

SYNTHESE DU RAPPORT D'ÉVALUATION DE LA SOCIÉTÉ ATOS SE DANS UN SCENARIO THEORIQUE LIQUIDATIF

Par jugement du 23 juillet 2024, le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre a ouvert une procédure de sauvegarde accélérée au bénéfice de la société Atos SE, sur le fondement des articles L. 628-1 et suivants du code de commerce.

Dans le cadre de cette procédure, Atos SE a élaboré, avec le concours des administrateurs judiciaires désignés, un projet de plan de sauvegarde accélérée soumis au vote des classes de parties affectées. À l'issue de ce vote, le projet de plan sera soumis au Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre qui l'examinera au regard des critères fixés par les articles L. 626-31 et – à défaut de vote favorable de toutes les classes de parties affectées sur le projet de plan – L. 626-32 du code de commerce, en vue d'une possible application forcée interclasses.

Certaines des conditions prévues à ces articles impliquent de procéder à des évaluations de l'entreprise en situation liquidative d'une part, et en continuité d'exploitation d'autre part. Notamment, l'article L. 626-31, 4^o impose de vérifier qu'aucune des parties affectées ayant voté contre le plan ne se trouve dans une situation moins favorable, du fait du plan, que celle qu'elle connaîtrait « *s'il était fait application soit de l'ordre de priorité pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, soit d'une meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé* » (critère dit du « meilleur intérêt des créanciers »).

Ces critères d'examen du plan impliquent d'évaluer l'entreprise dans un scénario théorique liquidatif et d'appliquer une simulation contrefactuelle de répartition de la valeur des actifs en liquidation judiciaire, alors même que la société a élaboré un plan de continuation.

Dans ce contexte, par ordonnance du 26 juillet 2024, le Juge-commissaire de la procédure de sauvegarde accélérée d'Atos SE a désigné le cabinet Abergel & Associés, en tant qu'expert indépendant, afin de procéder à une valorisation théorique d'Atos SE en situation liquidative (i) sur la base d'un scénario de réalisation des actifs pris isolément et (ii) sur la base d'un scénario de cession de l'ensemble des actifs à un repreneur.

Ce rapport vise essentiellement à éclairer le Tribunal sur le respect de la condition liée au critère du meilleur intérêt des créanciers dans le cadre de l'examen du projet de plan de sauvegarde accélérée préparé par la société avec le concours des administrateurs judiciaires.

La valeur liquidative d'une entreprise correspond à la valeur qui serait retirée d'une cession accélérée de ses actifs et/ou de ses activités, dans un horizon de temps court et contraint par l'existence de liquidités suffisantes pour assurer la continuité d'exploitation sur la période considérée. Dans la mesure où elle est représentative de la liquidation rapide des actifs, elle représente une valeur plancher, la vitesse de réalisation de la vente des actifs primant sur la maximisation du prix de vente.

La valeur liquidative découle d'une somme des parties par la valorisation individuelle des différents actifs, divisions, ou filiales (selon des méthodes d'évaluation intrinsèque ou analogique) auxquelles une décote est appliquée (sur la valeur de marché) pour tenir compte du caractère impératif, rapide et contraint de la réalisation des cessions d'actifs, sous déduction des engagements résiduels de l'entreprise (endettement net de la maison mère et valeur actuelle des frais de siège notamment).

Dans l'hypothèse d'une activité trop déficitaire pour être cédée, ce sont les coûts de cessation d'activité et les engagements attachés qui sont à prendre en compte pour l'appréciation de la valeur liquidative.

Au cas particulier, le rapport a été établi sur la base des données comptables et financières d'Atos SE au 30 juin 2024 ainsi que des plans d'affaires revus par le management le 2 septembre 2024.

Dans ce cadre, nous avons procédé à une évaluation multicritère des actifs d'Atos SE dans une perspective liquidative hypothétique :

- à titre principal, par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie à partir des plans d'affaires de la société établis en continuité d'exploitation, auxquels nous avons intégré des hypothèses et des paramètres spécifiques inhérents à une situation de liquidation ;
- à titre secondaire, selon une méthodologie analogique par une approche des comparables pour les périmètres TF et Digital, ou à partir des offres reçues, respectivement de l'Etat et d'Alten SA, pour les périmètres concernés de BDS et Worldgrid.

Ces valorisations se fondent principalement sur nos travaux de valorisation d'Atos SE en continuité d'exploitation, lesquels font l'objet d'un rapport distinct, en intégrant des hypothèses et paramètres spécifiques à la situation théorique liquidative, notamment l'application de décotes liquidatives ou encore la prise en compte de coûts de cessation d'activité, pour tenir compte des contraintes inhérentes à la réalisation d'actifs dans ce scénario particulier, en termes de délais et de raréfaction des acquéreurs potentiels.

Valorisation d'Atos SE selon le scénario de réalisation des actifs pris isolément

Ce scénario correspond à un plan de cession par activités, dont la complexité de mise en œuvre résulte notamment de la dichotomie existante à date entre l'organigramme juridique et l'organigramme opérationnel du groupe, certaines activités étant logées dans plusieurs structures juridiques différentes, nécessitant des détournages spécifiques en cas de cession, lesquels ont été pris en compte dans l'analyse.

La valeur d'entreprise globale est fondée sur une valorisation en somme des parties (ou *Sum of the parts* (« SOTP »)) qui consiste à agréger la valeur des actifs cessibles des différents périmètres de la société (évalués selon la méthodologie liquidative présentée ci-dessus).

La valeur d'entreprise selon cette approche s'établit dans une fourchette comprise **entre 1,85 Mds€ et 2,5 Mds€**.

Valorisation selon le scénario de cession de l'ensemble des actifs à un repreneur

Ce scénario repose sur une évaluation d'ensemble d'Atos SE, sur la base du plan d'affaires du groupe mis à jour le 2 septembre 2024 et retraité de certains flux.

Dans un contexte de réalisation impérative de l'ensemble des actifs d'Atos SE ou simultanée de tous ses actifs, nous considérons qu'un repreneur tiendra compte du risque pris en acquérant, dans un délai court et avec un audit limité, le groupe ou certaines de ses branches d'activité. Nous retenons dans nos travaux une prime de risque spécifique liée au risque de défaut d'Atos SE, en continuité d'exploitation comme en hypothèse liquidative.

La valeur d'entreprise selon cette approche s'établit dans une fourchette comprise **entre 1,55 Mds€ et 2,2 Mds€**.

Valeur liquidative nette

Afin d'aboutir à la valeur liquidative nette – c'est-à-dire la valeur disponible pour faire face aux passifs financiers et assimilés, qu'ils soient privilégiés ou non – il convient d'ajuster la valeur d'entreprise en prenant en compte les éléments suivants :

- les passifs existants directement liés aux activités (provisions pour risques et charges, engagements de retraite, etc.) pour un montant de **-1,55 Mds€**,
- les actifs financiers (trésorerie nette, etc.) pour un montant de **+0,35 Md€** ;
- les coûts propres à l'approche liquidative (coûts exceptionnels de détournement, le cas échéant en lien avec la cession de certains actifs, coûts liés à la cessation des activités de siège et des fonctions associées, etc.) pour un montant – selon le scénario liquidatif retenu – de **-0,35 Md€** (cession des actifs isolément) ou **-0,2 Md€** (cession de l'ensemble des actifs à un repreneur) ;

Ce qui conduit aux fourchettes de valeur liquidative nette suivantes :

- **entre 0,3 Md€ et 0,96 Md€** selon le scénario de réalisation des actifs pris isolément ;
- **entre 0,16 Md€ et 0,85 Md€** selon le scénario de cession de l'ensemble des actifs à un repreneur.

Valeur disponible pour les passifs chirographaires

Afin d'aboutir à la valeur disponible pour les créanciers chirographaires, il faut déduire de la valeur liquidative nette les financements intérimaires privilégiés mis en place au 30 juin 2024 (185 m€) ainsi que d'autres engagements prioritaires pour un montant total global de près de **0,4 Md€**.

Sur cette base, la valeur résiduelle bénéficiant dans un scénario liquidatif aux détenteurs des passifs chirographaires du groupe, lesquels étaient constitués au 30 juin 2024 de la dette bancaire et obligataire hors financements intérimaires pour un montant de **4,9 Mds€** et pour un montant de près de **0,9 Md€** des engagements contractés par Atos SE au profit des débiteurs de certaines de ses filiales sous forme de garanties et/ou de lettres de support (étant entendu que dans un scénario théorique liquidatif, certaines de ces garanties pourraient être appelées en cas d'insuffisance d'actifs des filiales concernées), serait comprise entre :

- **-0,06 Md€ et 0,55 Md€** selon le scénario de réalisation des actifs pris isolément ;
- **-0,21 Md€ et 0,42 Md€** selon le scénario de cession de l'ensemble des actifs à un repreneur.

La synthèse de nos calculs peut s'exposer de la manière suivante :

Atos SE - m€	DCF SOTP			DCF One Atos		
	F. Basse	V. Centrale	F. Haute	F. Basse	V. Centrale	F. Haute
TF	586	641	696			
Digital	717	871	1 039			
BDS	560	669	778			
Valeur d'entreprise	1 863	2 181	2 513	1 545	1 886	2 227
Passifs attachés (PRC, retraites)	-1 564	-1 564	-1 564	-1 564	-1 564	-1 564
Actifs financiers (y.c. trésorerie)	354	354	354	354	354	354
Détournages et coûts liés à l'approche liquidative	-341	-341	-341	-175	-175	-175
Valeur liquidative nette	312	630	962	160	501	842
Passifs sécurisés et assimilés	-375	-396	-417	-375	-396	-417
Valeur disponible pour les passifs chirographaires	-63	234	545	-215	105	425
Passifs financiers non sécurisés	-4 905	-4 905	-4 905	-4 905	-4 905	-4 905
Autres passifs non sécurisés (lettres de confort)	-890	-869	-848	-890	-869	-848
Taux de Recouvrement (positif)	0,0%	4,1%	9,5%	0,0%	1,8%	7,4%

En conclusion, les créanciers chirographaires d'Atos SE seraient susceptibles de récupérer entre 0% et 9,5% de la valeur de leurs créances dans le contexte d'un scénario liquidatif de l'entreprise.

Fait à Paris, le 20 septembre 2024

Jean-Noël MUNOZ

*Expert agréé par la Cour de Cassation
Expert près la Cour d'appel de Paris et les Cours
administratives d'appel de Paris et de Versailles
Expert-comptable - Commissaire aux comptes*

