreprise située entre 1,5 et 1,8 Md€<sup>50</sup>. En mars 2024, AIRBUS a finalement renoncé à poursuivre cette acquisition après de longues discussions, sans qu'un accord ne soit trouvé<sup>51</sup> ;
- **Offres de Bain Capital en décembre 2023 et mars 2024** sur le périmètre *Digital* pour une Valeur d'Entreprise située entre 2,4 et 2,8 Mds€<sup>52</sup>.

Les conditions financières de ces offres ou celles résultant des négociations intervenues ne constituent pas selon nous des références de valeur pouvant être retenues dans nos travaux, dans la mesure (i) où elles ne prennent pas en compte les perspectives actuelles des différentes activités et (ii) où elles n'ont pas abouti.

Dans le cadre de la procédure de conciliation (ouverte le 25 mars 2024), ATOS a annoncé avoir reçu quatre propositions de restructuration financières :

- offre de EPEI/ KRETINSKY ;
- offre du consortium ONEPOINT / BUTLER ;
- offre d'un groupe de porteurs d'obligations et de banques ;

---

<sup>47</sup> Source : communiqué de presse du 29 mars 2023.

<sup>48</sup> Source : communiqué de presse du 1<sup>er</sup> août 2023.

<sup>49</sup> Source : communiqué de presse du 28 février 2024.

<sup>50</sup> Source : communiqué de presse du 3 janvier 2024.

<sup>51</sup> Source : communiqué de presse du 19 mars 2024.

<sup>52</sup> Source : Bain Capital, lettre du 3 mai 2024.

- offre de BAIN CAPITAL<sup>53</sup>.

Le 3 et le 6 juin 2024, ATOS a annoncé avoir reçu deux propositions de restructuration financière révisées dans le cadre de la procédure de conciliation :

- offre de EPEI/ KRETINSKY ;
- offre du consortium ONEPOINT (dirigé par David LAYANI) /BUTLER INDUSTRIES.

Le Conseil d'administration a retenu la proposition du consortium ONEPOINT car elle était « *la mieux orientée en matière d'intérêt social d'ATOS y compris de ses salariés, clients, fournisseurs, créanciers, actionnaires et autres parties prenantes. La proposition est globalement conforme aux principaux paramètres financiers fixés par la Société, assure une structure de capital plus solide et apporte notamment des liquidités financières adéquates pour financer l'activité. La proposition soumise par le consortium Onepoint a également le soutien d'un grand nombre de créanciers financiers d'ATOS et assure ainsi avec plus de certitude la conclusion d'un accord définitif de restructuration financière* »<sup>54</sup>.

Le Groupe a annoncé la fin des discussions avec le consortium Onepoint le 26 juin 2024<sup>55</sup>.

En parallèle des propositions de restructuration financière, le groupe ATOS a annoncé :

- le 11 juin 2024 être entré en **négociations exclusives avec ALTEN SA** pour la vente de son activité Worldgrid, sur la base d'une valeur d'entreprise engageante de 270 M€. La clôture de la transaction est attendue avant la fin de l'année 2024 et est soumise à la consultation des instances représentatives du personnel concernées et aux autres approbations réglementaires habituelles<sup>56</sup>.
- le 14 juin 2024 avoir reçu **une offre confirmatoire non engageante de l'APE** pour l'acquisition potentielle des activités *Advanced Computing, Mission Critical Systems et Cybersecurity Products* (activités de BDS) sur la base d'une valeur d'entreprise de 700 M€<sup>57</sup>.

---

<sup>53</sup> L'offre a été écartée car elle ne portait que sur une partie du périmètre.

<sup>54</sup> Source : communiqué de presse du 11 juin 2024.

<sup>55</sup> Source : communiqué de presse du 26 juin 2024.

<sup>56</sup> Atos – Communiqué de presse du 11 juin 2024.

<sup>57</sup> Atos – Point de marché du 14 juin 2024.



### 3. Présentation des activités du Groupe

Issu en 1997 de la fusion des groupes informatiques AXIME et SLIGOS, le groupe ATOS est un acteur majeur et international des services numériques qui a enregistré un chiffre d'affaires de 10,7 Mds€ et une marge opérationnelle de 467 M€ (soit un taux de marge de 4,4%) pour l'exercice 2023<sup>58</sup>.

En 2023, ATOS compte 95 000 collaborateurs répartis dans 69 pays, dont environ 11,4% en France<sup>59</sup>.

Le Groupe propose un ensemble de solutions dans l'infogérance, le conseil à la transformation digitale, l'hébergement informatique dématérialisé, la cybersécurité et les supercalculateurs à travers ses différentes filiales.

A partir du premier semestre 2022, les activités du Groupe ont été organisées autour de trois « Lignes de métier » - *Tech Foundations*, *Digital*, et *Big Data & Security* (« BDS ») - et de quatre « Régions opérationnelles » (« RBU »)<sup>60</sup>.

En 2023, ATOS a poursuivi sa réorganisation interne en scindant le Groupe en deux entités distinctes mais complémentaires : TECH FOUNDATIONS d'un côté et EVIDEN de l'autre (réunissant les branches *Digital* et *BDS*).

Nous présentons ci-après les activités du Groupe par entités (3.1) et par Régions opérationnelles (3.2).

#### 3.1 Présentation des activités du Groupe par sociétés

L'objectif du Groupe est de permettre à chaque société de se spécialiser et de s'adapter facilement aux exigences de leurs marchés respectifs, aux avancées technologiques et aux besoins des clients en disposant de ressources dédiées<sup>61</sup>.

Selon ATOS, la scission des activités de TECH FOUNDATIONS d'une part et EVIDEN de l'autre doit permettre de libérer la valeur des activités en forte croissance d'EVIDEN, tout en finançant le redressement des activités historiques d'ATOS, regroupées dans TECH FOUNDATIONS.

En 2023, EVIDEN a représenté 47,6% du chiffre d'affaires du Groupe et 63% de sa marge opérationnelle.

---

<sup>58</sup> ATOS, DEU 2023, page 61.

<sup>59</sup> ATOS, DEU 2023, page 10.

<sup>60</sup> ATOS, DEU 2022, page 328.

<sup>61</sup> ATOS, DEU 2023, page 40.

### 3.1.1. TECH FOUNDATIONS

TECH FOUNDATIONS regroupe les activités historiques du groupe ATOS : l'intégration de systèmes informatiques et la fourniture d'infogérance. Ces services comprennent la conception, la construction, l'intégration et la gestion de systèmes d'information complexes et critiques<sup>62</sup>.

TECH FOUNDATIONS aide ainsi les sociétés à gérer leurs infrastructures informatiques (ressources matérielles<sup>63</sup> et logicielles<sup>64</sup>) mais également à moderniser leur système avec les nouvelles technologies disponibles (Cloud, AI, etc.).

Les services proposés permettent aux entreprises clientes de répondre « *aux défis de la transformation numérique dans un contexte d'augmentation des coûts de propriété de l'informatique et d'un mélange évolutif de technologies anciennes et de nouvelle génération* »<sup>65</sup>.

Les principales offres de services proposées sont :

- **Services d'infrastructure hybride & services cloud**<sup>66</sup>

Cette offre de services porte sur la gestion des infrastructures opérationnelles des entreprises clientes et la modernisation des systèmes vers le cloud (allant du conseil à la mise en œuvre).

Les services proposés incluent plus précisément la gestion des centres de données, de serveurs, du stockage et de la protection des données, des ordinateurs centraux, ainsi que des services de transformation en plateforme cloud-hybride (mix entre on-site et cloud). Les services hybrides sont fournis grâce aux partenariats développés par ATOS avec AWS, VMWARE, MICROSOFT, DELL, SERVICE NOW, CISCO et JUNIPER.

- **Services de Digital Workplace**<sup>67</sup>

Les services de *Digital Workplace* (ou « espace de travail numérique » en français) désignent un ensemble d'outils, de plateformes et de services qui permettent aux

---

<sup>62</sup> ATOS, DEU 2023, page 30.

<sup>63</sup> Serveurs, réseaux, centres de données, etc...

<sup>64</sup> Systèmes d'exploitation, bases de données, logiciels de gestion, etc...

<sup>65</sup> ATOS, DEU 2023, page 42.

<sup>66</sup> ATOS, DEU 2023, page 43.

<sup>67</sup> ATOS, DEU 2023, page 44.

salariés d'une société de travailler de manière collaborative, efficace et flexible, qu'ils soient au bureau, en télétravail ou en déplacement.

Les solutions numériques proposées par TECH FOUNDATIONS visent à améliorer directement la qualité de vie au travail, le bien-être des employés et la productivité dans le cadre d'un lieu de travail inclusif, accessible et décarboné.

TECH FOUNDATIONS propose notamment des solutions pour permettre aux collaborateurs de communiquer entre eux ou encore d'utiliser l'intelligence artificielle en toute sécurité avec MICROSOFT 365 COPILOT ou AZURE OPENAI SERVICE.

- **Conseils en technologie et services personnalisés**<sup>68</sup>

Les conseils en technologie et services personnalisés proposés par ATOS complètent les autres services de TECH FOUNDATIONS et incluent la revente de produits partenaires à valeur ajoutée, l'implémentation et/ou la maintenance de solutions et d'infrastructures informatiques.

- **Plateformes numériques d'entreprise**<sup>69</sup>

Cette offre porte sur l'incubation de services, solutions et partenariats innovants pour le développement et la commercialisation de solutions à forte croissance telles que l'IA générative, l'identité numérique ou encore l'informatique durable.

Cette branche inclut également les partenariats technologiques, entre autres avec la WWF et MICROSOFT, ainsi que la collaboration sur des événements majeurs tels que les Jeux Olympiques et Paralympiques ou l'Euro de Football.

### 3.1.2. EVIDEN

La société EVIDEN regroupe deux pôles d'activités : (i) *Digital* et (ii) *Big Data & Sécurité*.

EVIDEN propose « une large gamme de services dans le développement d'applications, la mise en œuvre et la gestion d'applications, la transformation numérique, l'intelligence artificielle et le machine Learning, le cloud et la « transformation Net Zéro » (ou zéro carbone), aidant les organisations à évoluer vers des entreprises virtuelles avec une présence physique »<sup>70</sup>.

---

<sup>68</sup> ATOS, DEU 2023, page 45.

<sup>69</sup> ATOS, DEU 2023, page 46.

<sup>70</sup> ATOS, DEU 2023, page 48.

## a) Digital et Cloud

La ligne de métier *Digital & Cloud* regroupe un ensemble de conseils et de fourniture de services digitaux et cloud pour accompagner les entreprises vers la numérisation et la dématérialisation de leurs activités.

Cette branche a réalisé un chiffre d'affaires de 3,6 Mds€ en 2023, soit 71% de l'activité d'EVIDEN et regroupe les services suivants<sup>71</sup> :

- **Services Digitaux**<sup>72</sup>

EVIDEN offre des services numériques visant à accompagner les entreprises dans leur transformation digitale à travers trois axes principaux : (i) l'accélération de la transformation, (ii) les plateformes intelligentes, et (iii) la durabilité.

Pour créer de la valeur ajoutée, EVIDEN aide les sociétés à adopter les technologies émergentes. Par exemple, l'intelligence artificielle générative est utilisée pour optimiser l'expérience des clients et des employés, transformer le développement logiciel, et réinventer la gestion des connaissances.

Dans le cadre des Plateformes Intelligentes, EVIDEN accompagne les entreprises dans la digitalisation et la modernisation de leurs applications et processus, en intégrant des solutions telles que SALESFORCE, SAP, MICROSOFT, et SERVICE NOW.

Enfin, EVIDEN propose des services de conseil en matière de durabilité, notamment via son offre *EcoDesignCloud*, qui aide les entreprises à gérer et développer des produits respectueux de l'environnement, en évaluant avec précision leur impact écologique.

- **Services Cloud**<sup>73</sup>

EVIDEN propose également des conseils pour accompagner ses clients vers une technologie cloud optimisée à leurs besoins. Le service proposé comprend la conception, l'analyse et la transformation de la plateforme cloud en s'appuyant sur les offres de partenaires (AMAZON WEB SERVICES, GOOGLE CLOUD ou MICROSOFT), tout en répondant aux enjeux de sécurité et de souveraineté des données pour assurer

---

<sup>71</sup> ATOS, DEU 2023, page 71.

<sup>72</sup> ATOS, DEU 2023, page 48.

<sup>73</sup> ATOS, DEU 2023, page 49.

la conformité et la résilience de la solution mise en place. L'objectif principal des services proposés par EVIDEN est le retour sur investissement des clients.

## b) Big Data & Security

La ligne métier BIG DATA & SECURITY constitue 29% (1,5 Md€) du chiffre d'affaires d'EVIDEN<sup>74</sup>.

Cette activité se structure en deux divisions rassemblant cinq activités complémentaires qui accompagnent les clients dans la conception de systèmes intelligents intégrés et fiables :

- **La sécurité numérique**

EVIDEN propose un ensemble de services et solutions liés à la sécurité numérique :

- (i) Services de cybersécurité : EVIDEN propose des conseils en sécurité et des services de sécurité managés (audit et mise en place de solutions avancées) ;
- (ii) Produits de cybersécurité : EVIDEN propose des logiciels de cryptage, de contrôle d'accès aux réseaux, de sécurisation de l'identité numérique ;
- (iii) Solutions et services de systèmes de mission critiques (« *Mission Critical Systems* » ou « *MCS* ») qui correspondent à des solutions utilisées par l'armée, la sécurité intérieure, les télécommunications ou encore l'énergie pour garantir le bien-être des personnes, la protection des nations et l'intégrité des infrastructures.

Ce pôle rassemble (i) les activités nécessaires pour protéger des actifs et garantir leur bon fonctionnement par des protections physiques et informatiques et (ii) la conception de systèmes informatiques résilients essentiels pour l'économie, la société et les infrastructures critiques.

---

<sup>74</sup> ATOS, DEU 2023, page 71.

- **Les technologies de l'informatique avancée (« Advanced computing »)**<sup>75</sup>

Ces technologies permettent de résoudre des problèmes complexes qui dépassent les capacités des systèmes informatiques traditionnels. Dans ce domaine, EVIDEN propose les activités suivantes :

- (i) Calcul intensif, quantique et intelligence artificielle

EVIDEN est l'unique concepteur, fabricant et intégrateur européen de calcul haute-performance et un pionnier de l'informatique quantique. La société a développé plusieurs des superordinateurs les plus puissants au monde, dont 48 figurent parmi les 500 plus performants.

Cette branche offre une gamme complète de matériels, logiciels, services et solutions pour le calcul intensif, qui comprend : (i) les serveurs de calcul **BullSequana X** ; (ii) la solution de conception et de déploiement pour l'intelligence artificielle **Think AI** ; et (iii) l'environnement de développement pour le calcul quantique **Qaptiva**, permettant de préparer des cas d'utilisation concrets pour l'implémentation de cette technologie pour les entreprises et les institutions. L'accès à la puissance de calcul est également disponible en tant que service, offrant aux laboratoires et entreprises la possibilité de réaliser des simulations complexes en R&D.

- (ii) Informatique de gestion (« Business Computing ») et intelligence artificielle

Pour mettre à profit son expertise en calcul haute performance, EVIDEN offre des serveurs ouverts puissants, des plateformes logicielles et d'autres services associés pour traiter d'importants flux de données et optimiser les outils de prise de décision des entreprises.

De plus, la société propose des services et logiciels d'intelligence artificielle, notamment pour l'analyse vidéo ou l'analyse de données en temps réel.

---

<sup>75</sup> ATOS, DEU 2023, pages 52 & 53.

### 3.2 Présentation des activités du Groupe par RBU

Les quatre entités régionales couvrent respectivement les zones Europe du Nord & Asie Pacifique (APAC), Europe centrale, Europe du Sud et Amériques, assurant chacune la gestion de leurs relations commerciales, de leurs ressources locales et de leurs comptes de résultats.

Les zones géographiques définies sont constituées des pays suivants<sup>76</sup> :

- **Amériques** : Argentine, Brésil, Canada, Chili, Colombien Guatemala, Mexique, Pérou, Etats-Unis d'Amérique et Uruguay.
- **Europe du Nord & Asie Pacifique** : Australie, Belgique, Chine, Chine, Corée du Sud, Danemark, Estonie, Finlande, Hong-Kong, Inde, Irlande, Japon, Lituanie, Luxembourg, Malaisie, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pays-Bas, Philippines, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Taïwan et Thaïlande.
- **Europe Centrale** : Allemagne, Autriche, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Pologne, Israël, République tchèque, Roumanie, Serbie, Slovaquie et Suisse.
- **Europe du Sud** : Andorre, France, Espagne, Italie<sup>77</sup> et Portugal.
- **Autres structures globales**<sup>78</sup> : Abu Dhabi, Afrique du Sud, Algérie, Arabie Saoudite, Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, EAU, Egypte, Gabon, Liban, Madagascar, Mali, Maurice, Maroc, Namibie, Qatar, Sénégal, Togo, Tunisie, Turquie, ainsi que les fonctions Corporate et Global Delivery Centers (GDC).

En termes de chiffre d'affaires, la répartition des activités est relativement bien équilibrée entre les différentes régions définies par le Groupe : 29,6% pour l'Europe du Nord et Asie-Pacifique, 23,4% pour l'Europe Centrale, 22,8% pour les Amériques et 21,4% pour l'Europe du Sud.

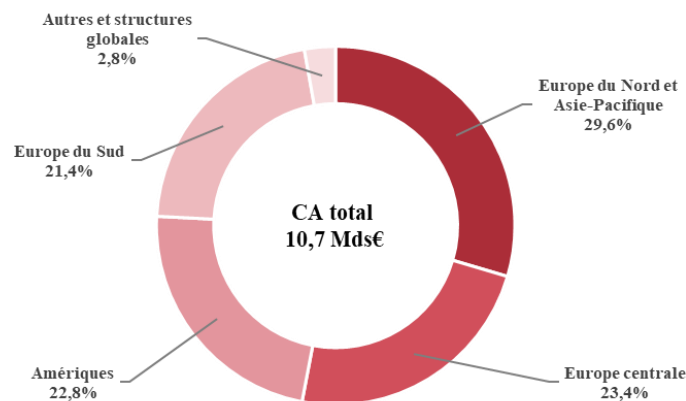
---

<sup>76</sup> ATOS, DEU 2023 (page 347).

<sup>77</sup> Quasi inexistant compte tenu de la vente des activités en 2023.

<sup>78</sup> Corporate et Autres.

#### Répartition géographique du chiffre d'affaires 2023 d'ATOS - en %



Source : ATOS, DEU (page 62).

## 4. Présentation des marchés sur lesquels Atos est présent

Selon ATOS, le marché global de l'informatique est estimé à 4 920 Mds\$ en 2023 et le taux de croissance annuel moyen de ce marché devrait attendre +6,9% entre 2022 et 2026. Les plus grandes régions sont l'Amérique du Nord (1 790 Mds\$ - +7,7% par rapport à 2022) et l'Europe de l'Ouest (979 Mds\$ - +4,4% par rapport à 2022)<sup>79</sup>.

Le marché global de l'informatique est communément divisé en trois segments : le matériel informatique (hardware), les logiciels (software), et les services informatiques (« IT services »).

Les marchés sur lesquels intervient ATOS portent sur plusieurs sous-segments du marché global de l'informatique présentés ci-après : les services informatiques (4.1), la cybersécurité (4.2) et les supercalculateurs (4.3).

Les données présentées se fondent principalement sur les données STATISTA, des études XERFI et HYPERION RESEARCH.

### 4.1 Les services informatiques

Les services informatiques permettent de garantir que l'infrastructure, les applications et les systèmes technologiques soient efficacement mis en œuvre, exploités et optimisés pour soutenir les objectifs et les besoins opérationnels des entreprises clientes.

---

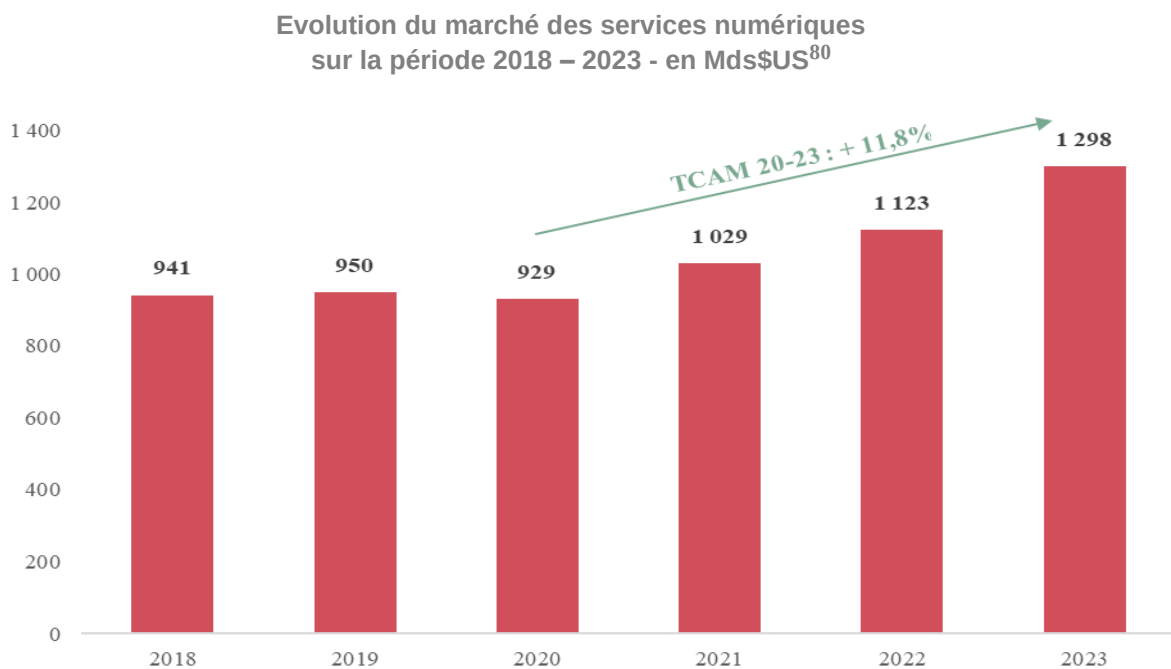
<sup>79</sup> ATOS, DEU 2023, page 24.



Les services informatiques comprennent les activités de conseil, d'intégration, de développement, d'assistance, de formation, ou encore d'infogérance.

#### 4.1.1. La taille du marché et les moteurs de l'activité

Le marché mondial des services informatiques a été estimé à environ 1 300 Mds\$ en 2023, soit une augmentation de +16% par rapport à 2022.



Source : STATISTA, analyses SORGEM EVALUATION.

Depuis 2020, les services informatiques ont connu une croissance soutenue (TCAM 2020-2023 : +11,8%) qui s'explique principalement par l'adoption croissante des technologies numériques par les entreprises, et qui a notamment été accélérée par la pandémie de Covid 19 et le recours accru au télétravail en 2020.

Plus globalement, le marché des services informatiques est porté par la transformation numérique des entreprises et la digitalisation de l'économie qui reposent sur cinq grandes tendances technologiques<sup>81</sup> :

- l'Internet des Objets (IoT) : système dans lequel un ensemble d'objets physiques utilisés au quotidien sont reliés à Internet ;

---

<sup>80</sup> STATISTA, IT Services Worldwide.

<sup>81</sup> XERFI, les services numériques – septembre 2023 (page 30).

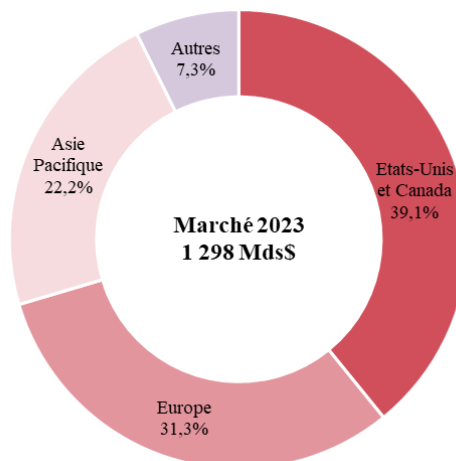
- le marketing digital : ensemble de techniques marketing insérés sur des supports et des canaux digitaux dans le but de promouvoir les biens et services d'une entreprise ;
- l'analytique et l'IA : traitement et extraction rapides d'informations à partir d'immenses masses de données, optimisation des processus et de la charge de travail ;
- le Cloud : mise à disposition de services, de plateformes et d'infrastructures à distance ;
- la sécurité : protection des actifs numériques des entreprises et de leurs clients.

**L'émergence de ces tendances technologiques ces dernières années a fortement favorisé la demande pour les services numériques, en soutenant l'intégration et le conseil informatique, mais en pénalisant les activités d'infogérance traditionnelles<sup>82</sup>.**

#### 4.1.2. La répartition géographique du marché mondial

En 2023, les Etats-Unis et le Canada ont regroupé plus de 39% des revenus du marché des services numériques. Les autres marchés principaux sont l'Europe (31%) et l'Asie-Pacifique (22%), dont la contribution provient principalement du Japon, de la Chine, de l'Australie et de la Corée du Sud.

Répartition géographique du marché des services numériques  
en 2023 - en Mds\$US<sup>83</sup>



Source : STATISTA, analyses SORGEM EVALUATION

---

<sup>82</sup> XERFI, Les services numériques, page 30.

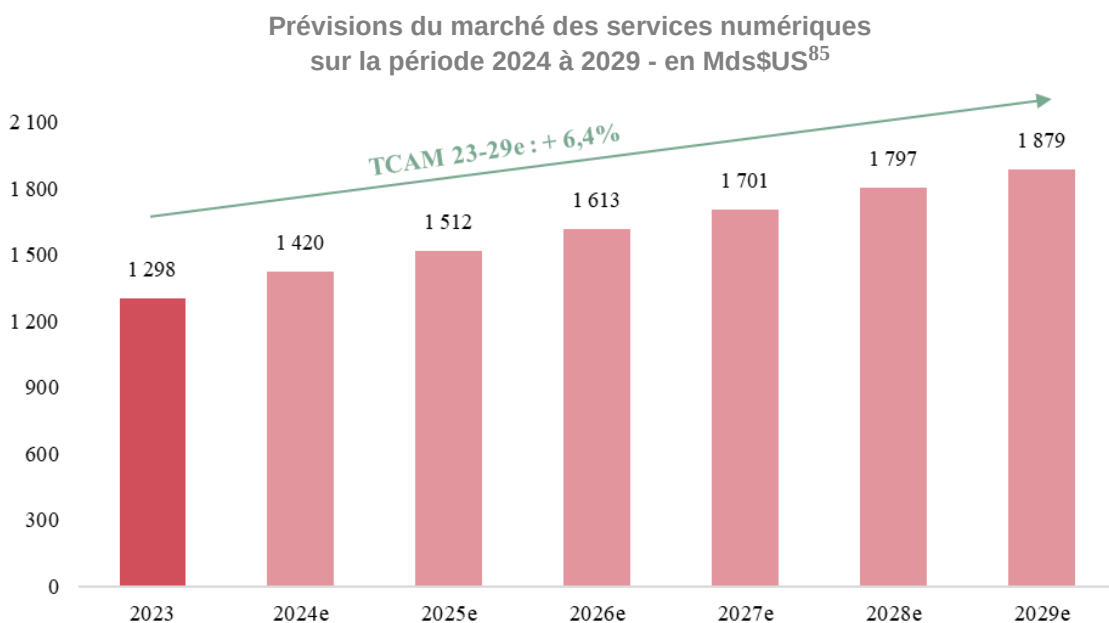
<sup>83</sup> STATISTA, IT Services Worldwide

Aux Etats-Unis, l'expansion du marché serait principalement alimentée par l'adoption croissante du *cloud computing* et de la transformation numérique, notamment dans les secteurs de la santé et de la finance. En Europe, la croissance est stimulée par la demande accrue pour les services de cybersécurité et le *cloud computing*.

Enfin, en Asie-Pacifique, l'essor du marché des services informatiques est entraîné par l'adoption croissante des technologies numériques et la montée en puissance du commerce électronique, notamment en Chine et en Inde<sup>84</sup>.

#### 4.1.3. Les tendances futures

La croissance du marché devrait se poursuivre avec un taux de croissance annuel moyen (« TCAM ») prévisionnel de +6,4% sur la période 2023-2029, portant la taille du marché mondial à près de 1 900 Mds\$ en 2029.



Source : STATISTA, analyses SORGEM EVALUATION.

**Cette croissance sera principalement portée par les services numériques qui contribuent à la transformation numérique des entreprises.**

La forte croissance du marché devrait bénéficier à l'ensemble des économies, avec un TCAM prévu pour 2023-2029 de +5,83% pour les Etats-Unis, +6,68% pour l'Europe occidentale et +7,74% pour les pays des BRICS<sup>86</sup>.

---

<sup>84</sup> STATISTA, IT Services Worldwide.

<sup>85</sup> STATISTA, IT Services Worldwide.

<sup>86</sup> STATISTA, IT Services Worldwide.

#### 4.1.4. Les acteurs des services numériques

##### a) L'évolution du rôle des ESN

**Les Entreprises de Services Numériques (« ESN »), anciennement désignées sous le terme de SSII, sont des sociétés spécialisées dans la fourniture de services numériques.**

Ces dernières années, l'évolution technologique, et en particulier l'essor du *cloud computing*, a profondément impacté leur activité, réduisant notamment les services d'infogérance<sup>87</sup>.

La place des ESN sur le marché a été modifiée en raison de plusieurs facteurs :

- la concentration des fournisseurs (constitution d'oligopoles pour gérer les investissements considérables nécessaires pour le développement du Cloud) qui a renforcé leur pouvoir de négociation et a diminué les marges des ESN<sup>88</sup> ;
- la montée des offres *as-a-service* qui menace les ESN d'un risque de désintermédiation du marché<sup>89</sup>.

Néanmoins, face à la complexité croissante des technologies, à la diversité des prestataires et à la demande croissante de solutions sur mesure, les entreprises font de plus en plus appel aux ESN pour les accompagner dans leur transition numérique. Le conseil en systèmes et logiciels informatiques est désormais le principal moteur de croissance pour les ESN tandis que leur activité d'infogérance a fortement diminué.

**L'essor du *cloud computing* a ainsi redéfini les dynamiques du marché en plaçant les fournisseurs d'infrastructures en position de force par rapport aux ESN. Face à cette dématérialisation de l'informatique et notamment le développement du *cloud computing*, les ESN ont été contraintes de développer leur activité de conseil en transformation digitale pour rester compétitives.**

##### b) Un marché fragmenté mais dominé par les multinationales

Les faibles barrières à l'entrée du marché, notamment en termes d'investissements initiaux, combinées à la grande diversité des missions dans les services numériques, ont stimulé l'émergence de nombreux acteurs sur le marché des services numériques.

---

<sup>87</sup> XERFI, Les services numériques, page 31.

<sup>88</sup> STATISTA, IT services page 37.

<sup>89</sup> XERFI, Les services numériques, page 29

La France dénombrait par exemple près de 32 000 établissements en 2022 sur ce marché, soit presque le double par rapport à 2011, dont environ 87% employaient moins de 50 salariés<sup>90</sup>.

**Toutefois, malgré un marché fortement fragmenté, les multinationales captent une part prépondérante du chiffre d'affaires généré à l'échelle mondiale. Ces sociétés dominent le marché grâce à leur capacité à offrir des solutions globales aux entreprises, leur accès à des ressources importantes et leur capacité à innover rapidement.**

En 2022, les quinze plus grands acteurs ont généré 31% du chiffre d'affaires mondial du secteur, avec des leaders tels qu'ACCENTURE (6%) et HITACHI (5%), ou des entreprises comme CAPGEMINI, COGNIZANT, IBM, INFOSYS et KYNDRYL (chacune à 2%)<sup>91</sup>.

**En France, ATOS occupe la quatrième place du classement en 2022, après le géant français CAPGEMINI qui domine le marché, l'anglais SCC, le français SOPRA STERIA et l'américain ACCENTURE<sup>92</sup>.**

## 4.2 La cybersécurité

La cybersécurité englobe l'ensemble des mesures visant à prévenir et à répondre aux incidents de cybercriminalité, tels que les attaques et les perturbations numériques, afin de protéger les systèmes informatiques, les réseaux, les programmes et les données.

---

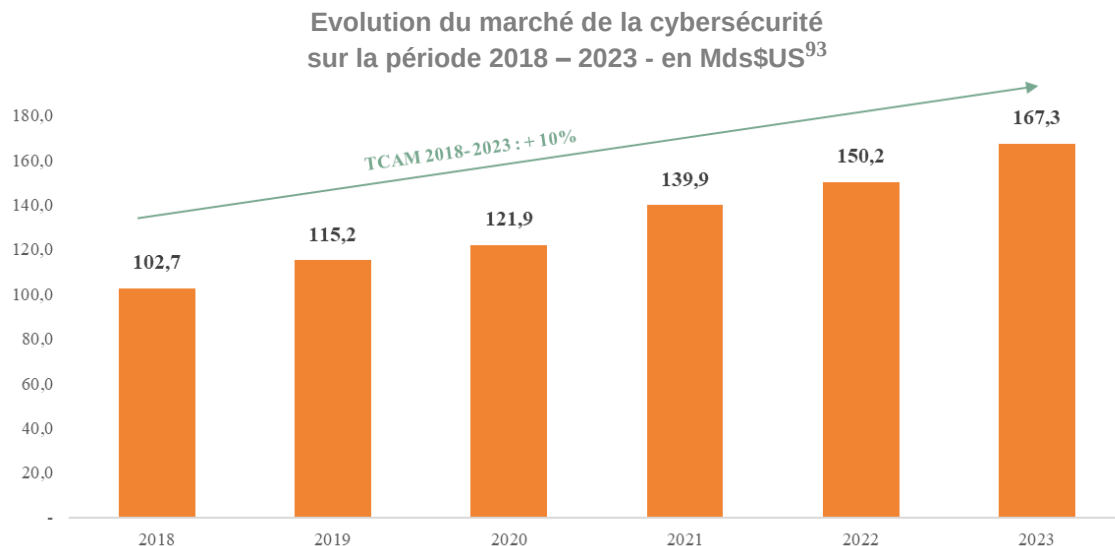
<sup>90</sup> XERFI, Les services numériques, pages 74 et 76.

<sup>91</sup> STATISTA, IT Services worldwide.

<sup>92</sup> XERFI, Les services numériques, page 82.

#### 4.2.1. La taille du marché et les moteurs de l'activité

Le marché mondial a été estimé à environ 167 Mds\$ en 2023, soit une augmentation de +7% par rapport à 2022.



Source : STATISTA, analyses SORGEM EVALUATION

Entre 2018 et 2023, le marché de la cybersécurité a augmenté de +10% par an en moyenne. Cette croissance s'explique principalement par l'augmentation de la dépendance des entreprises, des gouvernements et des particuliers aux systèmes informatiques.

Depuis 2020, la pandémie de Covid 19 a exposé les entreprises à davantage de cyberattaques. En effet, les failles de sécurité associées au télétravail et à la transition vers des environnements informatiques digitaux (tels que les infrastructures de *cloud computing*, les stockages de données et les réseaux) ont contribué à la croissance du marché.

Par ailleurs, les tensions géopolitiques ont également stimulé les dépenses en cybersécurité. Le coût estimé de la cybercriminalité dépasserait les 7 000 Mds\$ en 2023, avec une forte progression pour les années à venir<sup>94</sup>.

**La cybersécurité est un élément important de la transformation digitale des entreprises et constitue ainsi une activité en croissance.**

---

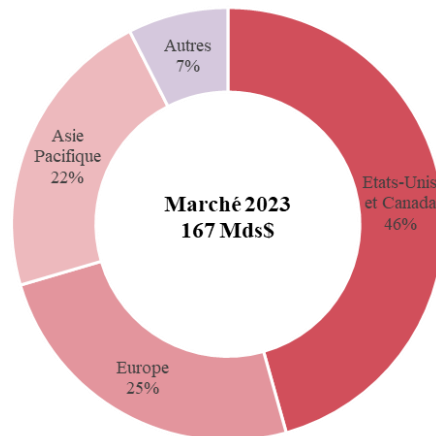
<sup>93</sup> STATISTA, Cybersecurity.

<sup>94</sup> STATISTA, Estimated cost of cybercrime.

#### 4.2.2. La répartition géographique du marché mondial

En 2023, les Etats-Unis ont regroupé près de 44% des revenus du marché mondial de la cybersécurité, l'Europe 25% et l'Asie Pacifique 22%<sup>95</sup>.

Répartition géographique du marché de la cybersécurité en 2023 - en Mds\$US<sup>96</sup>



Source : STATISTA, analyses SORGEM EVALUATION

#### 4.2.3. Les tendances futures

Le marché de la cybersécurité prévoit une croissance prometteuse de +8,4% par an en moyenne sur la période allant de 2023 à 2029<sup>97</sup>.

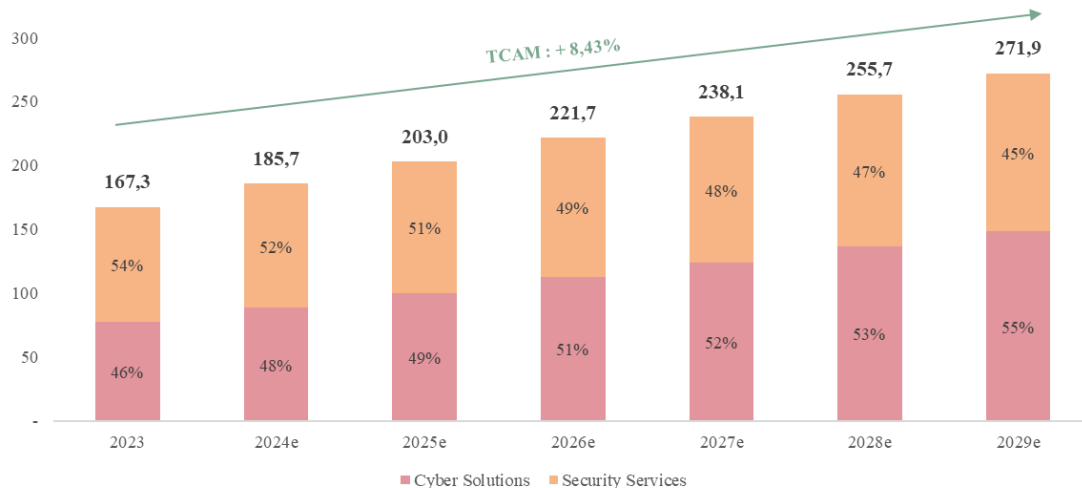
---

<sup>95</sup> STATISTA, Cybersecurity.

<sup>96</sup> STATISTA, IT Services Worldwide.

<sup>97</sup> STATISTA, Cybersecurity.

Evolution et prévisions du marché de la cybersécurité  
sur la période 2023 - 2029 - en Mds\$US<sup>98</sup>



Source : STATISTA, analyses SORGEM EVALUATION.

Le marché sera porté par les deux sous-segments suivants :

- **Les services de sécurité** : services visant à améliorer la protection et la stratégie de sécurité des entreprises incluant la conception, l'intégration, le conseil, la mise en œuvre, l'évaluation des risques et des menaces, ainsi que la formation.

Le marché est estimé à 90 Mds\$ en 2023 avec un TCAM 2023-2029 de +5,4%.<sup>99</sup>

- **Les solutions de cybersécurité** englobent les technologies de sécurité automatisées qui aident à surveiller et à protéger les actifs numériques. Elles comprennent une gamme de produits, services et approches conçus pour réduire les impacts des menaces.

Le marché est estimé à 77 Mds\$ en 2023 et sa croissance annuelle moyenne du marché est estimée à +11,5% par an sur la période 2023-2029, soutenue par l'émergence de nouvelles menaces et le développement de protections adaptées.<sup>100</sup>

<sup>98</sup> STATISTA, Cybersecurity.

<sup>99</sup> STATISTA, Security Services.

<sup>100</sup> STATISTA, Cyber Solutions.



#### 4.2.4. Les acteurs de la cybersécurité

**ATOS se distingue principalement dans le sous-segment des services de sécurité managés, où la société figure parmi les cinq premiers acteurs à l'échelle mondiale et première en Europe<sup>101</sup>.**

Bien que l'entreprise soit également présente sur d'autres segments de la cybersécurité, notamment dans la vente de produits de cybersécurité, sa présence est relativement limitée par rapport aux acteurs majeurs spécialisés tels que SECUREWORKS, IBM CORPORATION, WIPRO, et TRUSTWAVE.

### 4.3 Les supercalculateurs

Le marché du calcul haute-performance (*High Performance Computing* ou « HPC ») fait référence à l'utilisation de technologies de calcul avancées qui servent à résoudre des problèmes informatiques complexes et nécessitant des capacités de traitement et de gestion des données considérables.

Les systèmes HPC sont essentiels pour des tâches telles que les simulations à grande échelle, les calculs mathématiques, les modélisations scientifiques, l'analyse de données ou encore l'intelligence artificielle.

#### 4.3.1. Présentation générale du marché mondial

Le marché mondial du calcul haute-performance a été estimé à 37,2 Mds\$ en 2023.

La complexité croissante de la recherche scientifique et industrielle et l'accroissement massif des volumes de données et du besoin d'analyse qui en découle, ont alimenté la demande du marché ces dernières années.

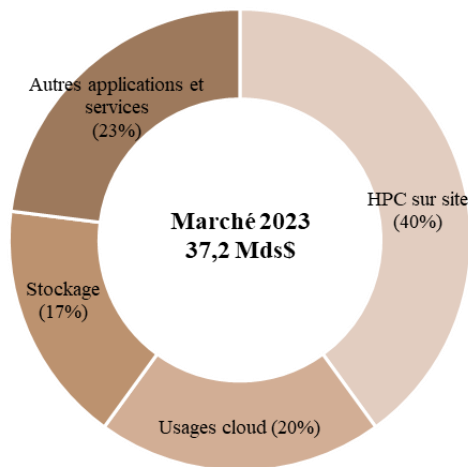
Néanmoins, les difficultés de la chaîne logistique des composants HPC en 2023 ont conduit à une baisse des installations sur site de -2,7% par rapport à l'année 2022<sup>102</sup>.

---

<sup>101</sup> Atos, DEU 2023, page 27.

<sup>102</sup> Hyperion Research, conférence HPC Market Update Briefing.

#### Marché mondial du Calcul Haute-Performance en 2023 - en Mds\$US<sup>103</sup>



Source : HYPERION RESEARCH

Le calcul haute-performance s'impose désormais comme un outil indispensable, notamment dans la R&D. Cependant, les investissements élevés requis pour de telles installations sur site expliquent la nature de relative niche de ce marché.

Le marché est donc principalement soutenu par des initiatives gouvernementales, qui investissent via des programmes spécialisés dans les infrastructures HPC pour renforcer la compétitivité technologique et scientifique nationale<sup>104</sup>.

#### 4.3.2. La répartition géographique du marché mondial

Le marché des superordinateurs est dominé par les Etats-Unis qui possèdent près d'un tiers des 500 superordinateurs les plus rapides au monde (171 unités dont *Frontier*, l'ordinateur le plus puissant au monde).

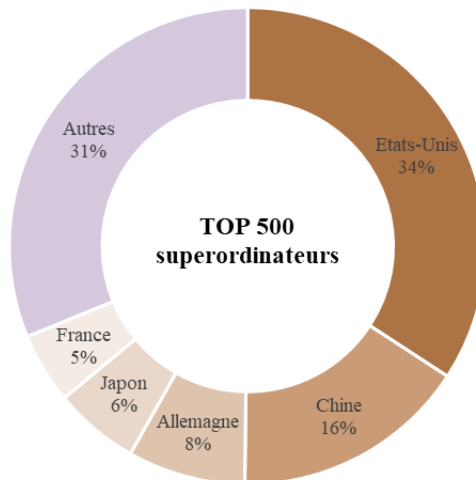
La Chine (80 unités dans le Top500), l'Allemagne (40), le Japon (29) et la France (24) sont également très représentés dans ce classement.

---

<sup>103</sup> Hyperion Research.

<sup>104</sup> Le Monde, *Le retour de la course aux supercalculateurs entre Etats-Unis, Chine et Europe*.

#### Répartition géographique des superordinateurs - en unités



Source : TOP500 THE LIST, analyses SORGEM EVALUATION

#### 4.3.3. Les tendances futures

En 2024, HYPERION RESEARCH a estimé le taux de croissance annuel moyen du marché des serveurs HPC pour la période 2023-2028 à +8,2%<sup>105</sup>. Cette croissance sera portée par :

- l'accessibilité grandissante des services, rendue possible grâce à la convergence récente entre le HPC et le *cloud computing*. Réservées autrefois aux grandes multinationales, les solutions HPC dans le cloud permettent désormais de proposer des services à l'usage. Ce nouveau marché devrait stimuler la demande de +21% entre 2023 et 2028 ;
- le développement des technologies d'intelligence artificielle et de *machine learning* qui nécessitent une puissance de calcul massive. La croissance des nouvelles applications de l'IA devrait stimuler la demande (sur site et en cloud) de +30% par an sur la période 2023-2028.

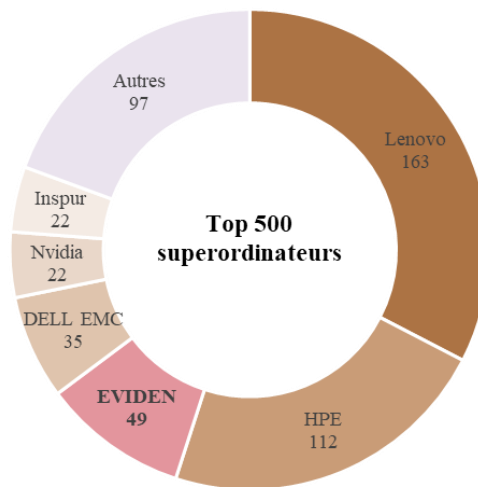
#### 4.3.4. Les principaux fournisseurs de superordinateurs

**Le marché des fournisseurs de superordinateurs est relativement concentré : près de 81% des 500 superordinateurs les plus puissants ont été livrés par seulement six acteurs majeurs.**

---

<sup>105</sup> Source : Hyperion Research, Hyperion Research ISC24 Market Update, page 13.

### Principaux fournisseurs de superordinateurs - en unités



Source : TOP500 THE LIST, analyses SORGEM EVALUATION

ATOS, via son entité EVIDEN, a contribué à la création de 49 de ces superordinateurs, la quasi-totalité étant situés en Europe. EVIDEN s'est clairement imposé en tant que leader Européen, remportant 7 des 9 projets *EuroHPC*, un programme de l'Union Européenne destiné à défendre les intérêts des pays membres et des partenaires privés sur ce marché<sup>106</sup>.

Les deux principaux acteurs du marché sont :

- LENOVO qui est le plus grand producteur de superordinateurs au monde (163 sur 500). Son influence est particulièrement marquée en Chine, où l'entreprise a fourni près de 65% des machines figurant dans le classement Top 500. Son classement dans le Top 100 est toutefois moindre puisque la société a produit seulement cinq superordinateurs (5 sur 100).
- HEWLETT PACKARD ENTERPRISE (HPE) qui est à l'origine de près de 22% des machines du Top 500 (112 sur 500) et domine également le segment du Top100 (35 sur 100). Son ordinateur *Frontier* est la machine la plus rapide du monde : elle est capable de dépasser l'exaFlop, soit une capacité de calcul d'un milliard de milliards d'opérations par seconde.

---

<sup>106</sup> Atos, DEU 2023, page 27.

**Le Groupe ATOS est principalement présent sur trois sous-segments du marché global de l'informatique.**

**Les services informatiques (estimé à 1 300 Mds\$ en 2023)**

**Le marché des services informatiques est porté par la digitalisation de l'économie et la transformation numérique des entreprises. Ce secteur devrait croître en moyenne de 6,4 % par an entre 2023 et 2029, bénéficiant à toutes les régions du monde.**

**Cependant, le rôle des ESN, autrefois essentielles pour faire le lien entre les fournisseurs de solutions informatiques (logiciels, *hardware*) et les entreprises clientes, s'est réduit. Aujourd'hui, elles sont de plus en plus limitées à des missions de conseil en transformation numérique, tandis que les éditeurs de logiciels/*hardware* prennent une place prépondérante dans la mise en œuvre des nouvelles technologies.**

**Cette évolution du marché bénéficiera à une plus grande diversité d'acteurs dans un secteur déjà très fragmenté, où les plus grands, tels qu'ACCENTURE, CAPGEMINI, COGNIZANT ou encore IBM captent déjà plus de 30% des revenus mondiaux (en 2022).**

**Concernant TECH FOUNDATIONS, nous précisons que le Groupe, à travers cette activité, est aujourd'hui positionné sur les secteurs les moins porteurs du marché des services informatiques, dans lequel les ESN sont fortement concurrencées par les acteurs qui proposent des services Cloud<sup>107</sup>.**

**La cybersécurité (estimé à 167 Mds\$ en 2023)**

**La cybersécurité joue un rôle crucial dans la transformation digitale des entreprises face à l'augmentation des cyberattaques et à la cybercriminalité. Ce secteur devrait croître en moyenne de +8% par an entre 2023 et 2029, profitant à la fois aux prestataires de conseils (diagnostic et audit) et aux fournisseurs de solutions informatiques. Les leaders du marché de la cybersécurité incluent des acteurs majeurs tels que SECUREWORKS, IBM, WIPRO, et TRUSTWAVE.**

---

<sup>107</sup> En témoignent notamment les taux de croissance négatifs pour DXC, à la fois historiques et anticipés.

**Les supercalculateurs (estimé à 37 Mds\$ en 2023)**

Ce marché connaît une croissance soutenue, notamment en raison de la complexité croissante des besoins en recherche scientifique et industrielle, ainsi que de l'explosion des volumes de données nécessitant des analyses avancées. La croissance du marché du HPC, estimée à un taux de croissance annuel d'environ 8,2 % entre 2023 et 2028, sera soutenue par (i) le développement des technologies d'IA et de *machine learning*, qui nécessitent des capacités de calcul massives et (ii) l'accessibilité grandissante des services offerts grâce aux solutions Cloud.

Les principaux fournisseurs de supercalculateurs sont basés essentiellement aux États-Unis, avec LENOVO et HEWLETT PACKARD ENTERPRISE en tête du marché.

## 5. Principales données financières historiques du Groupe

### 5.1 Principaux éléments du compte de résultat

Le tableau ci-après synthétise les principaux agrégats du compte de résultat consolidé d'ATOS.

#### Présentation du compte de résultat du Groupe

| en M€                                                        | 31/12/2019    | 31/12/2020    | 31/12/2021     | 31/12/2022     | 31/12/2023     | 30/06/2024     |
|--------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>                                    | <b>11 588</b> | <b>11 181</b> | <b>10 839</b>  | <b>11 270</b>  | <b>10 693</b>  | <b>4 964</b>   |
| dont Tech Foundations                                        |               |               | 5 947          | 6 026          | 5 604          | 2 579          |
| dont Eviden                                                  |               |               | 4 892          | 5 244          | 5 089          | 2 385          |
| Charges de personnel                                         | (5 277)       | (5 063)       | (5 269)        | (5 692)        | (5 418)        | (2 615)        |
| Charges opé. autres que salariales                           | (5 121)       | (5 117)       | (5 187)        | (5 222)        | (4 808)        | (2 235)        |
| <b>Marge opérationnelle</b>                                  | <b>1 190</b>  | <b>1 002</b>  | <b>383</b>     | <b>356</b>     | <b>467</b>     | <b>115</b>     |
| dont Tech Foundations                                        |               |               |                | 79             | 172            | 57             |
| dont Eviden                                                  |               |               |                | 276            | 294            | 58             |
| En % du chiffre d'affaires                                   | 10,3%         | 9,0%          | 3,5%           | 3,2%           | 4,4%           | 2,3%           |
| <b>Autres produits et charges opérationnels</b>              | <b>(530)</b>  | <b>(352)</b>  | <b>(3 151)</b> | <b>(1 151)</b> | <b>(3 573)</b> | <b>(1 819)</b> |
| dont coûts de réorganisation                                 | (100)         | (127)         | (312)          | (352)          | (696)          | (60)           |
| dont pertes de valeur goodwill et autres actifs non courants | -             | -             | (1 490)        | (177)          | (2 546)        | (1 570)        |
| <b>Résultat opérationnel</b>                                 | <b>660</b>    | <b>650</b>    | <b>(2 768)</b> | <b>(795)</b>   | <b>(3 106)</b> | <b>(1 704)</b> |
| En % du chiffre d'affaires                                   | 5,7%          | 5,8%          | (25,5%)        | (7,1%)         | (29,0%)        | (34,3%)        |
| Coût de l'endettement financier net                          | (64)          | (33)          | (25)           | (29)           | (102)          | (73)           |
| Autres charges financières                                   | (162)         | (157)         | (290)          | (289)          | (151)          | (135)          |
| Autres produits financiers                                   | 18            | 139           | 164            | 143            | 26             | 33             |
| <b>Résultat financier</b>                                    | <b>(208)</b>  | <b>(51)</b>   | <b>(151)</b>   | <b>(175)</b>   | <b>(227)</b>   | <b>(175)</b>   |
| En % du chiffre d'affaires                                   | (1,8%)        | (0,5%)        | (1,4%)         | (1,6%)         | (2,1%)         | (3,5%)         |
| <b>Résultat avant impôts</b>                                 | <b>452</b>    | <b>599</b>    | <b>(2 919)</b> | <b>(970)</b>   | <b>(3 332)</b> | <b>(1 879)</b> |
| En % du chiffre d'affaires                                   | 3,9%          | 5,4%          | (26,9%)        | (8,6%)         | (31,2%)        | (37,9%)        |
| Charge d'impôt                                               | (82)          | (51)          | (39)           | (46)           | (112)          | (62)           |
| QP du RN des sociétés MEE                                    | 47            | 5             | 0              | 4              | 5              | -              |
| <b>Résultat net</b>                                          | <b>417</b>    | <b>553</b>    | <b>(2 959)</b> | <b>(1 012)</b> | <b>(3 439)</b> | <b>(1 941)</b> |
| En % du chiffre d'affaires                                   | 3,6%          | 4,9%          | (27,3%)        | (9,0%)         | (32,2%)        | (39,1%)        |

Sources : Comptes annuel du Groupe 2019-2023, analyses SORGEM EVALUATION.

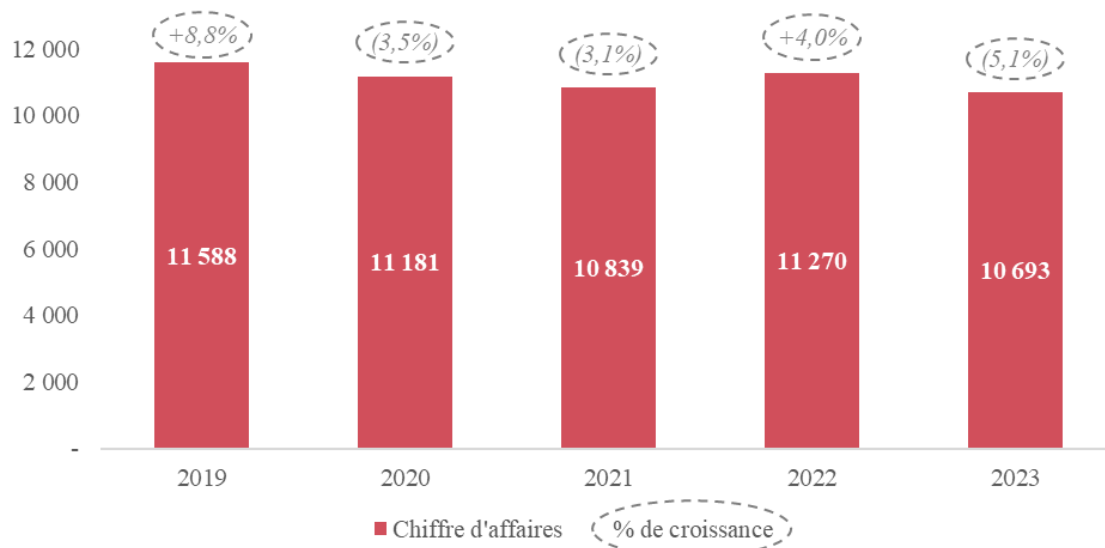
Note 1 : Les agrégats 2019 à 2022 affichés sont retraités à partir des données publiées dans les comptes de l'année suivante.

Note 2 : Les comptes tels que présentés dans ce tableau ne font pas l'objet de retraitements de la norme IFRS 16.

### 5.1.1. Evolution du chiffre d'affaires entre 2018 et 2023

Le chiffre d'affaires du groupe ATOS est passé de 11,6 Mds€ en 2019 à 10,7 Mds€ en 2023, soit une baisse moyenne de -2% par an.

Evolution du chiffre d'affaires en M€ du Groupe ATOS sur la période 2019 – 2023



Sources : Comptes annuel du Groupe 2019-2023, analyses SORGEM EVALUATION.

Note 1 : Le chiffre d'affaires 2022 a été retraité en 2023 de -71 M€ (passant de 11 341 M€ à 11 270 M€), correspondant au retraitement de certaines transactions de reventes de logiciels standards tiers à la suite de la décision publiée par l'ESMA en octobre 2023<sup>108</sup>.

Note 2 : Les chiffres d'affaires 2018 et 2019 ne prennent pas en compte les activités de WORLDLINE qui ont été reclassées en « Résultat net des activités abandonnées ».

**En 2023, le chiffre d'affaires s'est élevé à 10,7 Mds€, soit une baisse de -5% par rapport à 2022.**

Cette baisse s'explique principalement par la stratégie de désinvestissement mise en place par le Groupe, qui a résulté en la cession de plusieurs actifs jugés non stratégiques, parmi lesquels les activités en Italie, ECOACT ou encore UNIFY. Ces cessions ont rapporté environ 700 M€ à ATOS<sup>109</sup>.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires 2023 a également été impacté par la sortie d'ATOS de Russie (effective à partir de septembre 2022) dont les activités contribuaient pour environ 0,4% du chiffre d'affaires en 2021<sup>110</sup>.

---

<sup>108</sup> Atos, DEU 2023, page 60.

<sup>109</sup> Atos, DEU 2023, page 31.

<sup>110</sup> Atos, DEU 2022, page 457.



De plus, l'évolution des taux de change, notamment la dépréciation du dollar américain, de la livre sterling, du peso argentin et de la livre turque, a également pénalisé le chiffre d'affaires 2023<sup>111</sup>.

Le Groupe a estimé le chiffre d'affaires 2022 pro forma (excluant les variations de périmètre et de change) à 10 648 M€<sup>112</sup>, l'impact des changements de périmètre à -438 M€ et celui des fluctuations des taux de change à -184 M€.

**En excluant les variations de périmètre et de change, le chiffre d'affaires 2023 consolidé a augmenté de +0,4%, soit une hausse de +45 M€ par rapport à 2022.**

Sur la période 2019 à 2023, le chiffre d'affaires du groupe ATOS a baissé en moyenne de 2% par an :

- En 2022, malgré une croissance affichée de +4% par rapport à l'exercice précédent, le chiffre d'affaires organique du Groupe a diminué de -0,5%<sup>113</sup>.

La hausse apparente du chiffre d'affaires s'explique principalement par (i) les effets positifs de change, et en particulier à l'appréciation du dollar américain (+362 M€)<sup>114</sup> et (ii) les variations de périmètre (+133 M€).

Le chiffre d'affaires généré par l'acquisition de CLOUDREACH en 2022, ainsi que celui de l'ensemble des sociétés acquises en cours d'année 2021 (SEC CONSULT, IPSOTEK, IN FIDEM, MOTIV, PROFIT4SE, PROCESSIA, NIMBIX, IDEAL GRP, VISUAL BI, CRYPTOVISION, APPCENTRICA, DATASENTICS) ont permis de compenser la baisse d'activité liée à la cession des activités en Russie<sup>115</sup>.

- En 2020 et 2021, le chiffre d'affaires du Groupe a baissé respectivement de -3,5% et -3,1%. Ces évolutions s'expliquent principalement par une baisse de l'activité organique (baisse du chiffre d'affaires hors effets de change et variation de périmètre de -3,0% en 2020 et -4,3% en 2021). Les nombreuses acquisitions réalisées au cours de ces années ont permis de limiter, voire de compenser, les pertes liées aux effets de change (notamment la dépréciation du dollar américain)<sup>116</sup>.
- La forte croissance nominale affichée de +8,8% en 2019 a résulté principalement de l'acquisition stratégique de SYNTEL en novembre 2018 ainsi que de l'appréciation

---

<sup>111</sup> Atos, DEU 2023, page 61.

<sup>112</sup> Atos DEU 2023, page 60.

<sup>113</sup> Sur la base du chiffre d'affaires retraité de 11 270 M€.

<sup>114</sup> Atos, DEU 2022, page 57.

<sup>115</sup> Atos, DEU 2022, page 57.

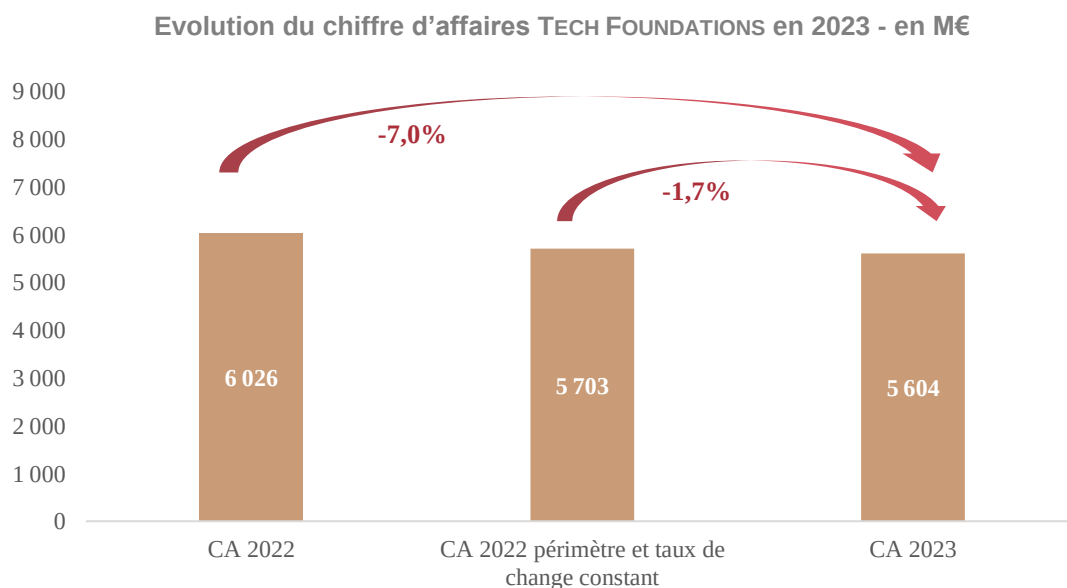
<sup>116</sup> Atos, DEU 2021, page 70 et Atos, DEU 2020, page 68.

du dollar américain au cours de l'exercice (entraînant respectivement des ajustements de +627 M€ et +154 M€ sur le chiffre d'affaires 2018 à périmètre et taux de change constants)<sup>117</sup>. Cette croissance ne prend pas en compte la déconsolidation de WORLDLINE en 2019 qui a été préalablement neutralisée, avec les résultats 2018 reclassés en « Résultat net des activités abandonnées », conformément à la norme IFRS 5<sup>118</sup>.

**Sur le premier semestre 2024, ATOS affiche un chiffre d'affaires à hauteur de 5,0 Mds€, soit une baisse de près de -10% par rapport au S1 2023, et une baisse de -2,7% à périmètre et taux de change constant. Ces évolutions sont expliquées ci-après par entité.**

#### a) Tech Foundations

En 2023, TECH FOUNDATIONS a enregistré une baisse de son chiffre d'affaires de -7,0%, principalement en raison de la cession des activités jugées non stratégiques :



Sources : ATOS, DEU 2023 (page 62), analyses SORGEM EVALUATION.

Le chiffre d'affaires organique a également diminué de -1,7% par rapport à 2022, en raison d'un déclin structurel du marché *Hybrid Cloud & Infrastructure*, compensée en partie par la croissance (i) des segments cœur de métier *Digital Workplace* et *Technology services* et (ii) des activités de *Business Process Outsourcing* (activités non-cœur de métier)<sup>119</sup>.

---

<sup>117</sup> Atos, DEU 2019, page 158.

<sup>118</sup> Atos, DEU 2019, page 190.

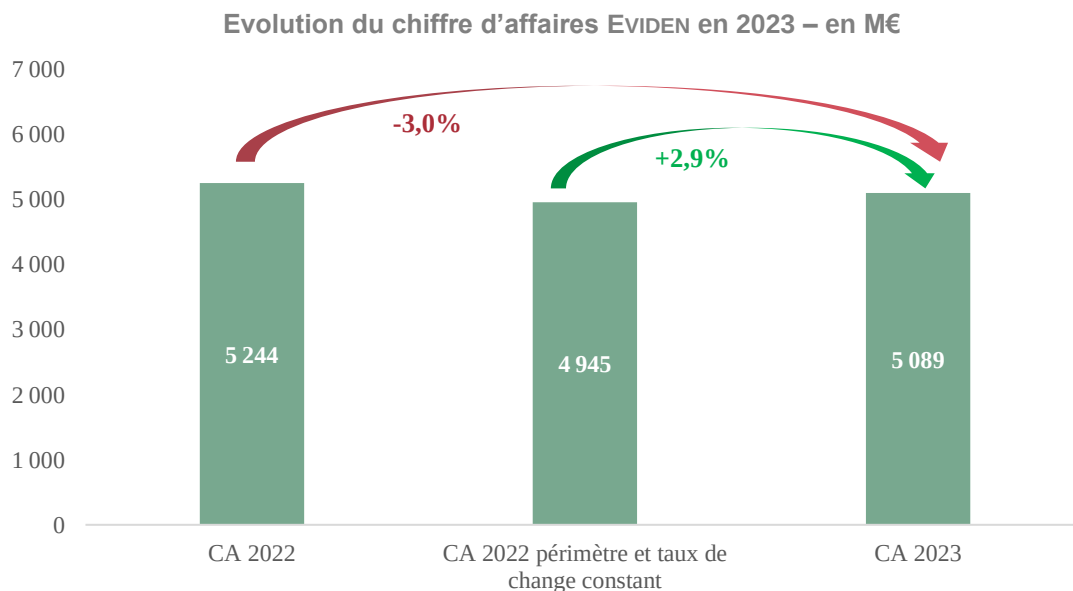
<sup>119</sup> Atos, DEU 2023, page 60.

En 2022, le chiffre d'affaires organique avait déjà baissé de -1,6% par rapport à 2021.

**Au premier semestre 2024, TECH FOUNDATIONS a enregistré une baisse organique de -1,4% du chiffre d'affaires<sup>120</sup>. Les activités cœur de métier ont connu un ralentissement qui s'explique par (i) la contraction des volumes avec les clients des régions Amériques et Europe du Sud, (ii) le ralentissement de l'activité avec les clients des secteurs bancaires et des industries en Europe centrale, et (iii) la réduction du périmètre de certains contrats.**

#### b) Eviden

A l'instar de TECH FOUNDATIONS, le Groupe s'est séparé d'un ensemble d'activités jugées non stratégiques, conduisant à une baisse du chiffre d'affaires nominal de -3,0%<sup>121</sup>.



Sources : ATOS, DEU 2023 (page 61), analyses SORGEM EVALUATION.

Néanmoins, EVIDEN se distingue par une hausse du chiffre d'affaires à périmètre et taux de change constant de +2,9% sur l'exercice 2023, et de +2,0% sur l'exercice 2022.

La branche *Big Data & Security* est portée par une plus forte demande pour les systèmes critiques et les ordinateurs hautes performances.

La croissance de la branche *Digital* est selon ATOS plus faible : malgré un fort intérêt pour les services de transformation digitale (développement d'applications et produits et

---

<sup>120</sup> Atos, Rapport semestriel 2024, page 15.

<sup>121</sup> Atos, DEU 2023, page 63.

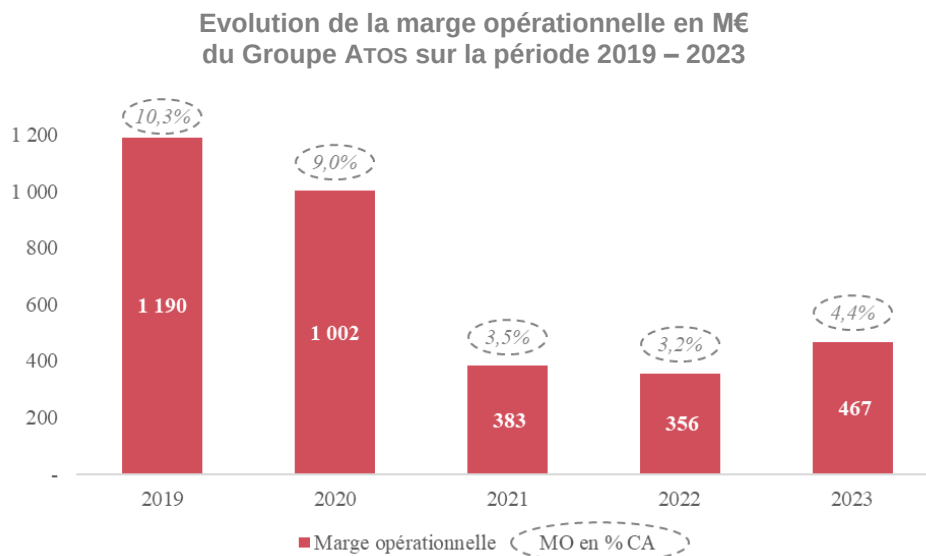
services de nouvelle génération), l'activité a été partiellement impactée par un ralentissement du marché aux Etats-Unis en 2023<sup>122</sup>.

**Au premier semestre 2024, EVIDEN réalise un chiffre d'affaires organique inférieur de -4,2% par rapport au premier semestre 2023. Hormis pour *Advanced Computing*, cette baisse concerne l'ensemble des activités de la branche : *Digital* continue de subir le ralentissement général du marché américain, et l'activité cybersécurité est impactée par le retard dans la montée en puissance d'un grand projet en Europe<sup>123</sup>.**

### 5.1.2. Evolution de la marge opérationnelle

La marge opérationnelle d'ATOS est égale à la différence entre le chiffre d'affaires, les charges de personnel (53% du total des coûts en 2023) et les autres charges opérationnelles, principalement composées de frais de sous-traitance directe (19%) et d'achats de logiciels et de matériels informatiques (9%).

**La marge opérationnelle du Groupe ATOS a atteint 467 M€ en 2023, soit un taux de marge opérationnelle en pourcentage du chiffre d'affaires de +4,4%. Cette marge a enregistré une hausse de +170 points de base par rapport à 2022 à périmètre et taux de change constant.**



Sources : Comptes annuel du Groupe 2019-2023, analyses SORGEM EVALUATION.

---

<sup>122</sup> ATOS, DEU 2023, page 61.

<sup>123</sup> Atos, rapport semestriel 2024, page 15

Sur la période historique, le Groupe a été marqué par une rupture de ses performances en 2021 où la marge opérationnelle est passée de 1 002 M€ (9,0% du chiffre d'affaires) à 383 M€ (3,5% du chiffre d'affaires).

Cette baisse de rentabilité a concerné presque l'ensemble des activités du Groupe, avec des déclins de marge particulièrement marqués dans les projets liés aux services financiers, ainsi qu'au secteur public et à la Défense (respectivement -1 040 points de base et -740 points de base)<sup>124</sup>.

Les principales causes évoquées sont des coûts de structure plus importants pour soutenir le programme de restructuration, conjugués à une baisse du nombre de projets permettant d'absorber ces coûts de structure, tout en nécessitant d'engager des frais de développement commercial supplémentaires<sup>125</sup>.

La baisse de chiffre d'affaires (-342 M€) et l'augmentation des charges (+274 M€) entre 2020 et 2021 ont conduit à un effet ciseau, affectant fortement la marge opérationnelle. Les charges opérationnelles ont représenté 96,4% du chiffre d'affaires en 2021 contre 91,0% en 2020.

**Au premier semestre 2024, le taux de marge opérationnel a été divisé par deux pour s'élever à 2,3% du chiffre d'affaires contre 4,4% au 31/12/2023. Cette forte baisse s'explique principalement par l'intégration de frais généraux liés à la séparation en deux structures, précédemment comptabilisés en autres charges<sup>126</sup>.**

#### a) Tech Foundations

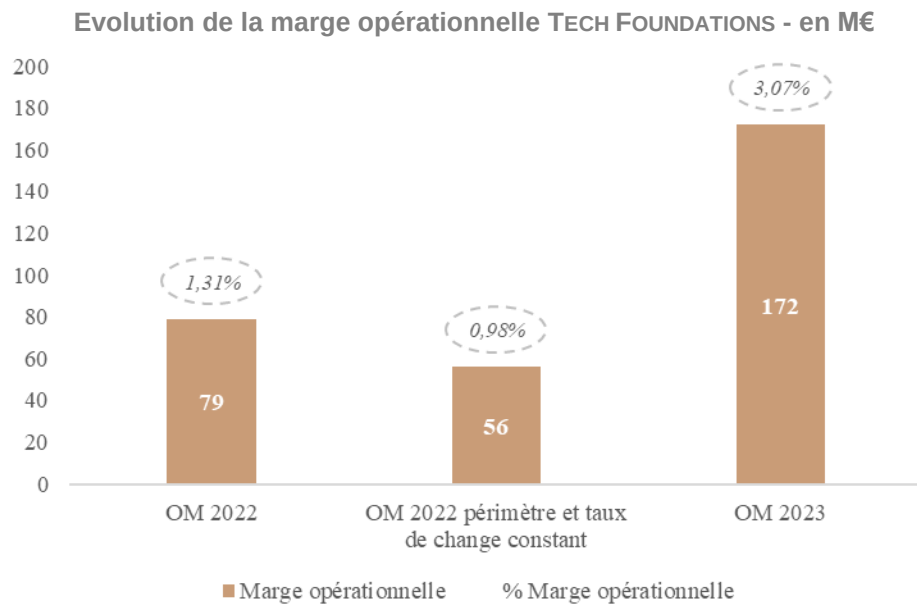
TECH FOUNDATIONS présente une marge opérationnelle plus faible que les autres activités du Groupe qui s'élève à 3,1% en 2023.

---

<sup>124</sup> Atos, DEU 2021, page 72.

<sup>125</sup> Atos, DEU 2021, page 72 à 75.

<sup>126</sup> Atos, rapport semestriel 2024, page 15



Source : ATOS, DEU 2023, page 61.

Toutefois, cette marge opérationnelle est en nette amélioration en 2023 par rapport à 2022 (+116 M€ et +210 points de base en organique), malgré la baisse du chiffre d'affaires.

Cette progression résulte de la transformation interne de la branche, notamment par la cession et l'abandon d'activités moins rentables au profit de celles aux marges plus élevées, ainsi qu'une gestion optimisée de la tarification pour remédier aux contrats peu performants et à la réduction des contrats déficitaires<sup>127</sup>.

**Malgré les frais généraux additionnels comptabilisés, la renégociation des contrats sous-performant se poursuit au premier semestre 2024 permettant à TECH FOUNDATIONS de présenter un taux de marge opérationnel en hausse organique de +30 points de base<sup>128</sup>.**

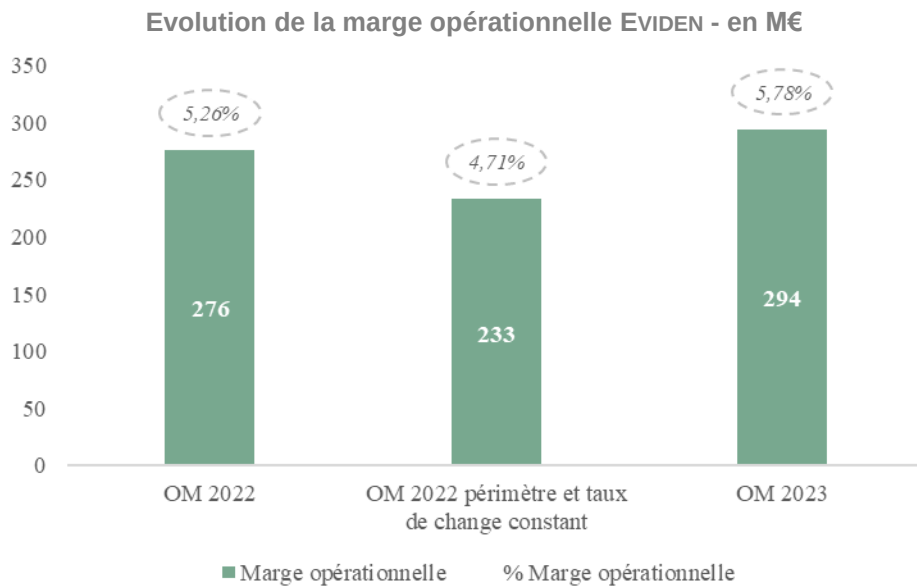
#### b) Eviden

EVIDEN affiche une marge opérationnelle de 5,8%, structurellement supérieure à celle de TECH FOUNDATIONS en raison de la nature de ses activités.

---

<sup>127</sup> Atos, DEU 2023, page 62.

<sup>128</sup> En incluant les changements de périmètre et l'évolution du taux de change, le taux de marge affiche une détérioration de -30 points de base.



Source : ATOS, DEU 2023, page 61.

En dépit de la baisse du chiffre d'affaires affichée, EVIDEN enregistre une légère hausse de sa marge opérationnelle (+61 M€ et +107 points de base en organique), grâce à un processus renforcé de contrôle des coûts, une meilleure utilisation des ressources et une meilleure absorption des coûts fixes de l'activité *Advanced Computing*<sup>129</sup>.

**La marge opérationnelle d'EVIDEN a été fortement impactée sur le premier semestre 2024 et affiche une baisse du taux de marge organique de -230 points de base. Au-delà de la réallocation des frais généraux, la baisse de la rentabilité s'explique par la baisse des revenus (particulièrement aux Amériques et en Europe centrale)<sup>130</sup>.**

### 5.1.3. Autres produits et charges opérationnels

Depuis 2021, les charges exceptionnelles ont fortement augmenté, passant de 400 M€ en moyenne entre 2018 et 2020 à plus de 3 000 M€ en 2021 et 2023.

L'augmentation de ces charges reflète les difficultés financières du Groupe et s'explique par (i) les coûts de restructuration et (ii) la dépréciation du goodwill et des actifs sur la période.

Entre 2021 et 2023, le Groupe a enregistré un montant cumulé de 1 548 M€ au titre des coûts de réorganisation et de rationalisation (et frais associés) qui correspond principalement à des dépenses de réorganisation des effectifs, d'optimisation des actifs

---

<sup>129</sup> Atos, DEU 2023, page 61.

<sup>130</sup> Atos, rapport semestriel 2024, page 16

(fermetures de bureaux et regroupement de data centers) et des frais de séparation et de transformation du Groupe.

Les autres charges exceptionnelles correspondent principalement aux dépréciations du goodwill et autres actifs sur la période :

- En 2021, la dépréciation de 1 490 M€ du goodwill et autres actifs non-courants a porté sur les activités UCC, des actifs en lien avec l'activité classique d'infrastructures et des acquisitions historiques. Le Groupe a également enregistré une charge de 1 000 M€ au titre de dépréciations d'actifs de l'activité historique, de provisions pour créances douteuses en Amérique du Nord et de contrats fournisseurs jugés onéreux<sup>131</sup>.
- En 2022, la dépréciation du goodwill et autres actifs non-courants s'est élevée à 177 M€, notamment en raison de la cession envisagée des activités UCC, mais aussi d'autres actifs incorporels. Ce poste couvre également un impact de -210 M€ pour remédier à certains contrats déficitaires, comme les frais de résiliation d'une mission de *Business Process Outsourcing* avec le *National Employment Savings Trust* du Royaume-Uni<sup>132</sup>.
- En 2023, le Groupe a enregistré une charge supplémentaire de 2 546 M€ résultant des incertitudes liées à la situation actuelle du Groupe qui ont conduit à intégrer d'importantes primes de risque dans les tests annuels de dépréciation<sup>133</sup>.
- Au premier semestre 2024, la dépréciation du goodwill et autres actifs non courants s'est élevée à un montant total de 1 570 M€, réparti entre la dépréciation du goodwill pour 1 452 M€ et la dépréciation de relations clients pour 109 M€ (fin de contrats clients)<sup>134</sup>.

---

<sup>131</sup> Atos, DEU 2021, pages 318 et 319.

<sup>132</sup> Atos, DEU 2022, pages 336 et 337.

<sup>133</sup> Atos, DEU 2023, pages 355 et 356.

<sup>134</sup> Atos, Rapport semestriel du 30 juin 2024, page 46.



#### 5.1.4. Résultat financier et autres éléments

Le résultat financier 2023 fait ressortir une charge nette de -227 M€ contre -175 M€ en 2022 et -151 M€ en 2021. Cette baisse du résultat s'explique par l'augmentation du coût de l'endettement financier net de +73 M€ entre 2022 et 2023.

Au global, après prise en compte des autres éléments du compte de résultat (charge d'impôt et quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence), le résultat net du Groupe s'est établi à -3,4 Mds€ en 2023.

**Depuis 2021, le résultat net part du groupe est négatif, soit des pertes nettes cumulées de -7,4 Mds€ entre 2021 et 2023. Ces pertes nettes, principalement engendrées par (i) la baisse de la marge opérationnelle et (ii) l'augmentation des coûts de réorganisation et des dépréciations d'actifs, illustrent les difficultés du Groupe.**

Au premier semestre 2024, le Groupe a enregistré un résultat net part du groupe de -1,9 Mds€, dont -1,8 Mds€ de dépréciations et provisions du goodwill et des autres actifs incorporels.

## 5.2 Principaux éléments du bilan économique

Le tableau ci-après présente le bilan économique consolidé simplifié du Groupe pour l'exercice 2023 et le premier semestre 2024.

### Bilans économiques du Groupe ATOS

| Bilan économique - en M€                                    | 31/12/2023   | 30/06/2024     |
|-------------------------------------------------------------|--------------|----------------|
| <b>Goodwill et immobilisations</b>                          | <b>3 759</b> | <b>2 356</b>   |
| <i>Goodwill</i>                                             | 2 875        | 1 451          |
| <i>Immobilisations incorporelles</i>                        | 529          | 406            |
| <i>Immobilisations corporelles hors droit d'utilisation</i> | 355          | 499            |
| Droit d'utilisation IFRS 16                                 | 687          | 638            |
| Participations dans les entreprises MEE                     | 11           | 11             |
| Actifs financiers non courants                              | 142          | 131            |
| Instruments financiers                                      | 11           | 7              |
| Impôts courants                                             | 9            | 19             |
| Besoin en fonds de roulement                                | (318)        | 1 074          |
| Impôts différés nets                                        | 171          | 144            |
| <b>Capitaux employés</b>                                    | <b>4 472</b> | <b>4 380</b>   |
| <b>Capitaux propres</b>                                     | <b>61</b>    | <b>(1 812)</b> |
| Provisions                                                  | 1 303        | 1 164          |
| <b>Dettes financières nettes (hors IFRS 16)</b>             | <b>2 231</b> | <b>4 218</b>   |
| <i>Emprunts</i>                                             | 4 654        | 5 098          |
| <i>Actifs financiers à court terme</i>                      | (128)        | (113)          |
| <i>Trésorerie et équivalent</i>                             | (2 295)      | (767)          |
| Dettes locatives IFRS 16                                    | 822          | 774            |
| Autres passifs non courants                                 | 57           | 37             |
| <b>Capitaux investis</b>                                    | <b>4 472</b> | <b>4 380</b>   |

Sources : ATOS, DEU 2023 + Rapport semestriel 2024, analyses SORGEM EVALUATION.

### 5.2.1. Capitaux employés

L'ensemble constitué du Goodwill ainsi que des immobilisations incorporelles (relations clients et marques logiciels et licences essentiellement) et corporelles (terrains et constructions, matériel informatique) représente la majeure partie des capitaux employés (99% en 2023 et 63% au S1 2024, hors droits d'utilisation IFRS16).

Au premier semestre 2024, le Groupe a enregistré une diminution du Goodwill passant de 2 875 M€ à 1 451 M€ (soit une baisse de -1 424 M€) qui s'explique par (i) une dépréciation de -1 452 M€ impactant les deux entités TECH FOUNDATIONS pour 173 M€ et EVIDEN pour 1 279 M€ et (ii) un effet de change positif de +28 M€.

Le Groupe avait déjà enregistré une baisse significative du Goodwill entre 2022 et 2023 passant de 5 305 M€ à 2 875 M€ principalement due à une dépréciation de 2 248 M€.

S'agissant des autres capitaux employés, ils sont constitués essentiellement :

- du besoin en fonds de roulement (BFR) qui a significativement augmenté entre le 31 décembre 2023 et le 30 juin 2024 (+1 393 M€). Cette variation s'explique par une augmentation du délai de règlement clients (+13 jours) et une diminution du délai de règlement fournisseurs (-53 jours) et résulte d'une diminution des actions spécifiques menées par le Groupe pour optimiser son BFR<sup>135</sup> ;
- des droits d'utilisation (IFRS 16) portant sur la location de bureaux, de sites stratégiques de production tels que les data centers ainsi que du matériel informatique ;
- d'actifs financiers non courants composés principalement du financement de la part non courante du plan de restructuration 2021 en Allemagne et des créances de paiements différés du prix des cessions ;
- d'impôts différés actifs et passifs dont l'essentiel provient de déficits fiscaux reportables (233 M€ fin 2023) .

### 5.2.2. Capitaux investis

Les capitaux propres d'ATOS ont fortement diminué entre le 31 décembre 2023 et le 30 juin 2024, impactés par la dépréciation du goodwill (résultat net de la période -1 942 M€). Les capitaux propres atteignent un niveau négatif de -1 812 M€ au premier semestre 2024.

La dette financière nette du Groupe a fortement augmenté sur le premier semestre 2024 (+1 987 M€), s'établissant à 4 218 M€ au 30 juin 2024. La variation de l'endettement net s'explique par une diminution de la trésorerie disponible impactée par le flux de trésorerie négatif sur la période.

---

<sup>135</sup> Atos, Rapport financier semestriel (page 29).

## 6. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

| Forces                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Faiblesses                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Positionnement solide d'Atos sur les marchés de l'activité <i>Advanced Computing</i> (notamment leader européen des supercalculateurs).</li> <li>✓ Acteur majeur des services informatiques en France, proposant une large gamme de services (intégration, conseil en technologie, gestion des infrastructures)</li> <li>✓ Positionnement sur les segments porteurs à travers l'activité Digital</li> <li>✓ Large portefeuille de clients, publics et privés, de divers secteurs clés et géographies.</li> <li>✓ Partenariats stratégiques avec des acteurs clés (Google, Amazon Web Services, Microsoft, IBM, Dell, etc.).</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Présence sur des marchés en ralentissement ou en déclin (notamment l'activité d'infogérance pour les ESN, activité principale de TF).</li> <li>✓ Rentabilité opérationnelle faible, avec une pression accrue sur les marges et des coûts fixes importants.</li> <li>✓ Avenir incertain pour la société, incompatible sur un marché où les projets sont fréquemment de longue durée et pour lesquels les clients favorisent une relation d'affaire pérenne.</li> <li>✓ Problèmes de gouvernance et de direction au sein d'une société en pleine restructuration.</li> </ul>                                           |
| Opportunités                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Menaces                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Croissance et sophistication du marché du cloud, de la cybersécurité, ou encore de la transformation digitale des entreprises.</li> <li>✓ Forte croissance de la demande des systèmes et serveurs pour le calcul haute-performance, notamment dû à l'essor de l'intelligence artificielle et de l'émergence de l'informatique quantique</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Secteur des services informatiques extrêmement compétitif, avec des acteurs majeurs installés ainsi que des entreprises émergentes qui exercent une forte pression sur les prix.</li> <li>✓ Des marges bénéficiaires sous pression en raison de la nécessité d'offrir des prix compétitifs.</li> <li>✓ Rythme rapide de l'évolution technologique nécessitant une adaptation, des investissements et une mise à jour constante des compétences.</li> <li>✓ Incertitude économique et géopolitique, pouvant motiver les clients à repousser voire à réduire les investissements en services informatiques.</li> </ul> |

## IV. EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE

### Plan de l'analyse

#### *Une approche de la Valeur d'Entreprise par la somme des parties*

Nous analyserons la valeur d'entreprise (la « Valeur d'Entreprise » ou « VE ») du Groupe à la date du présent rapport (ci-après la « Date d'Evaluation »), à partir d'une approche par la somme des parties, en considérant :

- la Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS (1.) ;
- la Valeur d'Entreprise de la branche BDS d' EVIDEN (2.) ;
- la Valeur d'Entreprise de la branche Digital d'EVIDEN (3.) ;
- la valeur des frais non alloués portant sur les coûts de séparation estimés par le Management qui sera réaffectée aux valeurs précédentes au prorata de leur contribution dans la valeur totale (4.).

#### *Valeur de TECH FOUNDATIONS*

Pour TECH FOUNDATIONS, la Valeur d'Entreprise a été estimée à travers :

- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (la « Méthode DCF »), conduite à partir des éléments prévisionnels établis par le Management (1.1) ;
- la méthode des comparables boursiers qui consiste à évaluer la Société à partir des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, conduite également à partir des éléments prévisionnels établis par le Management (1.2).

Nous avons écarté la méthode des transactions comparables, laquelle consiste à évaluer une société à partir des multiples observés lors de transactions – hors marchés boursiers – intervenues sur le capital de sociétés comparables.

En effet, il ressort notamment de l'analyse des transactions intervenues dans le secteur sur les deux dernières années une absence de transactions dont la cible est suffisamment comparable à TECH FOUNDATIONS (activité d'infogérance principalement) et pour lesquelles l'information publique disponible est suffisante pour permettre le calcul de multiples d'évaluation pertinents.

### **Valeur de la branche BDS d'EVIDEN**

Pour BDS, la Valeur d'Entreprise a été estimée à partir (i) d'une Méthode DCF et (ii) d'une approche mixte prenant en compte la référence à l'offre confirmatoire non engageante de l'Agence des Participations de l'Etat (APE), associée à un consortium d'industriels français sur 100% des activités d'Advanced Computing, de Mission Critical Systems et de Cybersecurity Products (périmètre « Etoile »), complétée de la méthode des comparables boursiers pour le reste du périmètre (i.e. Cybersecurity Services).

Nous avons écarté la méthode des comparables boursiers et la méthode des transactions comparables pour évaluer BDS dans sa globalité dans la mesure où nous n'avons pas identifié de sociétés comparables regroupant l'ensemble des activités conduites par cette *business unit*.

### **Valeur de la branche Digital d'EVIDEN**

La valeur du segment *Digital* a été estimée à travers :

- la Méthode DCF conduite à partir des éléments prévisionnels établis par le Management (3.1) ;
- la méthode des comparables boursiers, conduite également à partir des éléments prévisionnels établis par le Management (3.2).

Nous avons écarté la méthode des transactions comparables pour des raisons analogues à TECH FOUNDATIONS : il ressort notamment de l'analyse des transactions intervenues dans le secteur sur les deux dernières années une absence de transactions dont la cible est suffisamment comparable et pour lesquelles l'information publique disponible est suffisante pour permettre le calcul de multiples d'évaluation pertinents.

### **Valeur des coûts non alloués**

La valeur des coûts non alloués (frais de séparation des entités) a également été estimée à partir des éléments prévisionnels établis par le Management (4.).

### **Eléments de synthèse**

La synthèse de la Valeur d'Entreprise du Groupe est présentée en partie 5.

Nous présentons ensuite (6.), les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres (ci-après la « **Valeur des Fonds Propres** » ou « **VFP** ») avant et après mise en œuvre du Plan de restructuration financière.

Enfin, nous analysons la valeur par action pré-Plan et post-Plan de restructuration financière et analysons la décote supportée par les créanciers (7.).

Une revue de différentes références de valeur au niveau consolidé du Groupe ATOS sera également présentée (8.).

## 1. Estimation de la Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS

### 1.1 Méthode DCF

#### 1.1.1. Principe de la Méthode DCF

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités évaluées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale, constituent la Valeur d'Entreprise – valeur de l'actif économique – de la société évaluée.

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les résultats nets d'impôt, les investissements et le besoin en fonds de roulement (1.1.2) et (1.1.3) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (1.1.4).

#### 1.1.2. Présentation des prévisions retenues

##### a) Sources d'informations utilisées et périmètre retenu

**Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur le Plan d'affaires 2024-2027 établi par le Groupe ATOS et sous-tendant le Plan de restructuration financière, dont la dernière version mise à jour a été publiée le 2 septembre 2024 (ci-après « Plan d'affaires »).**

Le Plan d'affaires mis à jour reflète (i) les conditions de marché et les tendances commerciales actuelles, en particulier la baisse de l'activité dans des régions clés du Groupe et (ii) les effets des résiliations de contrats, des reports dans l'attribution de nouveaux contrats et de travaux supplémentaires<sup>136</sup>.

Avant cette actualisation, le Groupe avait communiqué un premier plan d'affaires le 9 avril 2024 dans le cadre de la présentation des paramètres de son cadre de restructuration financière<sup>137</sup>, qui a été mis à jour le 29 avril 2024<sup>138</sup>.

Le Plan d'affaires retient des perspectives ambitieuses de croissance d'activité et de progression de marge à moyen-long terme. Nous précisons que les taux d'actualisation retenus dans notre approche par la Méthode DCF n'intègrent pas de prime de risque spécifique destinée à prendre en compte les risques attachés à la réalisation de ce plan d'affaires.

**A ce titre, la valeur obtenue par la Méthode DCF, bien que reposant en théorie sur les prévisions retenues comme étant les plus probables, doit a priori être ici considérée comme un majorant de la VE du Groupe car elle n'intègre pas de risques d'exécution spécifiques attachées à un plan d'affaires ambitieux.**

Le Plan d'affaires est détaillé par Business Line (TECH FOUNDATIONS, *BDS* et *Digital*) et a été établi en considérant le périmètre actuel du groupe ATOS qui comprend tous les actifs d'EVIDEN et de TECH FOUNDATIONS, sans tenir compte de l'impact de toute éventuelle cession d'actifs.

Nous présentons ci-après les principales hypothèses du Plan d'affaires TECH FOUNDATIONS.

## b) Synthèses des hypothèses structurantes

### Chiffres d'affaires

Le Plan d'affaires prévoit un chiffre d'affaires en forte baisse pour 2024 et 2025 (respectivement -6,3% et -7,4%), qui s'explique principalement par la résiliation de

---

<sup>136</sup> ATOS – Point de marché du 2 septembre 2024.

<sup>137</sup> Atos – Point de marché du 9 avril 2024.

<sup>138</sup> Atos – Point de marché du 29 avril 2024.



contrats et la réduction de périmètres contractuels en 2024, et par la sortie des contrats non rentables en 2025.

Le Management prévoit que l'activité de TECH FOUNDATIONS continue de baisser en 2026 (-0,2%) avant de renouer avec une croissance très limitée en 2027 (+1,2%).

Le chiffre d'affaires 2027 s'établit à 4,5 Mds€, en forte baisse par rapport au chiffre d'affaires pro forma 2023 de 5,2 Mds€.

L'évolution du chiffre d'affaires sur l'horizon explicite fait ainsi ressortir un taux de croissance moyen annuel de -3,3%, illustrant les conditions de marché actuelles, peu favorables aux activités de TECH FOUNDATIONS.

### Marges opérationnelles

Après une baisse en 2024 et 2025, le Plan d'affaires prévoit une augmentation significative du taux de marge opérationnelle, qui passe de 0,6% du chiffre d'affaires en 2025 à 7,2% du chiffre d'affaires en 2027, soit une augmentation de +658 points de base.

Cette amélioration de la marge est justifiée par les mesures de restructuration de la masse salariale et l'abandon des contrats non rentables qui présentent une marge projet négative.

### Autres éléments

Sur l'horizon du Plan d'affaires, les investissements diminuent de 221 M€ en 2024 à 110 M€ en 2027 et représentent 596 M€ en cumul sur 2024-2027. En dernière année de plan, le niveau d'investissement s'établit à 2,4% du chiffre d'affaires.

Le Management prévoit une amélioration du BFR grâce à une réduction du délai de paiement des clients (DSO). Le BFR, structurellement positif, représente un flux positif de variations de 41 M€ en cumulé entre 2024 et 2027 du fait de la baisse du chiffre d'affaires sur la période.

Le Plan d'affaires prévoit également :

- des coûts de restructuration liés aux plans de restructuration de la masse salariale ;
- des coûts de rationalisation correspondant aux dépenses engagées pour optimiser l'utilisation des actifs (tels que la fermeture de bureaux et la consolidation des centres de données) ;
- des décaissements correspondant aux provisions enregistrées par le Groupe au titre des engagements sur projet et des litiges.

Le montant cumulé de ces coûts sur l'horizon du Plan d'affaires s'élève à 1 125 M€.

Dans le cadre de nos analyses de valeurs, nous avons considéré un taux d'impôt normatif égal au taux applicable en France de 25,83%<sup>139</sup>.

c) Ajustement au titre des résultats du premier semestre 2024

Le Groupe a enregistré un flux de trésorerie opérationnel de -1 457 M€ au 30 juin 2024 qui prend en compte la réduction prévue de l'optimisation du BFR pour 1 320 M€ par rapport à la situation au 31 décembre 2023<sup>140</sup>.

Après ajustement de cette variation de BFR, le Groupe a généré un flux de trésorerie opérationnel de -137 M€ (-1 457+1 320).

Par ailleurs, le Groupe a déjà dépensé un montant de 233 M€ au titre des coûts de restructuration au 30 juin 2024 comprenant :

- 103 M€ de coûts de réorganisation relatifs aux mesures de restructuration ainsi que la poursuite du plan de restructuration en Allemagne ;
- 7 M€ de coûts de rationalisation résultant de la fermeture et de la consolidation des centres de données principalement en Amérique du Nord ;
- 96 M€ de coûts encourus sur des contrats onéreux pour lesquels une provision avait été comptabilisée en autres éléments à fin décembre 2021 ;
- 27 M€ dont la nature n'a pas été précisée<sup>141</sup>.

Dans le cadre de nos analyses, nous avons considéré 100% du flux prévisionnel 2024 présenté dans le Plan d'affaires.

Néanmoins, pour prendre en compte les performances du Groupe au premier semestre 2024, nous avons ajusté le flux de trésorerie 2024 de TECH FOUNDATIONS de +134 M€ au titre des résultats réalisés par le Groupe et de +160 M€ au titre des coûts déjà dépensés au 30 juin 2024.

---

<sup>139</sup> Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres.

<sup>140</sup> ATOS, Communiqué de presse, Résultats du premier semestre 2024 d'Atos (page 14).

<sup>141</sup> ATOS, Communiqué de presse, Résultats du premier semestre 2024 d'Atos (page 14).

### 1.1.3. Hypothèses de calcul du flux normatif

Les hypothèses retenues pour la construction du flux normatif sont les suivantes :

- une croissance du chiffre d'affaires de 0% justifiée par la décroissance du chiffre d'affaires sur l'horizon du Plan d'affaires et les perspectives de marché des activités d'infogérance. Cette hypothèse est également cohérente avec la croissance perpétuelle de 0% retenue par le Groupe dans le cadre de ses tests de dépréciation au 31 décembre 2023 et 30 juin 2024. Une analyse de sensibilité de la Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS à ce taux de croissance a été réalisée avec un pas de +/- 0,25 % ;
- un taux de marge opérationnelle de 5,9% correspondant à la moyenne des taux de marge opérationnelle des deux derniers exercices du plan (4,6% en 2026 et 7,2% en 2027) ;
- une charge de dotation aux amortissements égale aux investissements normatifs ;
- un taux d'imposition de 25,83%<sup>142</sup> ;
- aucune variation du BFR n'est considérée en raison de l'absence de croissance du chiffre d'affaires ;
- un taux d'investissement normatif en pourcentage du chiffre d'affaires estimé à -2,4% du chiffre d'affaires correspondant à l'estimation du Management en fin de plan ;
- un décaissement supplémentaire de 185 M€ correspondant aux coûts de restructuration et aux provisions.

La Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS a été déterminée à partir du taux de croissance à l'infini de 0% (cf. *supra*) et du taux d'actualisation de 11,0% (cf. *infra*).

---

<sup>142</sup> Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres.

#### 1.1.4. Détermination du taux d'actualisation

##### a) Principe

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts, celle-ci étant, d'un point de vue théorique, susceptible d'être très largement compensée par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite. Au cas d'espèce, la situation actuelle du Groupe en est l'illustration.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

$$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$$

Avec :

|                                   |                                                                                                                             |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $K_{FP}$                          | <i>Coût des fonds propres</i>                                                                                               |
| $R_f$                             | <i>Taux sans risque</i>                                                                                                     |
| $\beta$                           | <i>Bêta des actions du Groupe (en l'absence d'endettement)</i>                                                              |
| Prime de risque moyenne du marché | <i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i> |
| Prime de risque éventuelle        | <i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille et / ou à une prime de risque pays</i>                          |

##### b) Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne sur 3 mois des taux d'obligations d'Etat françaises d'une maturité de 15 ans et 30 ans. Ce taux s'établit à **3,42%** à la Date d'Evaluation<sup>143</sup>.

---

<sup>143</sup> Les paramètres de marché ont été extraits des bases de données à une date légèrement antérieure à la Date d'Evaluation (30 août 2024). Nous précisons que leur évolution entre ces deux dates n'est pas de nature à modifier substantiellement les résultats de nos travaux.

### c) Bêta désendetté

Nous avons estimé le coefficient bêta désendetté à partir d'un échantillon de sociétés comparables élargi au Groupe, constitué des principaux acteurs cotés qui fournissent des services d'infogérance.

Ce coefficient bêta a été déterminé à partir des variations du cours des actions de ces sociétés et de l'indice leur indice de référence selon leur pays d'incorporation, observées mensuellement sur une période historique de cinq ans.

Après prise en compte du ratio d'endettement des sociétés, il ressort de notre analyse un coefficient bêta désendetté avec une moyenne de 0,91x et une médiane de 0,86x.

Toutefois, les prévisions de taux de marge opérationnelle du Groupe sur un horizon court/moyen terme restent inférieures à celles des sociétés de l'échantillon.

De ce point de vue, nous considérons que le Groupe présente un risque systématique – reflété dans le coefficient bêta – supérieur à celui de la moyenne de l'ensemble de l'échantillon dans la mesure où sa rentabilité opérationnelle attendue est plus proche de son point mort et donc plus sensible aux évolutions de chiffre d'affaires.

Dans ces conditions, nous retenons un coefficient bêta désendetté de **1,00**, se situant dans le haut de fourchette de l'échantillon.

### d) Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. SORGEM EVALUATION suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Actions en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à **5,50%**.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « *Mid Cap* » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 3,0 Md\$ et 14,8 Md\$ - elle intègre à ce titre une prime de taille « *Mid Cap* » estimée à 0,66%).

e) Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF<sup>144</sup>.

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **2,25%**<sup>145</sup>.

Elle correspond à la prime moyenne associée aux entreprises appartenant au plus petit tercile de taille (2 M\$ à 555 M\$), soit 2,91%, diminuée de la prime « *Mid Cap* » de 0,66% déjà prise en compte dans notre estimation de la prime de risque marché.

Bien que la taille du Groupe dans son ensemble pourrait justifier la non-prise en compte d'une prime supplémentaire relative à la taille, nous considérons qu'elle est justifiée dans la mesure où il s'agit d'évaluer séparément les différentes activités et où il n'existe a priori pas de synergies significatives entre celles-ci.

f) Taux d'actualisation retenu

**Nous obtenons un taux d'actualisation de 11,0%<sup>146</sup> pour TECH FOUNDATIONS, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation.**

Une analyse de sensibilité à +/-0,5% est introduite sur ce taux, portant la fourchette de taux retenue pour la détermination des bornes de valeurs entre 10,50% et 11,50%.

---

<sup>144</sup> Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le taux de rendement requis des fonds propres d'une entreprise de petite taille est supérieur à celui d'une entreprise de grande taille. Tout d'abord, compte tenu du manque de transactions sur les actions des sociétés de petite taille, le bêta calculé sur la base des méthodes économétriques usuelles sous-estime le bêta réel (Ibbotson, R.G., Kaplan, P.D., Peterson, J.D., Estimates of Small Stock Bêtas are Much Too Low, The Journal of Portfolio Management, vol. 23, 1997). Par ailleurs, les actionnaires des sociétés de petite taille supportent des coûts de liquidité (Amihud, Y., Mendelson, H., Asset Pricing and the bid-ask spread, Journal of Financial Economics, vol. 17, 1986) et un risque de liquidité plus importants (par exemple, Acharya, V.V., Pedersen, L.H., Asset Pricing with Liquidity Risk, Journal of Financial Economics, vol. 77, 2005). Enfin, les coûts d'accès à l'information ne peuvent être amortis que sur des montants investis plus limités (Lee, C.M.C., So, E.C., Alphanomics: The Informational Underpinnings of Market Efficiency, Foundations and Trends in Accounting, Vol. 9 n°2-3, 2015).

<sup>145</sup> Source : « 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll – Prime moyenne associée aux entreprises appartenant au plus petit tercile de taille (2M\$ à 555M\$), diminuée de la prime *Mid Cap*.

<sup>146</sup>  $3,42\% + 1,00 \times 5,50\% + 2,25\% = 11,17\%$  arrondi à 11,0%.

Par ailleurs, nous précisons que ce taux d'actualisation est très inférieur aux taux retenus par le Groupe dans le cadre des tests de dépréciation menés au 30 juin 2024 pour cette activité (supérieurs à 22%), lesquels intègrent, contrairement à notre estimation, des primes de risque spécifiques liées au caractère ambitieux des projections financières.

#### 1.1.5. Conclusion sur la VE de TECH FOUNDATIONS issue de la Méthode DCF

La Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS qui ressort de la mise en œuvre de la Méthode DCF a été ajustée :

- d'un montant de -26 M€ correspondant à la quote-part de la valeur des frais non alloués (cf. *infra*) déterminée sur la base de la contribution de la VE de TECH FOUNDATIONS à la VE totale du Groupe ;
- d'un montant de +420 M€ correspondant au retraitement des provisions qui sont déjà prises en compte dans les flux de trésorerie du Plan d'affaires et dans les éléments de passage de la VE à la Valeur des Fonds Propres.

**A partir de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus, la Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS ressort, dans un intervalle de plus ou moins 0,5% pour le taux d'actualisation et 0,25% pour le taux de croissance, entre 889 M€ et 938 M€, avec une valeur centrale de 912 M€.**

|                    |        | Taux d'actualisation |            |            |            |        |
|--------------------|--------|----------------------|------------|------------|------------|--------|
|                    |        | 10,00%               | 10,50%     | 11,00%     | 11,50%     | 12,00% |
| Taux de croissance | -0,50% | 938                  | 912        | 888        | 867        | 847    |
|                    | -0,25% | 952                  | 925        | <b>900</b> | 878        | 857    |
|                    | 0,00%  | 967                  | <b>938</b> | <b>912</b> | <b>889</b> | 867    |
|                    | 0,25%  | 982                  | 952        | <b>925</b> | 900        | 878    |
|                    | 0,50%  | 998                  | 967        | 938        | 912        | 889    |

Nous constatons une sensibilité limitée de la VE de TECH FOUNDATIONS à la croissance à long terme, compte tenu d'une rentabilité de l'actif économique limitée.

## 1.2 Méthode des comparables boursiers

### 1.2.1. Principe

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

### 1.2.2. Présentation de la société retenue

Nous avons identifié deux sociétés : DXC TECHNOLOGY et KYNDRYL qui proposent les mêmes services informatiques que TECH FOUNDATIONS.

La société DXC TECHNOLOGY est une entreprise mondiale de services informatiques, fondée en 2017 à la suite de la fusion de CSC (COMPUTER SCIENCES CORPORATION) et de la division « *Enterprise Services* » de HEWLETT PACKARD ENTERPRISE.

La société opère à travers deux principaux segments :

- Global Business Services – GBS (50% du CA 2023) qui comprend des services d'analyse et d'ingénierie, des applications, des logiciels d'assurance et des services de processus d'entreprise et ;
- Global Infrastructure Services – GIS (50% du CA 2023) comprenant la sécurité, l'infrastructure cloud et l'externalisation des technologies de l'information, ainsi que le *Digital Workplace*.

La société KYNDRYL est une entreprise américaine spécialisée dans les services d'infrastructure informatique qui a été créée en 2021 à la suite de la scission de l'activité *Managed Infrastructure Services* d'IBM. KYNDRYL se concentre sur la gestion, la modernisation et l'optimisation des infrastructures IT de ses clients, offrant des services tels que l'infogérance, la gestion des centres de données, le *cloud computing*, la sécurité, et la gestion des réseaux.

Les principales caractéristiques opérationnelles et financières des sociétés sont synthétisées dans les tableaux ci-après.

#### Croissance et taux de marge d'EBIT 2023 à 2025 de DXC TECHNOLOGY

| Société                | Pays | Mkt<br>Cap<br>M€ | VE<br>M€ | Croissance |         |         | Marge EBIT |         |         |
|------------------------|------|------------------|----------|------------|---------|---------|------------|---------|---------|
|                        |      |                  |          | déc.-23    | déc.-24 | déc.-25 | déc.-23    | déc.-24 | déc.-25 |
| DXC Technology         | USA  | 3 215            | 6 507    | -5,3%      | -5,9%   | -1,2%   | 1,3%       | 6,7%    | 7,1%    |
| Kyndryl Holdings, Inc. | USA  | 4 887            | 7 628    | -5,7%      | -4,9%   | 2,1%    | 0,7%       | 3,4%    | 4,6%    |

Sources : Capital IQ au 30 août 2024, Rapports annuels des sociétés, analyses SORGEM EVALUATION ;

Note : Capitalisation boursière basée sur une moyenne sur un mois du prix de l'action au 30 août 2024.

KYNDRYL a présenté des résultats en ligne avec les attentes au premier trimestre 2024 et a ainsi montré sa capacité à exécuter son plan de transformation. L'augmentation de son taux de marge opérationnelle (EBIT/CA) semble se réaliser comme attendu.



DXC TECHNOLOGY a annoncé, quant à elle, un nouveau plan de restructuration estimé à 250 M\$ en mai 2024 et a revu à la baisse ses prévisions pour 2025.

Il ressort des consensus d'analystes une progression de +35% de la marge d'EBIT de KYNDRYL en 2025 (de 3,4% à 4,6%) contre une progression plus limitée de la marge d'EBIT de DXC TECHNOLOGY estimée à +5,6% en 2025 (de 6,7% à 7,1%), plus en ligne avec celle de TECH FOUNDATIONS (-67%, de 1,8% à 0,6%).

**La société DXC TECHNOLOGY apparaît par conséquent comme la seule société cotée comparable à TECH FOUNDATIONS en termes de profil de croissance.**

### 1.2.3. Multiples retenus

Nous avons retenu les multiples VE / EBIT pour deux raisons principales :

- l'EBIT offre une représentation plus complète de la performance opérationnelle des entreprises, ce qui permet de mieux évaluer les différences de marge à travers les multiples correspondants ;
- le Groupe ATOS communique principalement sur ses marges opérationnelles, lesquelles intègrent les amortissements rendant ainsi les multiples fondés sur l'EBIT plus pertinents.

Par ailleurs, nous avons exclu de notre analyse les multiples de chiffre d'affaires car ils nous semblent non pertinents pour apprécier la valeur du Groupe dans son ensemble. En effet, ils ne permettent pas de prendre en compte les différences dans les niveaux de rentabilité des sociétés, qui sont, au cas d'espèce, significatives.

Nous présentons ci-dessous les multiples VE / EBIT 2023, 2024 et 2025 de la société DXC TECHNOLOGY :

#### Multiples boursiers 2023 à 2025 de DXC TECHNOLOGY

| Société        | Pays | Mkt Cap<br>M€ | VE<br>M€ | Multiple EBIT |         |         |
|----------------|------|---------------|----------|---------------|---------|---------|
|                |      |               |          | déc.-23       | déc.-24 | déc.-25 |
| DXC Technology | USA  | 3 215         | 6 507    | 41,1x         | 8,4x    | 7,9x    |

Sources : Analyse SORGEM EVALUATION, publications sociétés, bases de données financières.

Note : Capitalisation boursière basée sur une moyenne sur un mois du prix de l'action au 30 août 2024. Valeur d'entreprise retraitée des effets des normes IFRS 16 relatives à la comptabilisation des contrats de location.

Le multiple VE/EBIT 2023 ne semble pas pertinent dans la mesure où la société présente une très forte croissance de sa marge opérationnelle entre 2023 d'une part (1,3%) et 2024-

2025 d'autre part (respectivement 6,7% et 7,1%). Le multiple 2023, fondé sur une rentabilité anormalement basse, est de ce fait très élevé et ne peut pas être retenu.

**Les multiples VE/EBIT de la société comparable DXC TECHNOLOGY ressortent à 8,4x pour l'année 2024 et 7,9x pour l'année 2025 à la Date d'Evaluation.**

#### *1.2.4. Conclusion sur la VE issue de la Méthode des comparables boursiers*

Au regard des éléments présentés, nous retenons les multiples de la société DXC TECHNOLOGY pour les années 2024 et 2025.

Ces multiples ont ensuite été appliqués à la marge opérationnelle 2024 et 2025 qui ressortent du Plan d'affaires de TECH FOUNDATIONS. Ces analyses conduisent à une Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS de 481 M€ en valeur centrale.

**Nous retenons ainsi, au titre de la Méthode des comparables boursiers, une Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS de 481 M€.**

### *1.3 Conclusion sur la Valeur d'Entreprise de Tech Foundations*

**Au regard des fourchettes de Valeurs d'Entreprise estimées ci-avant, nous retenons une Valeur d'Entreprise de TECH FOUNDATIONS comprise entre 481 M€ (valeur centrale de la Méthode des comparables boursiers) et 912 M€ (valeur centrale de la Méthode DCF). L'écart significatif entre ces deux valeurs s'explique par le caractère ambitieux du plan d'affaires qui sous-tend la valeur DCF, non reflété dans la méthode des comparables boursiers qui se fonde sur les agrégats actuels (2024-25).**

## *2. Estimation de la Valeur d'Entreprise du segment BDS*

### *2.1 Méthode DCF*

#### *2.1.1. Présentation des prévisions retenues*

##### *a) Sources d'informations utilisées et périmètre retenu*

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur le Plan d'affaires 2024-2027 établi par le Groupe ATOS et sous-tendant le Plan de restructuration, dont la dernière mise à jour a été publiée par la Société le 2 septembre 2024.

Comme expliqué précédemment, ce Plan d'affaires est détaillé par ligne d'activité (TECH FOUNDATIONS, BDS et Digital) et a été établi en considérant le périmètre actuel du groupe ATOS qui comprend tous les actifs d'EVIDEN et de TECH FOUNDATIONS, sans tenir compte de l'impact de toute éventuelle cession d'actifs.

Nous présentons ci-après les principales hypothèses du Plan d'affaires BDS.

## b) Synthèses des hypothèses structurantes

### Chiffres d'affaires

Le Plan d'affaires BDS prévoit un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de +11,2% entre 2023 et 2027.

Cette croissance est principalement soutenue par :

- l'augmentation significative des revenus issus des projets HPC ;
- la transition vers un modèle commercial indirect fondé sur la vente de solutions via des plateformes, qu'elles soient propres ou appartenant à des tiers ;
- l'expansion des solutions de cybersécurité.

Le chiffre d'affaires 2027 s'établit à 2,2 Mds€, soit en forte hausse par rapport au chiffre d'affaires pro forma 2023 de 1,4 Mds€ (+53%).

### Marges opérationnelles

Le Plan d'affaires prévoit également une augmentation significative du taux de marge opérationnelle de BDS qui passe de 2,3% du chiffre d'affaires PF 2023 à 11,9% du chiffre d'affaires en 2027, soit une augmentation de +955 points de base.

Cette amélioration de la marge est portée par (i) l'augmentation de la part du chiffre d'affaires provenant des contrats HPC qui offrent une marge plus élevée, (ii) la réorganisation de la masse salariale avec une proportion croissante de salariés dans des pays à bas coûts et (iii) l'accélération des activités de cybersécurité et du marché de l'intelligence artificielle, permettant une meilleure absorption des coûts fixes.

### Autres éléments

Les investissements représentent 432 M€ en cumul sur 2024-2027. En dernière année de plan, le niveau d'investissement s'établit à 2,85% du chiffre d'affaires.

La variation du BFR de *BDS* dépend fortement du cycle de livraison des projets HPC. Le BFR, structurellement positif représente un flux négatif de variations de -9 M€ en cumulé entre 2024 et 2027. En dernière année de plan, la variation du BFR représente -11,9% de la variation du chiffre d'affaires.

Le Plan d'affaires prévoit également des coûts de restructuration liés aux plans de restructuration de la masse salariale et des décaissements correspondant aux provisions enregistrées par le Groupe au titre des engagements sur projet. Le montant cumulé de ces coûts sur l'horizon du Plan d'affaires s'élève à 37 M€.

Dans le cadre de nos analyses de valeurs, nous avons considéré un taux d'impôt normatif égal au taux applicable en France de 25,83%<sup>147</sup>.

#### c) Ajustement au titre des résultats du premier semestre 2024

Afin de prendre en compte les résultats du premier semestre 2024, nous avons ajusté le flux de trésorerie 2024 de *BDS* de -25 M€ au titre des résultats réalisés par le Groupe et de +7 M€ au titre des coûts de restructuration déjà dépensés au 30 juin 2024.

#### 2.1.2. Hypothèses de calcul du flux normatif

Les hypothèses retenues pour la construction du flux normatif sont les suivantes :

- un taux de croissance du chiffre d'affaires de +2,5%, cohérent avec les taux utilisés par le Groupe pour les tests de dépréciation (taux de croissance compris entre 2% et 3% pour *EVIDEN* selon les régions) et supérieur aux prévisions d'inflation à long terme en France (+1,7%) et aux Etats-Unis (+2,1%)<sup>148</sup>. Une analyse de sensibilité de la Valeur d'Entreprise du segment *BDS* à ce taux de croissance a été réalisée avec un pas de +/- 0,25 % ;
- un taux de marge opérationnelle de 11,4% correspondant à la moyenne des taux de marge opérationnelle des deux derniers exercices du Plan d'affaires (10,9% en 2026 et 11,9% en 2027) ;
- une charge de dotation aux amortissements égale à l'hypothèse retenue en fin de plan (2,6% du chiffre d'affaires) et un taux d'investissement normatif en pourcentage du chiffre d'affaires estimé à 2,85% (également hypothèse de fin de plan), conduisant à une hypothèse de variation des immobilisations en valeur terminale de -8 M€ ;

---

<sup>147</sup> Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres.

<sup>148</sup> Source : Fonds Monétaire International.

- un taux d'imposition de 25,83%<sup>149</sup> ;
- une variation du BFR déterminée à partir du niveau défini en fin de plan (-11,9% de la variation du chiffre d'affaires) ;
- un décaissement supplémentaire de 8 M€ correspondant aux coûts de restructuration et aux provisions.

La Valeur d'Entreprise de *BDS* a été déterminée à partir du taux de croissance à l'infini de +2,5% (cf. *supra*) et du taux d'actualisation de 12,50% (cf. *infra*).

### 2.1.3. Détermination du taux d'actualisation

#### a) Rappel

Pour rappel, nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts, celle-ci étant, d'un point de vue théorique, susceptible d'être très largement compensée par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite. Au cas d'espèce, la situation actuelle du Groupe en est l'illustration.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du MEDAF.

#### b) Taux sans risque

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne des taux d'obligations d'Etat françaises d'une maturité de 15 ans et 30 ans, calculées en moyenne sur 3 mois. Ce taux s'établit à **3,42%** à la Date d'Evaluation<sup>150</sup>.

#### c) Bêta désendetté

---

<sup>149</sup> Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres.

<sup>150</sup> Les paramètres de marché ont été extraits des bases de données à une date légèrement antérieure à la Date d'Evaluation (30 août 2024). Nous précisons que leur évolution entre ces deux dates n'est pas de nature à modifier substantiellement les résultats de nos travaux.

En l'absence de société cotées suffisamment comparables à la globalité des activités de BDS, le bêta applicable au cas d'espèce n'a pas été dérivé d'un échantillon de sociétés cotées.

Dans un premier temps, nous avons considéré les différentes références fournies par le professeur DAMODARAN pour le secteur « *Computer services* »<sup>151</sup>:

- Bêtas (US companies) : 0,86 à janvier 2024 ;
- Bêtas européens (Western Europe) : 0,94 à janvier 2024 ;
- Bêtas Global : 1,00 à janvier 2024.

Les échantillons sur lesquels DAMODARAN fonde ses résultats sont constitués de sociétés opérant sur le marché de l'informatique dans sa globalité et comprend par conséquent des sociétés développant des logiciels et fournissant du conseil en informatique.

Les activités de BDS et notamment les activités du sous-segment *Advanced Computing* présentent donc une intensité capitalistique supérieure à celles des sociétés retenues par DAMODARAN, soit un niveau de coûts fixes plus élevés qui conduit à considérer un bêta supérieur à 1.

Nous avons dans ce cadre retenu un bêta désendetté de **1,20** pour notre estimation du coût du capital du segment BDS.

#### d) Prime de risque marché

A la Date d'Evaluation, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à **5,50%** (cf. *supra*).

#### e) Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF.

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **2,25%**.

Elle correspond à la prime moyenne associée aux entreprises appartenant au plus petit tercile de taille (2 M\$ à 555 M\$) soit 2,91%, diminuée de la prime « *Mid Cap* » de 0,66% déjà prise en compte dans notre estimation de la prime de risque marché.

---

<sup>151</sup> *Unlevered beta corrected for cash*, Prof. A. DAMODARAN, moyenne long terme sur janvier 2024.

Bien que la taille du Groupe dans son ensemble pourrait justifier la non-prise en compte d'une prime supplémentaire relative à la taille, nous considérons qu'elle est justifiée dans la mesure où il s'agit d'évaluer séparément les différentes activités et où il n'existe a priori pas de synergies significatives entre celles-ci.

#### f) Taux d'actualisation retenu

**Nous obtenons un taux d'actualisation de 12,50%<sup>152</sup> pour le segment BDS, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation (une analyse de sensibilité à +/-0,5% est introduite sur ce taux).**

Par ailleurs, nous précisons que ce taux d'actualisation est très inférieur aux taux retenus par le Groupe dans le cadre des tests de dépréciation menés au 30 juin 2024 pour cette activité (entre 15% et 26% pour EVIDEN dans son ensemble), lesquels intègrent, contrairement à notre estimation, des primes de risque spécifiques liées au caractère ambitieux des projections financières.

#### 2.1.4. Conclusion sur la VE de BDS issue de la méthode DCF

La Valeur d'Entreprise de BDS a été ajustée :

- d'un montant de -43 M€ correspondant à la quote-part de la valeur des frais non alloués (cf. *infra*) déterminée sur la base de la contribution de la VE de BDS dans la VE totale du Groupe ;
- d'un montant de +5 M€ correspond au retraitement des provisions qui sont déjà prises en compte dans les flux et dans le passage de la VE à la Valeur des fonds propres.

**A partir de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus, la Valeur d'Entreprise de BDS ressort, dans un intervalle de plus ou moins 0,5 % pour le taux d'actualisation et 0,25% pour le taux de croissance, entre 1 438 M€ et 1 592 M€, avec une valeur centrale de 1 511 M€.**

---

<sup>152</sup>  $3,42\% + 1,2 \times 5,50\% + 2,25\% = 12,27\%$  arrondi à 12,50%.

|                    |       | Taux d'actualisation |              |              |              |        |
|--------------------|-------|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------|
|                    |       | 11,50%               | 12,00%       | 12,50%       | 13,00%       | 13,50% |
| Taux de croissance | 2,00% | 1 614                | 1 532        | 1 457        | 1 390        | 1 328  |
|                    | 2,25% | 1 647                | 1 561        | <b>1 483</b> | 1 413        | 1 349  |
|                    | 2,50% | 1 682                | <b>1 592</b> | <b>1 511</b> | <b>1 438</b> | 1 371  |
|                    | 2,75% | 1 719                | 1 624        | <b>1 540</b> | 1 463        | 1 394  |
|                    | 3,00% | 1 758                | 1 659        | 1 570        | 1 490        | 1 418  |

## 2.2 Approche mixte : référence à l'offre de l'Etat reçue par Atos et comparables boursiers pour le reste

Par communiqué du 14 juin 2024, le Groupe a annoncé avoir reçu une offre confirmatoire non engageante de l'APE pour l'acquisition potentielle des activités *Advanced Computing*, *Mission Critical Systems* et *Cybersecurity Products* (activités de BDS) sur la base d'une valeur d'entreprise de 700 M€<sup>153</sup>.

Nous avons mis en œuvre une approche mixte prenant en compte la référence à cette offre confirmatoire non engageante de l'APE, complétée de la méthode des comparables boursiers pour le reste du périmètre.

Pour les activités de *Cyberservices*, nous avons retenu comme société comparable la société NCC GROUP qui est une entreprise britannique fondée en 1999, spécialisée dans la cybersécurité et la gestion des risques cyber. NCC GROUP axe son offre sur deux segments principaux :

- les services en cyber sécurité (80% du chiffre d'affaires 2023) ;
- et le *Software Resilience* (20% du chiffre d'affaires 2023).

NCC GROUP opère à l'échelle mondiale avec plus de 35 bureaux dans 12 pays, principalement en Europe, en Amérique du Nord et en Asie-Pacifique. L'entreprise réalise 43% de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni et en Asie Pacifique, 40% en Amérique du Nord et le reste en Europe.

Nous avons appliqué les multiples VE/EBIT 2024 et 2025 de NCC GROUP aux agrégats du sous-segment *Cyberservices* communiqués par le Management.

**Cette approche mixte fondée principalement sur l'offre confirmatoire mais non engageante de l'APE conduit à retenir une Valeur d'Entreprise pour le segment BDS de 1 053 M€.**

<sup>153</sup> Atos – Point de marché du 14 juin 2024.



## 2.3 Conclusion sur la Valeur d'Entreprise de BDS

**Au regard des éléments présentés ci-avant, nous retenons une Valeur d'Entreprise de BDS comprise entre 1 053 M€ (approche mixte) et 1 511 M€ (valeur centrale de la Méthode DCF).**

## 3. Estimation de la Valeur d'Entreprise du segment Digital

### 3.1 Méthode DCF

#### 3.1.1. Présentation des prévisions retenues

##### a) Sources d'informations utilisées et périmètre retenu

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur le Plan d'affaires 2024-2027 établi par le Groupe ATOS et sous-tendant le Plan de restructuration, dont la dernière mise à jour a été publiée par la Société le 2 septembre 2024.

Comme expliqué précédemment, ce Plan d'affaires est détaillé par ligne d'activité (TECH FOUNDATIONS, BDS et Digital) et a été établi en considérant le périmètre actuel du groupe ATOS qui comprend tous les actifs d'EVIDEN et de TECH FOUNDATIONS, sans tenir compte de l'impact de toute éventuelle cession d'actifs.

Nous présentons ci-après les principales hypothèses du Plan d'affaires DIGITAL.

##### b) Synthèses des hypothèses structurantes

#### Chiffres d'affaires

Le Plan d'affaires prévoit un chiffre d'affaires en forte baisse pour 2024 et 2025 (respectivement -5,0% et -0,8%) suivie d'une forte hausse pour 2026 et 2027 (respectivement +7,6% et +9,1%).

La baisse du chiffre d'affaires à court terme s'explique (i) par le report de la signature de nouveaux contrats et de travaux supplémentaires par certains clients du fait de la situation actuelle du Groupe (attentisme) et (ii) la résiliation de deux grands comptes. Le

Management prévoit un retour à une croissance organique positive à partir de juillet 2025<sup>154</sup>.

La croissance de l'activité à partir de 2026 repose ensuite sur (i) la consolidation des grands comptes existants dans le *Digital Services* et (ii) l'ambition du Groupe de pénétrer le segment de marché du Cloud dans le secteur public.

Le chiffre d'affaires 2027 s'établit à 3,9 Mds€, en forte baisse par rapport au chiffre d'affaires pro forma 2023 de 3,5 Mds€ (+11%).

#### Marges opérationnelles

Le Plan d'affaires prévoit également une augmentation significative du taux de marge opérationnelle du segment *Digital* qui devrait passer de 1,9% du chiffre d'affaires 2024 à 10,6% du chiffre d'affaires en 2027, soit une augmentation de +879 points de base.

L'amélioration de la marge durant cette période résulte de deux facteurs selon le Management : (i) la croissance de l'activité et (ii) l'optimisation de la structure des coûts, grâce à une amélioration des taux de facturation et à un recentrage de la masse salariale dans les pays à faibles coûts.

#### Autres éléments

Les investissements représentent 136 M€ en cumulé sur 2024-2027. En dernière année de plan, le niveau d'investissement s'établit à 1,0% du chiffre d'affaires.

Le BFR, structurellement positif, représente un flux négatif de variations de 53 M€ en cumul entre 2024 et 2027. En dernière année de plan, la variation du BFR représente -2,9% de la variation du chiffre d'affaires.

Le Plan d'affaires prévoit également des coûts de restructuration liés aux plans de restructuration de la masse salariale et des décaissements correspondant aux provisions enregistrées par le Groupe au titre des engagements sur projet. Le montant cumulé de ces coûts sur l'horizon du Plan d'affaires s'élève à 394 M€.

Dans le cadre de nos analyses de valeurs, nous avons considéré un taux d'impôt normatif égal au taux applicable en France de 25,83%<sup>155</sup>.

#### c) Ajustement au titre des résultats du premier semestre 2024

---

<sup>154</sup> ATOS, Communiqué de presse du 2 septembre 2024.

<sup>155</sup> Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres.

Afin de prendre en compte les résultats du premier semestre 2024, nous avons ajusté le flux de trésorerie 2024 de *Digital* de +27 M€ au titre des résultats réalisés par le Groupe et de +66 M€ au titre des coûts de restructuration déjà dépensés au 30 juin 2024.

### 3.1.2. Hypothèses de calcul du flux normatif

Les hypothèses retenues pour la construction du flux normatif sont les suivantes :

- un taux de croissance du chiffre d'affaires de +2,5%, cohérent avec les taux utilisés par le Groupe pour les tests de dépréciation (taux de croissance compris entre 2% et 3% pour EVIDEN selon les régions) et supérieur aux prévisions d'inflation à long terme en France (+1,7%) et aux Etats-Unis (+2,1%)<sup>156</sup>. Une analyse de sensibilité de la Valeur d'Entreprise du segment *BDS* à ce taux de croissance a été réalisée avec un pas de +/- 0,25 % ;
- un taux de marge opérationnelle de 9,7% correspondant à la moyenne des taux de marge opérationnelle des deux derniers exercices du plan (8,7% en 2026 et 10,6% en 2027) ;
- une charge de dotation aux amortissements égale à l'hypothèse retenue en fin de plan (0,7% du chiffre d'affaires) et un taux d'investissement normatif en pourcentage du chiffre d'affaires estimé à 1,0% (également hypothèse de fin de plan), conduisant à une hypothèse de variation des immobilisations en valeur terminale de -10 M€.
- un taux d'imposition de 25,83%<sup>157</sup> ;
- une variation du BFR déterminée à partir du niveau défini en fin de plan (-2,9% de la variation du chiffre d'affaires) ;
- un décaissement supplémentaire de 18 M€ correspondant aux coûts de restructuration et aux provisions.

La Valeur d'Entreprise de *Digital* a été déterminée à partir du taux de croissance à l'infini de +2,5% (cf. *supra*) et du taux d'actualisation de 12,0% (cf. *infra*).

---

<sup>156</sup> Source : Fonds Monétaire International.

<sup>157</sup> Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres.

### 3.1.3. Détermination du taux d'actualisation

#### a) Rappel

Pour rappel, nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts, celle-ci étant, d'un point de vue théorique, susceptible d'être très largement compensée par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite. Au cas d'espèce, la situation actuelle du Groupe en est l'illustration.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du MEDAF.

#### b) Taux sans risque

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne des taux d'obligations d'Etat françaises d'une maturité de 15 ans et 30 ans, calculées en moyenne sur 3 mois. Ce taux s'établit à **3,42%** à la Date d'Evaluation<sup>158</sup>.

#### c) Bêta désendetté

Nous avons estimé le coefficient bêta désendetté à partir d'un échantillon de sociétés comparables élargi au Groupe, constitué des principaux acteurs cotés qui fournissent des services de conseil en informatique.

Ce coefficient bêta a été déterminé à partir des variations du cours des actions de ces sociétés et de leur indice de référence selon leur pays d'incorporation, observées mensuellement sur une période historique de cinq ans.

Après prise en compte du ratio d'endettement des sociétés, il ressort de notre analyse un coefficient bêta désendetté avec une moyenne de 0,90x et une médiane 0,91x.

Les prévisions de taux de marge opérationnelle du Groupe sur un horizon court/moyen terme restent inférieures à celles des sociétés de l'échantillon. De ce point de vue, nous considérons que le Groupe présente un risque systématique – reflété dans le coefficient bêta – supérieur à celui de la moyenne de l'ensemble de l'échantillon dans la mesure où sa rentabilité opérationnelle attendue est plus proche de son point mort et donc plus sensible aux évolutions de chiffre d'affaires.

---

<sup>158</sup> Les paramètres de marché ont été extraits des bases de données à une date légèrement antérieure à la Date d'Evaluation (30 août 2024). Nous précisons que leur évolution entre ces deux dates n'est pas de nature à modifier substantiellement les résultats de nos travaux.

Dans ces conditions, nous retenons un coefficient bêta désendetté de **1,10**, se situant dans le haut de fourchette de l'échantillon.

d) Prime de risque marché

A la Date d'Evaluation, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à **5,50%** (cf. *supra*).

e) Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF.

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **2,25%**.

Elle correspond à la prime moyenne associée aux entreprises appartenant au plus petit tercile de taille (2 M\$ à 555 M\$) soit 2,91%, diminuée de la prime « *Mid Cap* » de 0,66% déjà prise en compte dans notre estimation de la prime de risque marché.

Bien que la taille du Groupe dans son ensemble pourrait justifier la non-prise en compte d'une prime supplémentaire relative à la taille, nous considérons qu'elle est justifiée dans la mesure où il s'agit d'évaluer séparément les différentes activités et où il n'existe a priori pas de synergies significatives entre celles-ci.

f) Taux d'actualisation retenu

**Nous obtenons un taux d'actualisation de 12,00%<sup>159</sup> pour le segment *Digital*, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation (une analyse de sensibilité à +/-0,5% est introduite sur ce taux).**

Par ailleurs, nous précisons que ce taux d'actualisation est très inférieur aux taux retenus par le Groupe dans le cadre des tests d'impairment menés au 30 juin 2024 pour cette activité (entre 15% et 26% pour EVIDEN dans son ensemble), lesquels intègrent, contrairement à notre estimation, des primes de risque spécifiques liées au caractère ambitieux des projections financières.

---

<sup>159</sup>  $3,42\% + 1,1 \times 5,50\% + 2,25\% = 11,72\%$  arrondi à 12,00%.

### 3.1.4. Conclusion sur la VE de Digital issue de la Méthode DCF

La Valeur d'Entreprise de *Digital* qui ressort de la mise en œuvre de la Méthode DCF a été ajustée :

- d'un montant de -67 M€ correspondant à la quote-part de la valeur des frais non alloués (cf. *infra*) déterminée sur la base de la contribution de la VE de *Digital* à la VE totale du Groupe ;
- d'un montant de +44 M€ correspondant au retraitement des provisions qui sont déjà prises en compte dans les flux de trésorerie du Plan d'affaires et dans les éléments de passage de la VE à la Valeur des Fonds Propres.

A partir de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus, la Valeur d'Entreprise de *Digital* ressort, dans un intervalle de plus ou moins 0,5% pour le taux d'actualisation et 0,25% pour le taux de croissance, entre 2 204 M€ et 2 468 M€, avec une valeur centrale de 2 329 M€.

|                    |       | Taux d'actualisation |        |        |        |        |
|--------------------|-------|----------------------|--------|--------|--------|--------|
|                    |       | 11,00%               | 11,50% | 12,00% | 12,50% | 13,00% |
| Taux de croissance | 2,00% | 2 492                | 2 351  | 2 225  | 2 111  | 2 007  |
|                    | 2,25% | 2 556                | 2 408  | 2 275  | 2 156  | 2 048  |
|                    | 2,50% | 2 623                | 2 468  | 2 329  | 2 204  | 2 091  |
|                    | 2,75% | 2 695                | 2 531  | 2 385  | 2 254  | 2 136  |
|                    | 3,00% | 2 771                | 2 598  | 2 444  | 2 306  | 2 183  |

## 3.2 Méthode des comparables boursiers

### 3.2.1. Principe

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

### 3.2.2. Présentation des sociétés retenues

L'échantillon retenu pour la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers comprend cinq sociétés présentées ci-dessous :

- **SOPRA STERIA**<sup>160</sup> est une entreprise française de services numériques et de conseil en transformation digitale. Fondée en 1968, elle est le résultat de la fusion en 2014 entre SOPRA GROUP et STERIA. L'entreprise offre une large gamme de services incluant :
  - > l'intégration de systèmes (59% du chiffre d'affaires 2023) ;
  - > le *Business Process services* (15% du chiffre d'affaires 2023) ;
  - > l'*Hybrid Cloud & Technology services* (11% du chiffre d'affaires 2023) ;
  - > le conseil (9% du chiffre d'affaires 2023) ;
  - > et les solutions logiciels (6% du chiffre d'affaires 2023) ;

SOPRA STERIA enregistre 41% de son chiffre d'affaires en France, le reste est réalisé au Royaume Uni (16,2% du chiffre d'affaires 2023) et dans d'autres pays européens.

SOPRA STERIA réalise un chiffre d'affaires de 5,8 Mds € en 2023 enregistrant une croissance de +13,8% vs. 2022. Cette évolution inclut un effet périmètre de 7,2% suite à l'intégration, entre autres, de CS GROUPE, TOBANIA et ORDINA soit une croissance organique de 6,6%.

- **INDRA SISTEMAS**<sup>161</sup> est une multinationale espagnole spécialisée dans la technologie et le conseil. Fondée en 1993, Indra opère principalement dans deux grands secteurs, (i) les services IT à travers sa filiale MINSAIT (65% CA 2023) qui fournit des services de conseil, de développement de solutions logicielles, et d'intégration de systèmes ; et (ii) les services liés au transport, au trafic aérien et à la défense (35% CA 2023).

INDRA enregistre près de 50% de son chiffre d'affaires en Espagne et le reste est réalisé en Amérique (21% CA 2023), en Europe (19 % CA 2023) et dans la zone AMEA (Asia, Middle East, Africa) (10% CA 2023).

- **TIETOEVRVY**<sup>162</sup> est une entreprise nordique de services numériques et de logiciels, fondée en 1968 sous le nom de TIETO et fusionnée avec EVRY en 2019 pour former TIETOEVRVY. L'entreprise se concentre sur la transformation digitale des entreprises à travers des solutions IT, des services de conseil, et le développement de logiciels. La société opère principalement dans les pays nordiques (87% CA 2023).

---

<sup>160</sup> Sources : Rapport annuel 2023 ; présentation des résultats au 30 juin 2024.

<sup>161</sup> Sources : Rapport annuel 2023 ; présentation des résultats au 31 décembre 2023.

<sup>162</sup> Sources : Rapport annuel 2023 ; Communiqué de presse du 25 avril 2024.

En février 2024, la société a annoncé un projet de spin-off de son activité dédiée au secteur bancaire avant d'y renoncer en avril dû à une faible valorisation de l'entité qui restera finalement dans le groupe.

- **WAVESTONE**<sup>163</sup> est une société française de conseil en management et en transformation digitale, créée en 2016 par la fusion entre SOLUCOM et les activités de conseil de KURT SALMON. La société enregistre la majorité de son chiffre d'affaires en France (51% CA 2023), le reste est réalisé en Allemagne (24% CA 2023), en Suisse (10% CA 2023), en Amérique du Nord (7% CA 2023) au Royaume-Uni (5% CA 2023) et dans d'autres pays. La société ne présente pas de segmentation par activité.

WAVESTONE a enregistré un chiffre d'affaires de 701 M€ en 2023, soit en croissance de +32% vs. 2022. Cette croissance s'explique par l'acquisition de Q\_PERIOR et Aspirant Consulting. La croissance organique de WAVESTONE est de +9% en 2023.

- **AUBAY**<sup>164</sup> est une entreprise française de services numériques fondée en 1998. Elle offre des services de conseil en technologies de l'information, d'ingénierie et de transformation digitale pour des entreprises européennes. AUBAY réalise une grande partie de son chiffre d'affaires sur ses activités de services destinées au : secteur bancaire (39% CA 2023) ; et aux assurances (20% CA 2023). Le reste est réparti entre les autres secteurs adressés tels que l'administration, les télécoms, la distribution et d'autres. La société réalise 52,5 % de son chiffre d'affaires en France et le reste à l'international.

Les principales caractéristiques opérationnelles et financières des sociétés sont synthétisées dans les tableaux ci-après :

---

<sup>163</sup> Sources : Rapport annuel 2023 ; Présentation des résultats 2023/2024

<sup>164</sup> Sources : Rapport annuel 2023



### Croissance et taux de marge d'EBIT 2023 à 2025 de sociétés comparables

| Société               | Pays    | Mkt Cap<br>M€ | VE<br>M€ | Croissance   |              |             | Marge EBIT (en % CA) |              |              |
|-----------------------|---------|---------------|----------|--------------|--------------|-------------|----------------------|--------------|--------------|
|                       |         |               |          | déc.-23      | déc.-24      | déc.-25     | déc.-23              | déc.-24      | déc.-25      |
| Sopra Steria Group SA | France  | 3 388         | 4 642    | 13,8%        | 0,6%         | 3,2%        | 7,9%                 | 9,3%         | 9,6%         |
| Indra Sistemas SA     | Spain   | 2 979         | 3 031    | 13,0%        | 9,6%         | 4,9%        | 7,9%                 | 8,9%         | 9,2%         |
| TietoEVRY Oyj         | Finland | 2 188         | 2 957    | -2,6%        | 1,3%         | 2,4%        | 8,6%                 | 12,3%        | 12,7%        |
| Wavestone SA          | France  | 1 301         | 1 308    | 31,7%        | 38,9%        | 5,6%        | 15,1%                | 13,1%        | 13,8%        |
| Aubay SA              | France  | 467           | 379      | 4,0%         | 1,4%         | 3,7%        | 8,6%                 | 8,7%         | 9,2%         |
| <b>Moyenne</b>        |         |               |          | <b>12,0%</b> | <b>10,4%</b> | <b>3,9%</b> | <b>9,6%</b>          | <b>10,4%</b> | <b>10,9%</b> |
| <b>Médiane</b>        |         |               |          | <b>13,0%</b> | <b>1,4%</b>  | <b>3,7%</b> | <b>8,6%</b>          | <b>9,3%</b>  | <b>9,6%</b>  |

Sources : Capital IQ au 30 août 2024, Rapports annuels des sociétés, analyses SORGEM EVALUATION.

Note : Capitalisation boursière basée sur une moyenne sur un mois du prix de l'action au 30 août 2024.

### 3.2.3. Multiples retenus

Nous avons retenu les multiples VE / EBIT pour les mêmes raisons que celles évoquées pour l'évaluation de TECH FOUNDATIONS.

Nous présentons ci-dessous les multiples VE / EBIT 2023, 2024 et 2025 des sociétés comparables :

### Multiples boursiers 2023 à 2025 de sociétés comparables

| Société        | Pays    | Mkt Cap<br>M€ | VE<br>M€ | Multiple VE/EBIT |             |             |
|----------------|---------|---------------|----------|------------------|-------------|-------------|
|                |         |               |          | déc.-23          | déc.-24     | déc.-25     |
| Sopra Steria   | France  | 3 388         | 4 642    | 10,2x            | 8,6x        | 8,0x        |
| Indra Sistemas | Spain   | 2 979         | 3 031    | 8,7x             | 7,1x        | 6,5x        |
| Tietoevry      | Finland | 2 188         | 2 957    | 12,1x            | 8,3x        | 7,9x        |
| Wavestone      | France  | 1 301         | 1 308    | 12,4x            | 10,3x       | 9,2x        |
| Aubay          | France  | 467           | 379      | 8,2x             | 8,0x        | 7,4x        |
| <b>Moyenne</b> |         |               |          | <b>10,3x</b>     | <b>8,5x</b> | <b>7,8x</b> |
| <b>Médiane</b> |         |               |          | <b>10,2x</b>     | <b>8,3x</b> | <b>7,9x</b> |

Sources : Capital IQ au 30 août 2024, Rapports annuels des sociétés, analyses SORGEM EVALUATION ;

Note : Capitalisation boursière basée sur une moyenne sur un mois du prix de l'action au 30 août 2024.

Valeur d'entreprise retraitée des effets des normes IFRS 16 relatives à la comptabilisation des contrats de location.

**Les multiples moyens VE/EBIT des sociétés comparables ressortent à 8,5x pour l'année 2024 et 7,8x pour l'année 2025 à la Date d'Evaluation.**

### 3.2.4. Conclusion sur la VE issue de la Méthode des comparables boursiers

Au regard des éléments présentés, nous retenons le multiple moyen des sociétés présentées pour les années 2024 et 2025.

Ces multiples ont ensuite été appliqués à la marge opérationnelle 2024 et 2025 qui ressortent du Plan d'affaires de *Digital*.

Ces analyses conduisent à une Valeur d'Entreprise moyenne de *Digital* de 1 136 M€.

**Nous retenons ainsi, au titre de la Méthode des comparables boursiers, une Valeur d'Entreprise de *Digital* de 1 136 M€.**

### 3.3 Conclusion sur la Valeur d'Entreprise de *Digital*

**Au regard des fourchettes de Valeurs d'Entreprise estimées ci-avant, nous retenons une Valeur d'Entreprise du segment *Digital* comprise entre 1 136 M€ (valeur centrale de la Méthode des comparables boursiers) et 2 329 M€ (valeur centrale de la Méthode DCF). L'écart significatif entre ces deux valeurs s'explique par le caractère ambitieux du plan d'affaires qui sous-tend la valeur DCF, non reflété dans la méthode des comparables boursiers qui se fonde sur les agrégats actuels (2024-25).**

## 4. Valeur des coûts non alloués

Les coûts non alloués présentés dans le Plan d'affaires qu'il convient de prendre en compte portent sur les coûts de séparation d'un montant total de 242 M€ (205 M€ en 2024 et 37 M€ en 2025).

Au premier semestre 2024, le Groupe a déjà dépensé 106 M€ au titre des coûts liés à la séparation des activités (59 M€), du paiement d'honoraires de conseil (34 M€) et de frais juridiques (13 M€).

Par conséquent, le montant des coûts non alloués s'élève à -136 M€ (242-106). Nous avons réaffecté cette valeur entre les différentes BL sur la base de la contribution de chaque VE à la VE totale du Groupe.

## 5. Synthèse de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe

Il ressort de nos travaux d'évaluation une Valeur d'Entreprise (valeur de l'actif économique) du groupe ATOS, en continuité d'exploitation, comprise entre 2,67 Mds€ et 4,75 Mds€, avec une valeur centrale de 3,71 Mds€ :

### Synthèse des résultats

| en M€                             | TF         | BDS          | DIG          | TOTAL        |
|-----------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Borne basse (approche analogique) | 481        | 1 053        | 1 136        | 2 670        |
| Borne haute (DCF)                 | 912        | 1 511        | 2 329        | 4 752        |
| <b>Valeur centrale</b>            | <b>697</b> | <b>1 282</b> | <b>1 732</b> | <b>3 711</b> |

Nous retenons, à partir d'une approche par la somme des parties, une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise entre 2,67 Mds€ et 4,75 Mds€ avec une valeur centrale de 3,71 Mds€.

## 6. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

### 6.1 Pré-Plan de restructuration financière

Nous présentons ci-dessous, pré-Plan de restructuration financière, les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres du Groupe, établis à partir des comptes consolidés au 30 juin 2024 :

| Données en milliards d'euros (sauf mention contraire)                     | 2024 S1     |
|---------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Total Obligations et Prêts                                                | 4,85        |
| Financements intérimaires                                                 | 0,19        |
| Autres                                                                    | 0,06        |
| <b>Dette financière pré-Plan</b>                                          | <b>5,10</b> |
| Trésorerie et équivalents + actifs financiers à court terme               | (0,88)      |
| <b>Dette financière nette pré-Plan</b>                                    | <b>4,22</b> |
| Actions spécifiques sur le fonds de roulement                             | 0,50        |
| <b>Dette financière nette ajustée pré-Plan (a)</b>                        | <b>4,71</b> |
| Provisions pour retraites et assimilées                                   | 0,70        |
| Autres provisions                                                         | 0,47        |
| (Impôts différés actifs / déficits fiscaux)                               | (0,22)      |
| <b>Provisions à caractère de dette et autres éléments de passage (a')</b> | <b>0,95</b> |
| <b>Montant à déduire de la valeur d'entreprise (VE) pré-Plan (a)+(a')</b> | <b>5,66</b> |

Note : la valeur des déficits fiscaux reportables a été retenue égale au montant des IDA correspondants au bilan consolidé du Groupe

Source : Société, Analyse SORGEM EVALUATION.

**Le montant à déduire de la VE ressort ainsi à 5,66 Mds€.**

## 6.2 Post-Plan de restructuration financière

La dette financière nette ajustée post-Plan de restructuration financière ressort entre 1,51 et 1,74 Md€, soit 4,71 Mds€ de dette financière nette ajustée pré-Plan diminués d'un désendettement compris entre 2,975 Mds€ et 3,208 Mds€ (cf. I.3.1).

En y ajoutant le montant des provisions à caractère de dette et les autres éléments de passage (0,95 Md€, cf. ci-dessus), **le montant à déduire de la VE ressort entre 2,46 Mds€ et 2,69 Mds€.**

Nous précisons qu'au regard du profil de risque de crédit d'ATOS après réalisation du Plan de restructuration financière et de sa capacité à améliorer celui-ci à travers la réalisation de son plan d'affaires, les conditions financières de la dette post-Plan de restructuration financière (taux d'intérêts et modalités de remboursement notamment) ne nous semblent pas constituer un avantage particulier pour les créanciers, ce qui justifie la prise en compte d'une valeur de la dette post-Plan de restructuration financière égale au montant des engagements<sup>165</sup>.

## 7. Valeur des Fonds Propres et décote supportée par les créanciers

### 7.1 Pré-Plan de restructuration financière

Pré-Plan de restructuration financière, notre estimation centrale – en continuité d'exploitation – de la Valeur d'Entreprise du Groupe (3,71 Mds€), ressort inférieure d'environ 34% au montant de 5,66 Mds€ correspondant aux passifs financiers et assimilés à déduire.

La Valeur d'Entreprise obtenue, en se plaçant hors Plan de restructuration financière, soit dans un scénario qui serait alors celui d'une liquidation, serait inférieure à la Valeur d'Entreprise en continuité d'exploitation compte tenu de la nécessité de céder les différentes activités dans un délai restreint et de manière contrainte.

**Dans ces conditions, pré-Plan de restructuration financière, la Valeur des Fonds Propres et donc la valeur par action est nulle.**

Même en borne haute de notre analyse de la VE (4,75 Mds€), celle-ci reste inférieure de plus de 15% aux passifs financiers et assimilés (5,66 Mds€).

---

<sup>165</sup> Cf. notamment [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ratings.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.html) pour les références de *spread* de crédit

## 7.2 Post-Plan de de restructuration financière

Post-Plan de restructuration financière, la valeur des actions existantes avant Plan redeviendrait positive dans la mesure où les passifs financiers et assimilés post-Plan de restructuration financière (environ 2,6 Mds€) ressortent inférieurs d'environ 30% à notre estimation centrale de la Valeur d'Entreprise du Groupe (3,71 Mds€).

**Dans ces conditions, la mise en œuvre du Plan de restructuration financière redonne de la valeur aux actions existantes du Groupe.**

## 7.3 Décote supportée par les créanciers

Notre estimation centrale de la VE du Groupe (3,71 Mds€) conduit, après déduction des éléments de passage pour un montant compris entre 2,46 Mds€ et 2,69 Mds€, à une valeur des fonds propres post-Plan de restructuration financière comprise entre 1,01 et 1,25 Md€.

Sur ces bases et quel que soit le niveau de participation des actionnaires actuels à l'AK DPS, la décote enregistrée par les créanciers est significative (entre 40% et 42% environ) :

Données en milliards d'euros (sauf mention contraire)

| Hypothèses de participation des actionnaires actuels à l'AK DPS | -             | 50%          | 100%         |
|-----------------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Valeur pour 100 % du capital post-Money (a)</b>              | <b>1,01</b>   | <b>1,13</b>  | <b>1,25</b>  |
| <b>% de détention des créanciers post-Plan (b)</b>              | <b>100,0%</b> | <b>85,2%</b> | <b>74,2%</b> |
| Valeur des actions des créanciers post-Plan (a)*(b)             | 1,01          | 0,96         | 0,92         |
| Montant de la dette résiduelle post-Plan                        | 1,95          | 1,95         | 1,95         |
| <b>Patrimoine des créanciers post-Plan (i)</b>                  | <b>2,96</b>   | <b>2,91</b>  | <b>2,87</b>  |
| Souscription aux AK en numéraire                                | 0,075         | 0,075        | 0,075        |
| Montant de la dette pré-Plan                                    | 4,85          | 4,85         | 4,85         |
| <b>Investissement total (ii)</b>                                | <b>4,925</b>  | <b>4,925</b> | <b>4,925</b> |
| <b>Recouvrement (i)/(ii)</b>                                    | <b>60,1%</b>  | <b>59,1%</b> | <b>58,4%</b> |
| <b>Décote (1- Recouvrement)</b>                                 | <b>39,9%</b>  | <b>40,9%</b> | <b>41,6%</b> |

Source : Analyse SORGEM EVALUATION

Nous précisons que même en borne haute de notre estimation de la VE (4,75 Mds€), les créanciers enregistrent une décote significative (22% en moyenne).

## **8. Analyse de certaines références de valeur**

### **8.1 Cours de bourse**

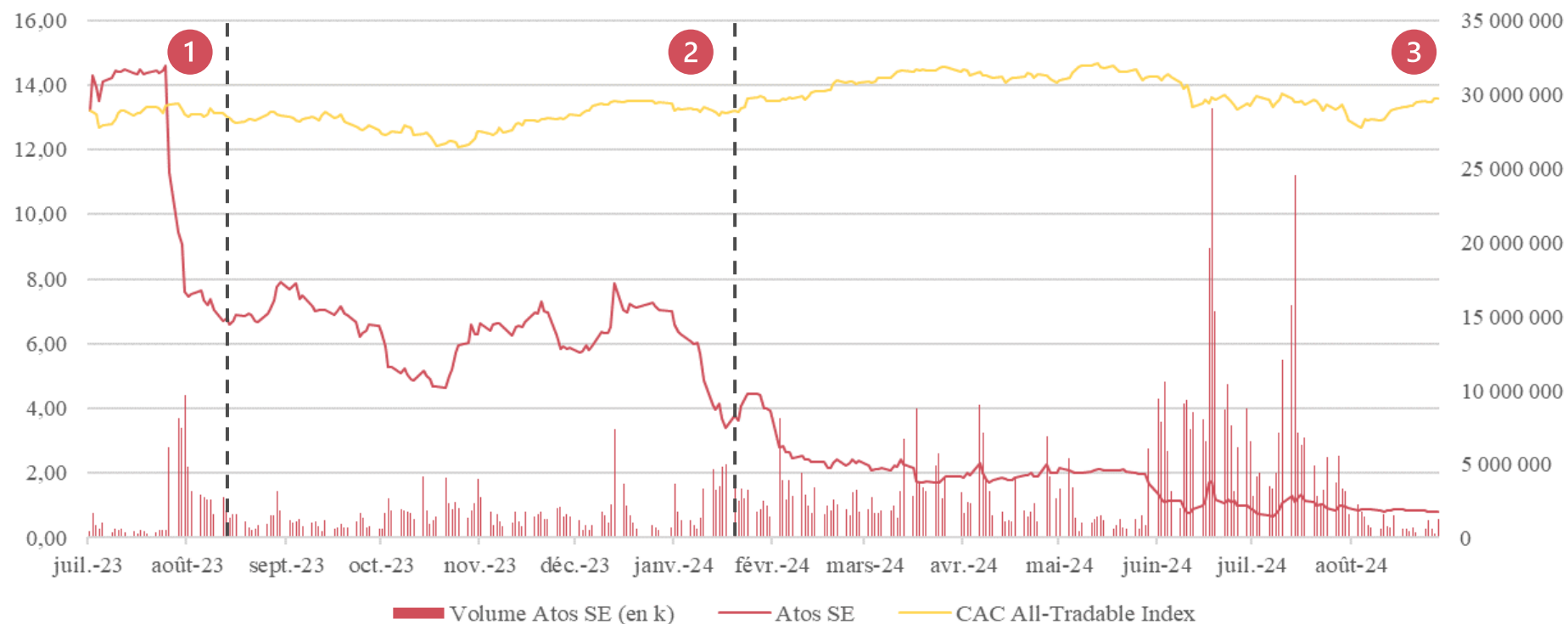
Les actions du Groupe sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché d'Euronext Paris depuis 1995. Les actions du Groupe font partie du SBF 120<sup>166</sup>.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse d'ATOS et du CAC All-Tradable, regroupant les 250 sociétés cotées les plus importantes, entre le 3 juillet 2023 et le 30 août 2024.

---

<sup>166</sup> Atos, DEU 2023, page 468.

Evolution du cours de bourse d'Atos depuis le 3 juillet 2023 comparé au CAC All-Tradable



Source : S&P Capital IQ, Analyses SORGEM EVALUATION.

---

### **Commentaires<sup>167</sup> :**

1/ Après la publication des chiffres semestriels 2023 du groupe ATOS le 28 juillet 2023 laissant apparaître une dette nette de 2,3 Mds€ et un flux de trésorerie disponible négatif de -969 M€ et l'annonce le 1<sup>er</sup> août 2023 du projet de vente des activités d'infogérance regroupées sous le segment TECH FOUNDATIONS, le cours de l'action a perdu près de 40% en bourse sur une semaine.

2/ Entre août 2023 et janvier 2024, le cours de bourse d'ATOS a fluctué en fonction des actualités autour de la gouvernance du Groupe, du projet de cession des activités d'infogérance et des informations opérationnelles :

- le 1<sup>er</sup> août 2023, ATOS entre en négociations exclusives avec Daniel KRETINSKY pour la reprise de TECH FOUNDATIONS ;
- le 13 septembre 2023, des actionnaires minoritaires ainsi que le fonds activiste CIAM remettent en question la cession de TECH FOUNDATIONS à Daniel KRETINSKY et réclament davantage de transparence sur la transaction ;
- le 4 octobre 2023, le Groupe a annoncé la nomination d'Yves BERNAERT en tant que Directeur Général, le cours d'ATOS perd près de 17% en bourse ;
- le 16 octobre, ATOS a annoncé la démission de son président Bertrand MEUNIER, remplacé par Jean-Pierre MUSTIER, et retarde son projet de scission au 2<sup>ème</sup> trimestre 2024 ;
- le 26 octobre 2023, le Groupe a présenté les résultats du troisième trimestre en ligne avec ses objectifs. Un jour avant, la commission des finances de l'Assemblée nationale vote la nationalisation des actifs stratégiques d'ATOS ;
- le 1<sup>er</sup> novembre 2023, la société ONEPOINT annonce avoir franchi le seuil de 5% du capital d'ATOS le 26 octobre, détenant ainsi 9,9% du Groupe. Le titre ATOS bondit de 15,6% après cette annonce ;
- le 27 novembre 2023, S&P GLOBAL RATINGS a baissé la note de crédit d'ATOS passant de BB à BB-. Concomitamment, le Groupe a annoncé la renégociation des termes de son accord avec Daniel KRETINSKY ;

---

<sup>167</sup> Sources : S&P Capital IQ au 30 août 2024, Presse



- 
- le 13 décembre 2023, ONEPOINT a annoncé avoir franchi le seuil de 10% du capital d'ATOS et demande trois sièges au conseil d'administration du Groupe ;
  - entre le 15 et 20 décembre, des rumeurs d'acquisition de la division *BDS* par AIRBUS font remonter le cours ;
  - le 12 janvier 2024, un article des Echos révèle que la cession de TECH FOUNDATIONS à Daniel KRETINSKY est sérieusement compromise et met en lumière l'incertitude autour de la cession de *BDS* à AIRBUS ;
  - le 15 janvier 2024, trois mois après sa nomination, Yves BERNAERT est démis de ses fonctions et ATOS a annoncé la nomination de Paul SALEH à la tête du Groupe. Au même moment, le Groupe a annoncé être en dessous de son objectif de flux de trésorerie disponible ;
  - le 19 janvier 2024, S&P GLOBAL RATINGS a baissé la note de crédit du groupe ATOS de BB- à B-.

3/ Entre février 2024 et août 2024, ATOS a acté la fin des discussions avec Daniel KRETINSKY et AIRBUS et s'est recentré sur la restructuration de sa dette et son projet de reprise :

- le 5 février 2024, ATOS a annoncé avoir engagé des discussions avec ses banques en vue de parvenir à un plan de refinancement de sa dette financière faisant plonger le cours de bourse ;
- le 28 février 2024, ATOS a acté la fin des discussions avec Daniel KRETINSKY mais a confirmé que les discussions avec AIRBUS étaient toujours en cours ;
- le 19 mars 2024, AIRBUS a annoncé se retirer du projet d'acquisition de *BDS*, le titre ATOS perd 20% en bourse ;
- le 9 avril 2024, le Groupe a annoncé les paramètres de son cadre de refinancement et a communiqué un premier plan d'affaires qui présente informations financières stratégiques et perspectives clés ;
- le 28 avril 2024, Bruno LE MAIRE a annoncé l'intention de l'APE d'acquérir les activités « souveraines » d'ATOS ;

- 
- le 29 avril 2024, ATOS a annoncé devoir effacer 3,2 Mds€ de dette sur les 4,8 Mds€ contractées par le groupe soit près de 70%. Le Groupe a annoncé également avoir besoin de plus d'argent frais. En même temps, le Groupe a communiqué un nouveau plan d'affaires ajusté.
  - le 6 mai 2024, ATOS a reçu quatre offres de reprise dont une portée par ses créanciers ;
  - le 6 juin 2024, seules les offres du fonds EPEI et du consortium ONEPOINT demeurent sur la table. ATOS a prolongé le délai avant de se prononcer sur son futur repreneur.
  - le 11 juin 2024, ATOS a choisi le consortium mené par ONEPOINT pour sa restructuration financière ;
  - le 14 juin 2024, ATOS a annoncé avoir reçu une lettre d'offre non engageante de la part de l'APE sur les activités stratégiques ;
  - le 26 juin 2024, David LAYANI a annoncé se retirer des discussions, il démissionnera de son poste d'administrateur deux jours plus tard et cédera progressivement ses actions d'ATOS ;
  - le 30 juin 2024, ATOS a annoncé un accord de principe entre la société et un groupe de créanciers sur les termes de la restructuration financière ;
  - le 15 juillet 2024, ATOS a annoncé la conclusion d'un accord de lock-up entre la Société, un groupe de Banques et un groupe de Porteurs d'Obligations souhaitant soutenir l'accord de restructuration ;
  - le 23 juillet 2024 : Ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée auprès du Tribunal de Commerce spécialisé de Nanterre, afin de mettre en œuvre le plan de restructuration financière pré-négocié d'ATOS ;
  - le 23 juillet 2024, Paul SALEH, nommé à la direction d'ATOS le 15 janvier de la même année, démissionne. Jean Pierre MUSTIER, président du conseil d'administration, est nommé Président-Directeur Général.

Le tableau ci-après reprend différentes données du cours de l'action et des volumes d'échanges sur plusieurs périodes sur les 12 derniers mois au 30 août 2024.

#### Analyse du cours de bourse d'ATOS sur les 12 derniers mois au 30 août 2024

|                                          | Spot        | 1 mois      | 3 mois      | 6 mois      | 12 mois     |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Date de début d'analyse (incluse)</i> | 30/08/2024  | 31/07/2024  | 31/05/2024  | 02/03/2024  | 31/08/2023  |
| <b>Cours moyen (EUR)</b>                 | <b>0,82</b> | <b>0,89</b> | <b>1,17</b> | <b>1,43</b> | <b>2,59</b> |
| Cours max (EUR)                          | -           | 0,98        | 1,74        | 2,41        | 7,89        |
| Cours min (EUR)                          | -           | 0,81        | 0,66        | 0,66        | 0,66        |
| Volume moyen (milliers d'actions)        | 1 258       | 1 168       | 5 543       | 4 136       | 3 032       |
| Volume cumulé (milliers d'actions)       | 1 258       | 26 860      | 365 824     | 525 284     | 776 310     |

Source : S&P CAPITAL IQ au 30 août 2024.

#### Analyse de la liquidité des actions d'ATOS sur les 12 derniers mois au 30 août 2024

| Rotation                              | 1 mois | 3 mois | 6 mois | 12 mois |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| % capital échangé                     | 24,1%  | 328,3% | 471,4% | 696,6%  |
| % flottant échangé                    | 28,1%  | 382,3% | 548,9% | 811,3%  |
| % flottant échangé par jour de bourse | 1,2%   | 5,8%   | 4,3%   | 3,2%    |
| % capital échangé par jour de bourse  | 1,0%   | 5,0%   | 3,7%   | 2,7%    |

Source : S&P CAPITAL IQ au 30 août 2024.

Sur les trois mois précédant, soit entre le 30 mai 2024 et le 31 août 2024, les différentes références de cours, comprises entre 0,66 € et 1,74 €, extériorisent une capitalisation boursière comprise entre 73,7 M€ et 194,3 M€<sup>168</sup>, soit entre 2% et 5% seulement du montant de la dette financière nette pré Plan (4,22 Mds€). Dans ces conditions, la référence au cours de bourse nous paraît trop incertaine et volatile pour pouvoir être retenue.

Nous notons néanmoins que le cours de bourse extériorise aujourd'hui, en spot au 30 août 2024, une valeur de 0,82 euro, soit un niveau très supérieur aux conditions des différentes augmentations de capital. Nous ne sommes pas en mesure d'expliquer précisément l'origine de ces écarts qui nous paraissent relever d'une anomalie de marché d'autant que les conditions des différentes augmentations de capital sont aujourd'hui connues.

<sup>168</sup> Sur la base du nombre d'actions au 30/06/2024 de 111 653 milliers d'actions.

## 8.2 Référence aux objectifs de cours des analystes

Nous avons reporté dans le tableau ci-dessous le cours cible d'ATOS retenu en 2024 par un échantillon d'analystes :

Evolution du cours cible des analystes

| Analyste             | Avant la publication des résultats 2023 |               | Après la publication des résultats 2023 |               | Après l'annonce des paramètres de son refinancement et publication du premier BP (09/04/2024) |               |
|----------------------|-----------------------------------------|---------------|-----------------------------------------|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
|                      | Date                                    | Cours cible   | Date                                    | Cours cible   | Date                                                                                          | Cours cible   |
| ODDO BHF             | 18/12/2023                              | 4,70 €        |                                         |               | 11/06/2024                                                                                    | 0,09 €        |
| CIC Market solutions | 04/01/2024                              | 6,00 €        | 15/03/2024                              | 2,50 €        | 10/04/2024                                                                                    | 0,15 €        |
| HSBC                 |                                         |               |                                         |               | 29/05/2024                                                                                    | 0,15 €        |
| Société Générale     |                                         |               | 22/03/2024                              | 0,20 €        |                                                                                               |               |
| <b>Médiane</b>       |                                         | <b>5,35 €</b> |                                         | <b>1,35 €</b> |                                                                                               | <b>0,15 €</b> |

Source : S&P CAPITAL IQ, Groupe ATOS.

Le cours médian des références sélectionnées s'élève ainsi à 5,35 € avant la publication des résultats 2023 puis à 1,35 € après cette publication (-75%) et enfin à 0,15 € après l'annonce des paramètres du cadre de refinancement et la communication du premier Plan d'affaires le 9 avril 2024 (-89%).

Les objectifs de cours des analystes sont aujourd'hui très inférieurs au cours de bourse mais restent très supérieurs aux conditions envisagées pour les différentes augmentations de capital du Plan de restructuration financière.

**Pour des raisons analogues à celles explicitées ci-avant, et parce que les dernières mises à jour des références sélectionnées datent d'avant la communication des détails du Plan de restructuration financière et d'avant la révision à la baisse des perspectives du plan d'affaires le 2 septembre 2024, nous excluons la référence de valeur que constituent les objectifs de cours des analystes.**

## 8.3 Transactions récentes sur le capital d'Atos

Nous n'avons pas eu connaissance de transactions significatives récentes intervenues, hors marché boursier, sur le capital d'ATOS, dont les termes financiers précis nous auraient été communiqués et qui auraient pu constituer une référence de valeur.

---

#### **8.4 Actif net consolidé**

Au 30 juin 2024, les capitaux propres consolidés part du Groupe s'élèvent à -1 815 M€, soit, donc, une valeur de l'action égale à zéro.

#### **V. ACCORDS CONNEXES**

**Aucun accord connexe à la restructuration financière n'a été porté à notre connaissance.**

---

## VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS

En valeur centrale (3,7 Mds€) comme en haut de fourchette (4,8 Mds€), la Valeur d'Entreprise (valeur de l'actif économique) du Groupe est inférieure au montant de 5,7 Mds€ correspondant aux passifs financiers et assimilés à déduire pré-Plan de restructuration financière<sup>169</sup>.

La Valeur d'Entreprise obtenue, en se plaçant hors Plan de restructuration financière, soit dans un scénario qui serait alors celui d'une liquidation, serait inférieure à la Valeur d'Entreprise en continuité d'exploitation compte tenu de la nécessité de céder les différentes activités dans un délai restreint et de manière contrainte.

Dans ces conditions, pré-Plan de restructuration financière, la valeur des fonds propres et donc la valeur par action est nulle.

Dans l'hypothèse d'une mise en œuvre du Plan de restructuration financière, et malgré une dilution très importante, la valeur des actions existantes avant plan redeviendrait positive dans la mesure où les passifs financiers et assimilés post-Plan de restructuration financière (entre 2,5 Mds€ et 2,7 Mds€) ressortent significativement inférieurs à notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe.

Nous précisons également que la Valeur d'Entreprise de 3,4 Mds€ cristallisée par les conditions financières de l'AK DPS – identiques à celles de l'AK Eventuelle – s'inscrit dans notre fourchette d'estimation de la Valeur d'Entreprise.

La borne basse de notre estimation (2,7 Mds€) se fonde principalement sur une approche par les comparables boursiers, appliquée aux agrégats actuels (2024-2025) tandis que la borne haute (4,8 Mds€) se fonde sur une approche DCF, qui intègre les effets bénéfiques futurs de la mise en œuvre du plan d'affaires de la Société.

L'écart de valeur entre ces deux bornes s'explique en particulier par les perspectives ambitieuses de croissance d'activité et de progression de marge à moyen-long terme, reflétées dans le plan d'affaires qui sous-tend la valeur d'ATOS dans l'approche DCF. Dans le cadre de l'estimation des taux d'actualisation retenus, ces perspectives ne se sont pas traduites par un ajustement de prudence pour refléter les risques d'exécution, car celui-ci aurait nécessairement eu un caractère arbitraire.

---

<sup>169</sup> Constitués de l'endettement financier net ajusté et des autres éléments de passage de la VE à la valeur des fonds propres (provisions à caractère de dette principalement)

---

Par ailleurs, les actionnaires actuels pourront choisir de limiter leur dilution, en termes de pourcentage de détention au capital de la Société<sup>170</sup>, en souscrivant à l'AK DPS et, le cas échéant, à l'AK Eventuelle.

Nous indiquons également que sur la base de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe et de la valeur des fonds propres qui en découle post-Plan de restructuration financière, les créanciers enregistrent des décotes substantielles sur le montant de leurs engagements.

Concernant les BSA, nous considérons que leur attribution aux Créanciers Participants n'est pas de nature à porter atteinte à l'intérêt et l'égalité des actionnaires actuels, du fait notamment d'un quantum limité d'accès au capital, de l'existence de contreparties à leur attribution et, en cas de vote non favorable par la classe des détenteurs de capital sur le projet de plan de sauvegarde accélérée et d'application forcée interclasses à l'égard de la classe des détenteurs de capital décidée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre, de l'allocation préférentielle de BSA aux actionnaires existants (à proportion de leur détention du capital post-Plan de restructuration financière) de manière à réduire leur dilution.

Enfin, aucun accord connexe au Plan de restructuration financière n'a été porté à notre connaissance.

**Dans ces conditions, nous sommes d'avis que les conditions financières du plan de restructuration envisagé sont équitables pour les actionnaires actuels d'ATOS.**

Fait à Paris, le 10 septembre 2024

Pour SORGEM EVALUATION



**Maurice NUSSENBAUM**  
*Managing Partner*



**Florent MYARA**  
*Director*

---

<sup>170</sup> Nous rappelons à ce titre qu'en considérant une valeur des fonds propres post-Plan de restructuration financière en ligne avec le prix d'émission de ces augmentations de capital, ces investissements complémentaires en fonds propres ne seront pas a priori immédiatement créateurs de valeur pour l'actionnaire actuel.

---

## Annexes

### 1. Programme de travail

SORGEM EVALUATION a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de la restructuration financière et des termes du Plan ;
- Analyse de l'information publique disponible sur le Groupe, et notamment l'information financière ;
- Revue des notes d'analystes publiées sur le titre ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient le Groupe ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 5 derniers exercices ;
- Echanges avec le Groupe, portant notamment sur la présentation du plan d'affaires et des hypothèses sous-jacentes ;
- Analyse des méthodes et références à retenir / exclure ;
- Mise en œuvre de l'évaluation des actions du Groupe par la somme des parties à travers :
  - > la méthode DCF (analyse du plan d'affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;
  - > la méthode des comparables boursiers (choix de l'échantillon, analyse de la croissance et des marges, calcul des multiples, analyse des résultats).
- Analyse des références d'évaluation (cours de bourse, cours cible des analystes, actif net consolidé).
- Obtention d'une lettre d'affirmation ;
- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;



- 
- Revue indépendante. La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Thomas HACHETTE, Associé de SORGEM EVALUATION.

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

- revoir la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- procéder à la revue du projet de rapport pour s'assurer qu'il est intelligible, en cohérence avec le champ de la mission tel que défini dans la lettre de mission adressée par la société visée par l'opération et la lettre de mission de l'expert indépendant ;
- s'assurer de la prise en compte des dispositions du règlement générale de l'AMF sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ;
- questionner l'expert indépendant sur les hypothèses et paramètres d'évaluation et la synthèse de ses échanges avec la direction du Groupe ;
- revoir la cohérence entre les travaux d'évaluation décrits dans le rapport et plus généralement son contenu et l'attestation d'équité en conclusion.

## 2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger principalement avec les personnes suivantes :

### **Groupe ATOS**

Cécile KAVALSES : Secrétaire Générale du Conseil d'Administration du Groupe

Edwige BERGER : Directrice des affaires légales du Groupe

Jacques-François DE PREST : Directeur Financier du Groupe

Ray YALENGHADIAN : Senior Vice President M&A du Groupe

Nicolas DE ROHAN CHABOT : Associate M&A du Groupe

Mohamed TAGHIA : Directeur adjoint Contrôle de gestion du Groupe

### **Cabinet DARROIS VILLEY**

François KOPF : Avocat associé

Laurent GAUTIER : Avocat associé

Paul BERTRAND : Avocat

Alexandre COLLET-KOPPANY : Avocat

Inès DE MATHAREL : Avocate

Charles SEVEYRAS : Avocat

Isabelle TOURE-FARAH : Avocate

---

## **BTSG**

Pierre BOURION : Mandataire Judiciaire

Marc SENECHAL : Mandataire Judiciaire

## **PERELLA WEINBERG PARTNERS FRANCE SAS**

Mehdi BENLAMLIH : Directeur exécutif

Medhy OULD-SAID : Directeur

## **Rothschild & Cie**

Cyrille HARFOUCHE : Associé

Alexis MASSON : Directeur

### **3. Principaux documents et informations utilisés**

| Documents                                            | Source                                                        |
|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| Comptes 2023, DEU historiques                        | Groupe                                                        |
| Comptes semestriels 2024                             | Groupe                                                        |
| Analyse des différents marchés                       | Groupe, Conseils, Xerfi, Statista, Hyperion Research, Gartner |
| Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.) | S&P Capital IQ                                                |
| Informations financières des sociétés comparables    | S&P Capital IQ                                                |
| Information sur les transactions du secteur          | MergerMarket, Epsilon, S&P Capital IQ                         |
| Plan d'affaires                                      | Groupe                                                        |
| Rapports ACCURACY                                    | Groupe                                                        |
| Rapports EIGHT ADVISORY                              | Groupe                                                        |
| Lettre d'affirmation                                 | Groupe                                                        |

### **4. Calendrier de la mission**

- Etablissement de la proposition d'intervention : juillet 2024.
- Désignation de SORGEM EVALUATION comme expert indépendant par le Conseil d'administration : 15 juillet 2024.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec la Société et ses conseils, rédaction du projet de rapport, revue indépendante : du 16 juillet au 5 septembre 2024.
- Obtention de la lettre d'affirmation : 5 septembre 2024

- 
- Remise de la version finale de notre rapport : 10 septembre 2024.

## **5. Rémunération**

Le montant des honoraires facturés à date par SORGEM EVALUATION au titre de la présente mission s'élève à 350 000 euros hors taxes, correspondant à environ 950 heures de travail.

---

## 6. Lettre de mission

*Confidentiel*



Monsieur Jean-Pierre MUSTIER  
Président du Conseil d'Administration

Monsieur Paul SALEH  
Directeur général

ATOS SE  
River Ouest, 80 quai Voltaire  
95877 Bezons cedex – France

Paris, le 16 juillet 2024

Ref : 24/237/L/MN/FM

Messieurs,

Nous avons le plaisir de vous présenter notre proposition d'intervention concernant la réalisation d'une expertise indépendante pour le compte de la société ATOS S.E. (ci-après « *ATOS* », « la *Société* » et, avec l'ensemble de ses filiales, « le *Groupe* »), destinée à donner notre avis sur le caractère équitable, pour les actionnaires actuels, des termes de la restructuration financière envisagée (ci-après « l'*Opération* »).

### 1. Mission

#### 1.1 Contexte

Par communiqué de presse en date du 30 juin 2024, la Société a annoncé être parvenue à un accord sur les principaux termes d'un plan de restructuration financière de la Société avec un groupe de banques et de porteurs d'obligations de la Société (le « *Groupe de Créanciers Financiers* »).

11, rue Leroux - F75116 Paris  
Tel. + 33 (0)1 40 67 20 00  
Fax + 33(0)1 40 67 74 14  
[www.sorgemeval.com](http://www.sorgemeval.com)

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7

---

Par communiqué en date du 15 juillet 2024, la Société a également annoncé la conclusion d'un accord de *lock-up* contraignant entre la Société et le Groupe de Créanciers Financiers, permettant l'ouverture d'une procédure accélérée dédiée à partir de la semaine du 22 juillet 2024 et un objectif de réalisation effective de toutes les opérations de restructuration d'ici la fin de l'année 2024.

Les créanciers financiers détenant la dette non-sécurisée de la Société, non signataires de l'accord de *lock-up*, auront la possibilité d'adhérer à l'accord de *lock-up* jusqu'au 22 juillet 2024.

ATOS va désormais travailler avec toutes les parties prenantes impliquées en vue de la finalisation de la documentation contractuelle formalisant l'accord sur le plan de restructuration financière de la Société.

L'accord sur le plan de restructuration financière de la Société prévoit également une possible entrée d'un investisseur de référence éventuel dans le cadre des augmentations de capital de la restructuration financière.

Les principaux termes du plan de restructuration financière annoncé le 30 juin et 15 juillet 2024 sont les suivants :

- Une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires existants, à hauteur de 233 millions d'euros, avec un prix de souscription réduit par rapport à celui des Augmentations de Capital d'Apurement (défini ci-après), garantie à hauteur de 75 millions d'euros en numéraire par des créanciers obligataires participants aux Nouveaux Financements Sécurisés et garantie à hauteur de 100 millions d'euros par les créanciers participants aux Nouveaux Financements Sécurisés (les « **Créanciers Participants** ») par voie de compensation d'une partie de leurs créances (l'« **Augmentation de Capital avec Droit Préférentiel de Souscription** »), tout produit en numéraire résultant de la souscription à cette Augmentation de Capital avec Droit Préférentiel de Souscription sera intégralement conservé par la Société pour les besoins du financement de ses activités ;
- Si, dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Droit Préférentiel de Souscription, les 100 millions d'euros de garantie par compensation de leurs dettes respectives fournie par les Créanciers Participants venaient à ne pas être appelés en totalité en garantie de souscription, le montant éventuel restant à souscrire devra être apporté à des conditions similaires à celles de l'Augmentation de Capital avec Droit Préférentiel de Souscription (DPS), dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription qui leur sera réservée

Page 2 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7

(avec le cas échéant<sup>1</sup> délai de priorité au bénéfice des actionnaires existants), par voie de compensation de créances (l'« **Augmentation de Capital Eventuelle** »). Dans le cadre de l'Augmentation de Capital Eventuelle, les Créanciers Participants auront également (i) l'option de souscrire un montant additionnel en numéraire pouvant aller jusqu'à 75 millions d'euros (les « **Fonds Propres Supplémentaires Optionnels** ») et (ii) l'option de convertir en capital une partie de leurs créances existantes au prorata de leur participation à la New Money Debt Additionnelle (tel que défini ci-dessous) par voie de compensation de créances

- La conversion en capital de 2,8 milliards d'euros (Mds€) (en sus des 100 millions d'euros de conversions de dette en capital mentionnés au paragraphe ci-dessus, portant le montant total de dettes converties à 2,9 milliards d'euros) des dettes financières d'ATOS et des intérêts dus et non payés aux créanciers financiers d'ATOS à compter de l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, à travers deux augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription (DPS), l'une réservée aux Créanciers Participants (avec, le cas échéant<sup>2</sup>, délai de priorité au bénéfice des actionnaires existants), l'autre réservée aux créanciers décidant de ne pas participer aux apports de nouveaux financements (les « **Créanciers Non-Participants** ») (avec, le cas échéant<sup>3</sup>, délai de priorité au bénéfice des actionnaires existants) (les « **Augmentations de Capital d'Apurement** »). L'Augmentation de Capital d'Apurement réservée aux Créanciers Non-Participants sera proposée à des conditions moins favorables que celles proposées aux Créanciers Participants. Tout produit en espèces résultant de la souscription par les actionnaires existants à ces Augmentations de Capital d'Apurement au titre de leur droit de priorité sera intégralement utilisé pour rembourser les créanciers financiers non sécurisés concernés de la Société à la valeur nominale à due proportion. La dette résiduelle de 1,95 milliard d'euros qui ne sera pas convertie en capital sera réinstallée avec de nouveaux termes et un échéancier de maturités étendu ;

(ensemble les « **Augmentations de Capital de la Restructuration Financière** »)

- Un apport de 1,5 à 1,675 milliard d'euros sous forme de nouvelles dettes sécurisées (les « **Nouveaux Financements Sécurisés** ») (*new money debt*) (selon le montant des souscriptions en numéraire à l'Augmentation de Capital avec Droit Préférentiel

<sup>1</sup> En cas de vote non favorable par les actionnaires sur le projet de plan de sauvegarde accélérée. Si les actionnaires existants souscrivent à l'Augmentation de Capital Eventuelle dans le délai de priorité, conformément aux dispositions de l'article L. 22-10-51 du Code de commerce, les nouvelles actions seront souscrites au même prix que celles qui seraient souscrites par les Créanciers Participants dans le cadre de l'Augmentation de Capital Eventuelle.

<sup>2</sup> En cas de vote non favorable par les actionnaires sur le projet de plan de sauvegarde accélérée. Si les actionnaires existants souscrivent aux Augmentations de Capital d'Apurement dans le délai de priorité, conformément aux dispositions de l'article L. 22-10-51 du Code de commerce, les nouvelles actions seront souscrites au même prix que celles qui seraient souscrites par les Créanciers Participants ou les Créanciers Non-Participants (selon le cas) dans le cadre des Augmentations de Capital d'Apurement.

<sup>3</sup> Voir note de bas de page 2.



de Souscription et les Fonds Propres Supplémentaires Optionnels dans le cadre de l'Augmentation de Capital Eventuelle) devant être souscrits dans des proportions équivalentes par (i) les créanciers bancaires titulaires au 14 juin 2024, après la clôture du marché (la « **Date de Référence** ») du prêt à terme A de 1,5 milliard d'euros à échéance janvier 2025 et de la facilité de crédit renouvelable de 900 millions d'euros à échéance novembre 2025 (les « **Prêts** ») (les « **Banques** ») et (ii) les porteurs d'obligations titulaires à la Date de Référence d'obligations émises par ATOS venant à maturité en 2024, 2025, 2026, 2028 et 2029 (les « **Obligations** ») (les « **Porteurs d'Obligations** »). Une période de syndication a été ouverte pour permettre aux Banques et aux Porteurs d'Obligations souhaitant participer et garantir la souscription à ces Nouveaux Financements Sécurisés de se manifester. Seuls les Banques et Porteurs d'Obligations qui ont formalisé leur engagement de participer pendant cette période de syndication participeront aux Nouveaux Financements Sécurisés. Il est précisé que les nouveaux financements sécurisés (*new money debt*) seront augmentés d'un montant (réparti à 50% / 50% entre les Banques et les Porteurs d'Obligations participants) correspondant à la différence entre 250 millions d'euros et le montant total des souscriptions en numéraire à l'Augmentation de Capital avec Droit Préféréntiel de Souscription et, le cas échéant, à l'Augmentation de Capital Eventuelle (en ce incluant les Fonds Propres Supplémentaires Optionnels, mais à l'exclusion des produits en numéraire résultant de la souscription par les actionnaires existants à l'Augmentation de Capital Eventuelle au titre de leur droit de priorité qui seront utilisés pour rembourser les créanciers financiers de la Société à la valeur nominale à due proportion au titre de la quote-part de leurs créances converties en capital dans le cadre de cette Augmentation de Capital Eventuelle) (la « **New Money Debt Additionnelle** »).

Les 13, 20 et 30 juin 2024 et 5 juillet 2024, la Société a également annoncé un financement intérimaire supplémentaire composé de :

- une tranche supplémentaire de 225 millions d'euros de facilité de crédit renouvelable (RCF) (qui a été tirée le 11 juillet 2024), qui sera répartie entre les Banques et les Porteurs d'Obligations de la manière suivante :
  - 125 millions d'euros à fournir par les Banques ;
  - 100 millions d'euros à fournir par les Porteurs d'Obligations ;
- une tranche supplémentaire de 350 millions d'euros de facilité de crédit renouvelable (RCF) (à tirer d'ici la fin du mois de juillet, sous réserve, entre autres, de la signature d'un accord de *lock-up* dans le cadre de la restructuration financière et de l'ouverture d'une procédure accélérée dédiée), qui sera répartie entre les Banques et les Porteurs d'Obligations de la manière suivante :
  - 175 millions d'euros à fournir par les Banques ;
  - 175 millions d'euros à fournir par les Porteurs d'Obligations.

Page 4 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7

---

Une période de syndication a été ouverte pour permettre aux Banques et aux Porteurs d'Obligations souhaitant participer à ces tranches supplémentaires de 225 millions d'euros et 350 millions d'euros de facilités de se manifester. Seuls les Banques et Porteurs d'Obligations qui ont formalisé leur engagement de participer pendant cette syndication participeront aux tranches supplémentaires de 225 millions d'euros et 350 millions d'euros de facilités.

La mise en œuvre du plan de restructuration financière envisagé entraînera une dilution massive pour les actionnaires actuels d'ATOS, qui devraient, à défaut de participation aux Augmentations de Capital de la Restructuration Financière envisagées, détenir moins de 0,1% du capital social.

Ces opérations ont pour objectif de garantir l'équilibre financier futur du Groupe Atos, avec une réduction de l'endettement net d'environ 3,1 milliards d'euros, devant permettre à la Société d'atteindre sa cible de profil de notation de crédit à BB d'ici 2026.

Ces opérations permettront de garantir un montant minimal de liquidités de 1,1 milliard d'euros garanti jusqu'au 31 décembre 2026.

Dans ce contexte, le conseil d'administration de la Société a souhaité désigner un expert indépendant afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels.

## **1.2 Fondement de la mission**

L'expert indépendant sera nommé conformément aux dispositions de l'article 261-3 du Règlement Général de l'AMF (« RGAMF ») afin de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de la restructuration pour les actionnaires de la Société.

## **2. Présentation de SORGEM EVALUATION et sélection de références**

SORGEM EVALUATION, fondée il y a plus de 50 ans, effectue des interventions dans le support aux contentieux et les évaluations financières.

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux). SORGEM EVALUATION apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et *Litigation Support* d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

Page 5 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7



---

La société comprend quatre associés (Blanche FEAUVEAUX, Thomas HACHETTE, Claire KARSENTI et Maurice NUSSENBAUM). Elle est présidée par Maurice NUSSENBAUM, associé fondateur.

Ses associés sont tous Experts de Justice. Ils sont également membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

La mission sera placée sous la responsabilité de Maurice NUSSENBAUM, Président de SORGEM EVALUATION.

Pour rappel, l'APEI est une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui regroupe les principaux experts indépendants qui émettent des attestations d'équité. Cette association a notamment pour but de représenter les experts indépendants auprès des institutions en charge de l'organisation ou du fonctionnement des marchés financiers.

### 3. Sélection de références

SORGEM EVALUATION est un acteur reconnu de l'expertise indépendante. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'opérations listées ci-après :

Page 6 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7

| Date       | Opération | Cible                         | Initiateur          | Banque présentatrice     |
|------------|-----------|-------------------------------|---------------------|--------------------------|
| Jan-17     | OPAS      | TESSI                         | PIXEL HOLDING       | CM CIC, KEPLER CHEUVREUX |
| Avr-17     | OPRA      | GAUMONT                       | GAUMONT             | BNP PARIBAS              |
| Jan-18     | OPAS      | SES IMAGOTAG                  | BOE SMART RETAIL    | SOCIETE GENERALE         |
| Juil-18    | OPR-RO    | HEURTEY-PETROCHEM             | AXENS               | INVEST SECURITIES        |
| Nov-19     | OPR-RO    | SIPH                          | MICHELIN / SIFCA    | ODDO                     |
| Déc-19     | OPR-RO    | AFONE PARTICIPATIONS          | FL FINANCE / AWYS   | SODICA                   |
| Nov-20     | OPAS-RO   | ADVENIS                       | INOVALIS            | KEPLER CHEUVREUX         |
| Jan-21     | OPAS-RO   | AMPLITUDE SURGICAL            | AURORALUX (PAI)     | ROTHSCHILD&CO            |
| Avr-21     | OPAS-RO   | SOCIETE FRANÇAISE DE ATOSS    | CASIGRANGI          | ODDO BHF                 |
| Oct-21     | OPR-RO    | TESSI                         | PIXEL HOLDING       | SOCIETE GENERALE         |
| Fév-22     | OPR-RO    | MUSEE GREVIN                  | COMPAGNIE DES ALPES | SODICA                   |
| Mai-22     | OPAS-RO   | HIOLLE INDUSTRIES             | HIOLLE DEV.         | LCL                      |
| Déc-22     | OPA       | ATARI                         | IRATA LLC           | ROTHSCHILD&CO            |
| Mars 23    | (1)       | EDITIS                        | NA                  | NA                       |
| Juin 2023  | (2)       | ORPEA                         | NA                  | NA                       |
| Déc-23     | (3)       | CASINO                        | NA                  | NA                       |
| Jan-24     | OPR-RO    | EURO RESSOURCES               | IAMGOLD FRANCE      | NATIXIS                  |
| [en cours] | OPAS-RO   | TRAVEL TECHNOLOGY INTERACTIVE | CITIZENPLANE        | ODDO BHF                 |

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2)/(3) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière d'ORPEA/CASINO

**Sorgem Evaluation est ainsi intervenu récemment en tant qu'expert indépendant dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA et de celle du groupe CASINO.**

Sorgem Evaluation dispose par ailleurs d'une longue expérience en matière d'évaluation de sociétés et de support aux contentieux dans des contextes de difficultés financières.

---

#### 4. Attestation d'indépendance de Sorgem Evaluation

Nous vous confirmons l'indépendance de SORGEM EVALUATION, Maurice NUSSENBAUM et Florent MYARA pour réaliser cette mission, en application de l'article 261-4 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et conformément aux dispositions de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020.

#### 5. Recommandations de l'APEI relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF

En tant que membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), SORGEM EVALUATION participe, dans le cadre de différents groupes de travail, à l'élaboration des recommandations de l'association, notamment celles relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

À ce titre, l'APEI est d'avis que les éventuels courriers d'actionnaires minoritaires adressés à l'AMF et les demandes de compléments d'information ou interrogations adressées à la cible soient, dès réception, systématiquement transmis à l'expert indépendant.

Il appartient également à l'expert indépendant d'apprécier la pertinence de la question soulevée, hors toute référence au seuil de « *représentativité* » du demandeur. Une réunion entre les actionnaires minoritaires et l'expert indépendant peut être instaurée lorsque les actionnaires en font la demande et se positionner le plus en amont possible. Dès lors que l'expert a été amené à avoir des contacts avec des actionnaires minoritaires dans le cadre de sa mission, il est recommandé qu'il en fasse état dans son rapport.

Enfin, l'APEI souligne que le dialogue entre l'AMF et l'expert indépendant est considéré comme une bonne pratique, dès lors qu'il vise à éclairer l'expert indépendant sur les préoccupations de l'AMF concernant les particularités de l'offre proposée.

Page 8 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7

---

## 6. Organisation de la mission, budget et calendrier

### 6.1 Composition envisagée de l'équipe et moyens mis en œuvre

L'équipe sera composée de :

- **Maurice NUSSENBAUM**, Président de SORGEM EVALUATION, signataire du rapport. Maurice NUSSENBAUM est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, fondateur et enseignant du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert près les Cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agréé par la Cour de Cassation (h), expert du Club des juristes, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et Président d'honneur et membre du comité directeur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont Sorgem Evaluation est membre ;
- **Florent MYARA**, Directeur, signataire du rapport. Florent MYARA est diplômé d'HEC et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs). Il dispose d'une expérience professionnelle de quinze ans dans le domaine de l'évaluation financière et du support aux contentieux ;
- un Manager spécialisé en évaluation d'entreprise et disposant d'une expérience significative dans le domaine des expertises indépendantes ;
- des consultants de SORGEM EVALUATION spécialisés en évaluation d'entreprise.

Une revue indépendante du rapport sera effectuée en interne par Thomas HACHETTE. Thomas HACHETTE, Associé de SORGEM Evaluation, est Expert de justice en économie et finance près la Cour d'appel de Paris et près les Cours d'appel administratives d'appel de Paris et de Versailles. Il est diplômé de l'EDHEC, enseigne au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC et a enseigné à HEC. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, ALLIANZ (Munich), KPMG CORPORATE FINANCE et SORGEM. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants).

Page 9 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7

---

Les travaux d'évaluation auront recours à différentes bases de données, notamment : S&P CAPITAL IQ, MERGERMARKET, XERFI et EPSILON.

## 6.2 Budget

Compte tenu des caractéristiques de l'Opération et de notre expérience dans ce domaine, nous considérons que le nombre total d'heures prévisibles conduit à vous proposer un budget d'un montant de **350.000 euros hors taxes et débours** (correspondant en moyenne à environ 950 heures) pour l'établissement de cette attestation d'équité. Il est précisé que notre mission pourrait nécessiter notre participation à des réunions du Comité Ad Hoc et du Conseil d'administration de la Société, ces participations étant comprises dans notre budget initial de 350.000 euros (HT).

Si nous rencontrons des difficultés particulières nécessitant des diligences complémentaires (décalage du calendrier initialement prévu, échanges, réponses à apporter à certains actionnaires, rédaction de documents complémentaires etc.), le budget pourra être revu à la hausse en fonction du temps passé, après discussion avec la Société pour intégrer les diligences complémentaires.

## 6.3 Calendrier

Nous comprenons que nos travaux devront être conduits à partir de la date de signature de l'accord final de *lock-up* sur la restructuration financière, prévue pour juillet 2024 et ce jusqu'à janvier 2025 (le calendrier de la mission sera précisé ultérieurement).

Nous rappelons à ce sujet certaines des dispositions actuelles du Règlement Général (RG) de l'AMF et de l'instruction AMF DOC-2006-08 (modifiée le 10 février 2020) relative à l'expertise indépendante.

### 6.3.1. Sur la désignation de l'expert indépendant

Nous comprenons que la désignation d'un expert indépendant, au sens des dispositions du RG AMF, est ici réalisée par ATOS conformément à la doctrine de l'AMF concernant les recapitalisations d'émetteurs en difficultés<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Voir par exemple les rapports annuels de l'AMF pour les années 2005 (p. 101) et 2008 (p. 107).



Il est rappelé que l'Article 261-1, III du RG AMF dispose que :

*« L'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Ce comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé. »*

L'Instruction AMF DOC-2006-08, Article 1<sup>er</sup> précise :

*« L'expert est désigné par la société visée par l'offre publique à l'issue d'un processus lui permettant d'avoir une connaissance aussi précise et complète que possible de la mission confiée. A ce titre, la société indique par écrit à l'expert les termes et modalités de sa mission, le fondement réglementaire de celle-ci, ainsi que les situations de conflit d'intérêts identifiées. L'expert se voit remettre une lettre de mission contenant l'intégralité de ces informations et annexe celle-ci à son rapport. »*

Nous comprenons que la Société dispose aujourd'hui d'un comité *ad hoc* en charge de la restructuration financière de la Société, composé d'une majorité d'administrateurs qualifiés d'indépendants, et que celui-ci sera en charge de retenir la candidature d'un expert et d'en proposer la désignation au conseil d'administration de la Société.

### 6.3.2. Sur le calendrier de réalisation des travaux de l'expert

RG, Article 262-1, II : *« À compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport [...] en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Sans préjudice du délai précédent, dans le cas prévu au 3° du I de l'article 231-26, l'expert ne peut remettre son rapport avant l'expiration du délai de quinze jours de négociation mentionné à cet article. »*

### 6.3.3. Sur la réponse aux observations d'actionnaires minoritaires

Instruction AMF DOC-2006-08, Article 3 § II.10 : *« Lorsque l'expert indépendant reçoit des observations écrites d'actionnaires concernant sa mission dans les conditions précisées par l'article 1<sup>er</sup> de l'instruction AMF DOC-2006-07 sur les offres publiques d'acquisition, il présente, dans un chapitre dédié de son rapport, les principaux arguments développés dans ces observations, ainsi que son analyse et son appréciation. Il indique, le cas échéant, les raisons pour lesquelles il a, ou non, tenu compte de ces observations dans ses travaux. »*

Page 11 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7

## 7. Approche générale, méthodologie d'évaluation envisagée et points d'attention identifiés à date

### 7.1 Approche générale

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante dans un contexte de restructuration financière<sup>5</sup>, dans le cadre défini par l'ordonnance no2021-1193 du 15 septembre 2021 et du décret no 2021-1218 du 23 septembre 2021, concernant les classes de parties affectées, l'approche générale consistera, en fonction des informations effectivement disponibles, à :

- Apprécier la valeur de l'action ATOS en l'absence de mise en œuvre du plan de restructuration envisagé.
  - > Dans cette approche, la valeur d'entreprise (si elle peut être, dans ce scénario, déterminée de manière fiable) sera comparée au montant actuel des engagements financiers de la Société pour déterminer l'éventuelle valeur résiduelle attribuable aux actionnaires actuels en l'absence de restructuration ;
- Analyser en détail la situation des différentes catégories d'actionnaires et de créanciers avant et après mise en œuvre du plan de restructuration en tenant compte du nouveau régime des classes de parties affectées ;
- Apprécier la valeur de l'action ATOS dans l'hypothèse d'une mise en œuvre du plan de restructuration envisagé.
  - > Dans cette approche, une valeur d'entreprise dans un scénario de continuité d'exploitation reflétant la mise en œuvre du plan d'affaires de la Société, devra être estimée,
  - > Après déduction des passifs financiers, la valeur post-restructuration financière de l'ensemble des fonds propres sera affectée aux différents actionnaires (actionnaires actuels et nouveaux actionnaires, en particulier les créanciers bancaires et obligataires de la Société via la capitalisation de leurs créances et l'éventuelle souscription en numéraire à l'Augmentation de Capital avec Droit Préférentiel de Souscription et/ou à l'Augmentation de Capital Eventuelle),
  - > Différents scénarios capitalistiques pourront être envisagés, reflétant le cas échéant différentes hypothèses (exercice ou non du DPS et souscription ou non pendant les délais de priorité par les actionnaires actuels (selon les différentes

<sup>5</sup> Cf. notamment les restructurations de Solocal, CGG, Vallourec, Europcar, Pierre et Vacances, Orpea et Casino

---

Augmentations de Capital de la Restructuration Financière), impact de l'exercice d'éventuels BSA...);

- Le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels sera alors fondé (a) sur la comparaison de leur patrimoine entre (i) l'hypothèse d'absence de mise en œuvre du plan de restructuration financière et (ii) l'hypothèse d'une mise en œuvre effective du plan dans les différents scénarios capitalistiques envisagés, et (b) sur la vérification que les conditions des différentes augmentations de capital ne sont pas défavorables aux actionnaires existants ;
- Conformément à la réglementation en vigueur, il conviendra également de procéder à une analyse des éventuels accords connexes à l'Opération.

## **7.2 Méthodes et références d'évaluation**

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées et de l'information publique disponible, nous envisageons à ce stade, pour estimer la valeur d'entreprise, la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères :

- Une approche intrinsèque d'évaluation, fondée sur l'actualisation de flux de trésorerie futurs et conduite à partir du plan d'affaires de la Société ;
- Si elles s'avèrent pertinentes, deux approches analogiques (multiples boursiers et transactions comparables).

Différentes références de valeurs (cours de bourse, consensus d'analystes et actif net comptable notamment) seront par ailleurs analysées.

## **7.3 Points d'attention identifiés à ce stade**

Il conviendra d'analyser les conditions financières des différentes augmentations de capital de l'Opération au regard de notre appréciation de la valeur du capital d'ATOS post-restructuration.

Nous comprenons par ailleurs que la valeur revenant aux actionnaires actuels post-Opération (avant éventuel exercice des DPS dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Droit Préférentiel de Souscription) ressortirait à un montant très inférieur à la capitalisation boursière actuelle du Groupe (81 M€ au 10 juillet 2024, source : S&P Capital IQ). Si cela constitue a priori un point d'attention (le cours de bourse constitue une référence de valeur), nous rappelons que le cours de bourse d'une société cotée en restructuration financière met souvent du temps à s'ajuster au niveau auquel

Page 13 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7



---

les opérations capitalistiques pourraient se réaliser, comme le montre un certain nombre d'exemples récents (Casino et Orpea notamment).

Enfin, nous comprenons que nous devons intégrer dans notre analyse les conditions financières envisagées pour les acquisitions potentielles (i) par Alten de l'activité Worldgrid<sup>6</sup> et (ii) si les discussions en cours aboutissent à un accord, par l'Etat français de 100% des activités d'Advanced Computing, de Mission-Critical Systems et de Cybersecurity Products de la division BDS (Big Data & Cybersécurité) de la Société<sup>7</sup>.

## 8. Conditions générales

Les éléments pouvant entraîner des coûts supplémentaires facturés au temps passé et/ou sur justificatifs de frais sont les suivants :

- déplacements à l'étranger / en province (réunions / présentations) ;
- diligences supplémentaires entraînant la rédaction d'un document différent ;
- traduction de tout ou partie du document.

Les honoraires indiqués hors taxes et débours n'incluent pas les dépenses raisonnables liées à la mission.

Tout frais et dépense qui n'est pas compris dans le budget initial de 350.000 euros (HT) devra faire l'objet d'une approbation préalable de la Société avant tout engagement desdits frais ou dépenses.

Les prix sont valables six mois, révisables ensuite selon l'indice Syntec. Selon les règles établies par la Banque de France, l'étude est payable au comptant, à réception de facture : 25% à la signature de l'accord sur le présent projet, 25 % dans les 3 mois de la signature de l'accord sur le présent projet et 50% à la remise du rapport final. Toute demande d'explication ou contestation devra être faite dans un délai de 15 jours à réception de l'état des heures ou de la facture.

La propriété des études et rapports réalisés par nos soins ne vous est transférée que sous réserve de leur complet paiement. Vous pourrez utiliser librement l'étude résultant de la mission que vous nous avez confiée, sous réserve d'en avoir payé le prix.

---

<sup>6</sup> Selon les éléments rendus publics le 11 juin 2024 par la Société, la valeur d'entreprise engageante pour cette acquisition est de 270 millions d'euros.

<sup>7</sup> Selon les éléments rendus publics le 14 juin 2024 par la Société, l'offre confirmatoire non-engageante de l'Etat porte sur une valeur d'entreprise globale de 700 millions d'euros.

Nous nous réservons tous droits de propriété intellectuelle relatifs à la réalisation de la mission et au rapport d'étude objets du présent bon de commande, en ce compris les droits d'auteur relatifs à ladite mission, sous réserve des droits qui vous sont attribués.

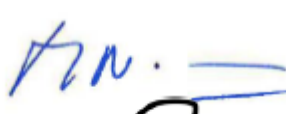
Le présent contrat est régi par la loi française. Toute difficulté résultant de l'exécution, l'interprétation ou la réalisation du présent contrat sera de la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Paris.

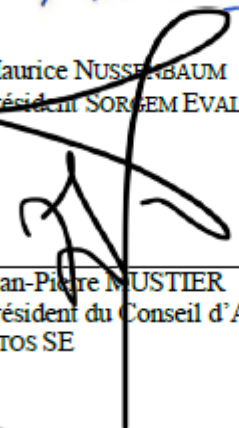
## 9. Confirmation

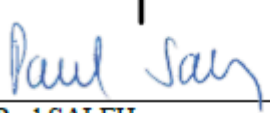
Afin de marquer votre accord sur l'ensemble des dispositions de la présente proposition, nous vous remercions de bien vouloir nous retourner signée la présente afin de matérialiser notre accord et régir nos relations contractuelles.

Nous apprécions vivement l'opportunité qui nous est offerte de réaliser cette mission et vous remercions de la confiance que vous placez en nos services.

Restant à votre disposition pour toute information complémentaire, nous vous prions d'agréer, Messieurs, nos salutations distinguées.

  
Maurice NUSSENBAUM  
Président SORGEM EVALUATION

  
Jean-Pierre MUSTIER  
Président du Conseil d'Administration  
ATOS SE

  
Paul SALEH  
Directeur général  
ATOS SE

Page 15 sur 15

17212086.7  
17212086.7  
17212086.7