



OCTO TECHNOLOGY

Architecte de la valeur ajoutée

ICB : 9533 - SERVICES INFORMATIQUES

OBJECTIF : 5,85 €

15 NOVEMBRE 2006

CODE ISIN : FR0004157428 - ALOCT

COURS : 4,85 €*

DONNEES FINANCIERES

(au 31/12) 2005 2006e 2007e 2008e

(M € et %)

CA	6,28	8,60	10,66	12,87
Rop	0,37	1,13	1,56	2,03
Rnpg	0,48	0,62	0,93	1,22
Croissance	9,4 %	37,1 %	23,9 %	20,7 %
Marge op.	5,9 %	13,1 %	14,6 %	15,8 %
Marge nette	7,7 %	7,2 %	8,8 %	9,5 %

(€ et %)

BPA	0,19	0,20	0,31	0,40
Var.	+6,9 %	+5,3 %	+51,1 %	+30,4 %
Rdt.	-	-	-	-

(en x)**

VE/CA	-	1,5x	1,1x	0,9x
VE/ROP	-	11,1x	8,0x	6,0x
PER	-	19,6x	13,0x	10,0x

(M € et %)

ROCE ap IS	10,0 %	26,1 %	31,8 %	36,7 %
FCF	(0,7)	0,3	0,7	1,0
Gearing	7 %	-54 %	-58 %	-63 %

INFORMATIONS BOURSIERES

Marché	Admission sur Alternext
Capitalisation boursière**	12,1 M €
Nb. de titres pré / post	2,50 M / 3,06 M
Fourchette de prix	4,51 € / 5,20 €
Augmentation de capital *	2,7 M €
Proch. événement	01/2007 : CA 2006
Site web	www.octo.com

PERFORMANCES

(%)	1m	6m	12m
Perf. Absolue	-	-	-

ACTIONNARIAT POST OPERATION

AUBAY TECHNOLOGY	56,0 %
François HISQUIN	21,4 %
Associés	4,4 %
Flottant	18,2 %

* sur la base d'un cours en milieu de fourchette

** données pré-monnaie

OCTO Technology est un cabinet de conseil en architecture de systèmes d'information. La Société présente un positionnement original et pertinent dans l'univers du service informatique, proche de celui de l'expert du consulting en stratégie IT.

Croissance organique forte et récurrente, visibilité métier et forte rentabilité caractérisent le modèle économique d'OCTO Technology qui entre en Bourse dans le cadre d'un spin-off d'Aubay (Eurolist C) avec la volonté de se doter des moyens financiers pour rapidement doubler de taille, notamment à l'international.

UN ACTEUR ATYPIQUE DE L'ARCHITECTURE DES SYSTEMES D'INFORMATION (SI)

OCTO Technology propose un réel conseil à forte valeur ajoutée sur la conception et/ ou l'évolution du SI de ses clients, exclusivement grands comptes.

Fondée en 1998 sous l'impulsion de François HISQUIN, la Société s'est développée au sein du Groupe AUBAY (Eurolist C) depuis 1999 pour imposer aujourd'hui sa vision et son savoir-faire d'architecte de SI.

OCTO Technology doit également sa réussite à la qualité des hommes qui animent ce pôle fédérateur d'experts reconnus au plus haut niveau mondial, notamment dans le monde du logiciel libre.

UN POSITIONNEMENT PERTINENT

L'architecte voit, analyse, modélise et décompose le SI du client. Il lui apporte une compétence technologique de plus en plus ciblée dans la globalité et l'hétérogénéité des environnements. Ses missions de haute valeur ajoutée sont uniques dans la chaîne de réflexion du client et constituent le point de départ incontournable de la rénovation/évolution de ce système.

Son apport constitue une ressource particulièrement précieuse (rationalisation de SI, fusions...) notamment pour les grands comptes. Son haut niveau d'expertise est reflété par un TJM élevé de 750 € à 1500 € / consultant pour un TJM moyen de près de 900 €.

La société a connu depuis l'origine une croissance de son chiffre d'affaires exceptionnelle de 30 % en moyenne par an. Cette croissance s'est accompagnée d'une capacité à générer des marges importantes (marge d'exploitation de 13,2 % au S1 2006).

Le potentiel du marché est avéré. L'enjeu des managers est ainsi de poursuivre leur politique à haute valeur ajoutée en accélérant le recrutement basé sur l'excellence.

VALORISATION ATTRACTIVE POUR CE MODELE DE CROISSANCE

La fourchette de prix de l'opération (4,51 € / 5,20 €) traduit une valeur des fonds propres de la société de 11,3 M € à 13,0 M € avant augmentation de capital (2,7 M € en milieu de fourchette).

Sur la base du plan de développement établi, la société affiche un PER 2007e de 13,0 x et 2008e de 10,0 x. Le multiple de VE/CA 2007e ressort à 1,1 x et 2008e 0,9 x. Le multiple de VE/Rop 2007e ressort à 8,0 x et 2008e 6,0 x.

La combinaison des deux méthodes aboutit à une valorisation de 14,6 M € pré-monnaie, soit 5,85 € par action, traduisant une prime de 20,6 % par rapport au milieu de fourchette proposée (4,85 € / action), prime ramenée à 17,4 % après dilution potentielle liée à l'exercice de stock options.

Cédric BEUDIN

cedric.beudin@acapex.com
01 56 69 61 80

[page blanche]

Sommaire

RESUME - CONCLUSION	4
1) UN CABINET D'ARCHITECTURE DES SI EN AMONT DES SSII.....	5
11) LE ROLE DE L'ARCHITECTE	
12) STRUCTURATION DE L'OFFRE PAR EXPERTISE TECHNOLOGIQUE	
13) STRUCTURATION DE L'OFFRE PAR EXPERTISE METIER / CREATION DES LOB (LINE OF BUSINESS)	
14) FOCUS SUR QUELQUES REALISATIONS MAJEURES D'OCTO TECHNOLOGY	
2) UN POSITIONNEMENT UNIQUE SUR LE MARCHE	10
21) UNE EVOLUTION DU SI INELUCTABLE DICTEE PAR DES ENJEUX MAJEURS	
22) L'OFFRE OCTO TECHNOLOGY A LA RENCONTRE DES GRANDS COMPTES	
23) LOGICIELS ET SERVICES : FORTE CROISSANCE CES DERNIERES ANNEES	
24) 2006 : ENCORE UNE ANNEE DE CROISSANCE POUR LES INVESTISSEMENTS INFORMATIQUES	
25) LES SECTEURS MOTEURS DE LA CROISSANCE	
26) FACTEURS ACCELERATEURS DE CROISSANCE A MOYEN TERME	
27) L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	
3) LES FACTEURS CLEFS DE SUCCES	14
31) OCTO TECHNOLOGY : L'EMERGENCE DU METIER D'ARCHITECTE EN SI	
32) UNE ORGANISATION FONCTIONNELLE	
4) PERFORMANCES FINANCIERES	18
41) LA REUSSITE DU MODELE ASSOCIES / CONSULTANTS	
42) LE RENFORCEMENT DE LA RECURRENCE	
43) PREPARER LA FUTURE INDEPENDANCE	
44) UN MODELE ECONOMIQUE HISTORIQUEMENT SOLIDE ET CREATEUR DE VALEUR	
45) STRATEGIE ET PERSPECTIVES CHIFFREES	
5) APPROCHE DE VALORISATION	24
51) VALORISATION PAR L'APPROCHE DES COMPARABLES BOURSIERS	
52) VALORISATION PAR LA METHODE D'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE (DCF)	

Résumé - Conclusion

- ⇒ L'offre d'OCTO Technology porte **exclusivement sur des missions d'architecture de systèmes d'information à forte valeur ajoutée** à destination de grands comptes. Ni les SSII quelque soit leur taille, ni les cabinets de conseil en stratégie ne proposent un « gisement » aussi riche **d'experts disposant d'une compétence technique et métier souvent unique.**
- ⇒ OCTO Technology enregistre une croissance moyenne annuelle de son activité **proche de 30 % depuis sa création.** La société n'a cédé ni à la tentation de la croissance « à tout prix », ni à celle de la sous-traitance afin de ne pas altérer la qualité de son offre. Octo facture ses clients en directs. L'accent a donc été mis sur le recrutement des meilleurs profils et sur la rentabilité. **A mi parcours, la croissance du chiffre d'affaires au S1 2006 est de 30 %.** Elle devrait s'accélérer sensiblement sur le S2, pour porter la **croissance annuelle à près de 40 %.**
- ⇒ Le bilan de la société est très simple dans sa compréhension. **L'essentiel des besoins est destiné à financer la croissance organique.** Jusqu'à maintenant, la société n'a eu que très peu recours à l'endettement bancaire. AUBAY, en tant qu'actionnaire de référence et au travers de son compte courant d'associé « soulageait » sa filiale dans les périodes de fort accroissement de l'activité.
- ⇒ Le projet d'admission sur Alternext est motivé par:
 - ⇒ la volonté d'accroître la notoriété de la société et favoriser la diffusion de la marque OCTO Technology,
 - ⇒ le besoin de renforcer les fonds propres pour acquérir une réelle autonomie financière et se donner les moyens de financer l'accélération de la croissance organique ainsi que la préparation de la croissance externe,
 - ⇒ l'attraction et la fidélisation de nouveaux talents,
 - ⇒ la possibilité pour AUBAY de valoriser cette « pépite ».

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> • Un positionnement de pure player en architecture des SI avec un rôle de prescripteur renforcé par des publications de référence (livres blancs) • Une culture d'entreprise forte avec des valeurs spécifiques ayant pour conséquence un faible turn over • Une clientèle exclusivement constituée de grands comptes • une marque de fabrique caractérisée par la prépondérance de la « recherche » qui mobilise 25 % du temps des consultants 	<ul style="list-style-type: none"> • Stratégie de croissance externe absente pour le moment • Taille encore réduite
OPPORTUNITES	RISQUES
<ul style="list-style-type: none"> • Croissance attendue du secteur autour de 8 % pour les prochaines années • Innovation et rationalisation au cœur des préoccupations des DSI • Essaimage : création de filiales pour d'autres activités de SSII ou dans d'autres pays • Un véhicule coté « atypique » 	<ul style="list-style-type: none"> • Accroissement de la concurrence avec des poids lourds du conseil et des SSII françaises importantes • Stagnation des prix des prestations sur le marché français • Tension sur le marché du recrutement des grands talents dans le domaine de l'architecture des SI

1) Un cabinet d'architecture des SI en amont des SSII

11) LE ROLE DE L'ARCHITECTE

OCTO Technology est un architecte qui conçoit, coordonne, contrôle et fait évoluer les différents SI de ses clients en fonction de leurs besoins spécifiques.

Les activités des architectes s'articulent autour de :

- ⇒ la **conception de l'architecture technique et fonctionnelle du SI**, en collaboration avec les Directions des Services Informatiques,
- ⇒ **l'étude de l'existant et l'identification des contraintes** liées aux données (confidentialité, validité...),
- ⇒ la **définition du plan qualité du projet de SI** et le suivi de son application,
- ⇒ la **gestion des ressources humaines et des moyens techniques** affectés au projet de SI,
- ⇒ la **veille technologique** et la maîtrise de l'introduction de nouvelles technologies dans le SI.

OCTO Technology se définit comme un « pure player » dans le domaine très spécialisé de l'architecture des SI.

A la différence des SSII, OCTO Technology affiche un modèle collaboratif et une spécialisation très affirmée qui se caractérise par un turn-over particulièrement faible.

En effet, la notion de taille d'équipe devient primordiale pour adresser de manière transversale tous les métiers et répondre à un besoin de flexibilité. L'équipe d'OCTO Technology est une des plus riches en France devant les principaux cabinets de conseil en stratégie organisationnelle.

Fort de son indépendance, OCTO Technology se positionne très en amont de tous les processus de refontes/rénovation des SI des grands groupes. L'architecte analyse les besoins de son client et conçoit la meilleure réponse possible tant fonctionnelle que technologique.

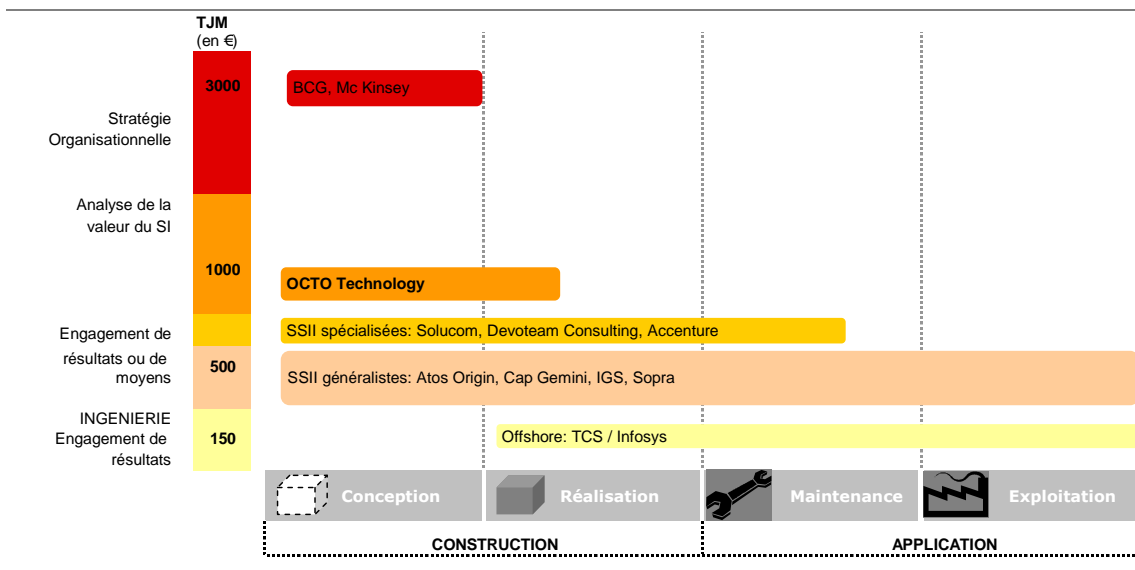
OCTO Technology n'intervient donc pas dans le processus de réalisation sauf pour contrôler la conformité et l'homogénéité de la « programmation » effectuée. Elle se distingue à ce titre dans sa démarche en préconisant un processus très itératif hérissé de tests tout au long de la réalisation versus un « process en tunnel » qui voit une application complète être livrée au client clé en main mais sans prise en compte des inflexions naturelles de la réalité quotidienne.

Cela implique bien entendu de disposer tout autant d'une compétence métier forte.

Son business model, assis 50/50 entre régie et forfait, se rapproche plus en matière de TJM moyen de celui des grands cabinets de conseil ce qui se justifie par la forte valeur ajoutée « conseil » contenue dans les prestations effectuées. La société entend poursuivre ses efforts dans ce sens et pense qu'elle dispose encore d'une marge de progression significative en la matière avec un TJM qui n'a cessé de progresser sur les cinq dernières années dans un marché informatique général plutôt en période de réduction des marges.

Ce positionnement lui permet aussi d'échapper à la problématique des délocalisations, la prestation vendue relevant plus de la prestation intellectuelle que d'un ratio mois/homme plus traditionnel dans les SSII.

Positionnement d'OCTO Technology au sein de l'environnement SSII / consulting
 Source :OCTO Technology ; ACAPEX

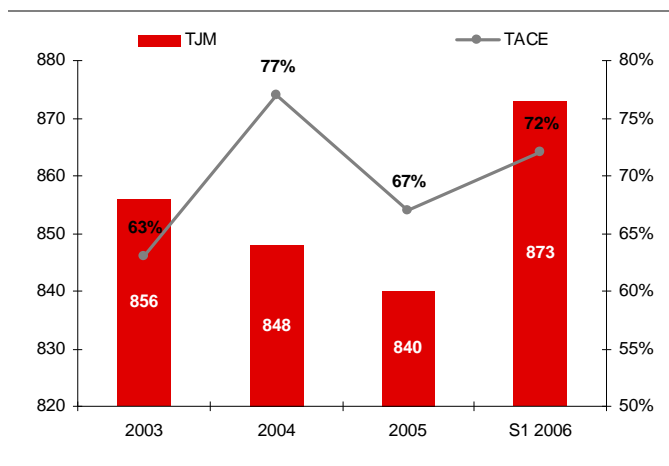


La position d'OCTO Technology au sein de cette matrice devrait évoluer verticalement vers le haut de la zone orangée. En effet la volonté du management est de rehausser ce TJM en s'appuyant sur le modèle Associé/Consultants, modèle lucratif adopté par les cabinets de stratégie organisationnelle.

Le TJM est un indicateur intéressant pour étudier le positionnement d'un expert dans un environnement d'acteurs adressant des problématiques communes ou connexes.

Par rapport aux SSII traditionnelles (qui interviennent en partie sur l'architecture des SI) OCTO Technology génère un TJM sensiblement supérieur, en moyenne de 873 € / jour sur le S1 2006. C'est la justification de l'expertise, de la valeur ajoutée et du leadership.

Evolution du TJM (en €) et du Taux d'Affectation Congés Exclus (TACE en %)
 Source :OCTO Technology



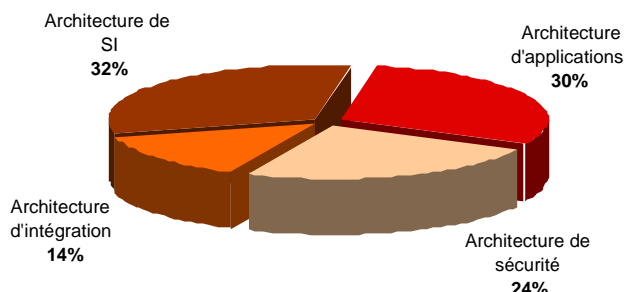
12) STRUCTURATION DE L'OFFRE PAR EXPERTISE TECHNOLOGIQUE

L'offre d'OCTO Technology est naturellement au sens premier du terme, structurée en quatre grands domaines : l'architecture d'applications, l'architecture de SI, l'architecture d'intégration et l'architecture de sécurité.

La répartition de ces 4 activités respecte un équilibre qui n'expose pas la société à un domaine d'expertise bien précis.

Répartition du CA 2005 d'OCTO Technology par type d'offre

Source : OCTO Technology



➤ L'architecture d'applications

La Société accompagne ses clients dans les choix stratégiques liés aux architectures Web (assistance à la définition de besoins en portail Web, définition d'une architecture globale et comparaison de filières).

En plus de son expertise en matière d'analyse de l'existant et d'étude d'architecture, OCTO Technology assure la mise en place de projets innovants clé en main.

➤ L'architecture de Systèmes d'Information

OCTO Technology apporte son expertise d'architecte, en garantissant que chaque projet informatique s'insèrera au mieux dans les SI existants. OCTO Technology accompagne ses clients tant au niveau global « Système d'Information » qu'au niveau projet.

Les deux principales missions sont :

- *mise en place de cellule de pilotage du SI* : choix des indicateurs, élaboration d'une cartographie et conception d'un schéma directeur d'architecture,
- *mise en place de « Bureaux d'Architecture »*, au niveau d'un gros projet ou d'une division.

➤ L'architecture d'Intégration

OCTO Technology propose son expertise afin d'assister ses clients dans leur réflexion d'intégration en amont des projets puis de préparer l'ensemble des utilisateurs à adopter une démarche d'intégration, via : (i) une politique de sensibilisation, (ii) un marketing technologique (conseil auprès des éditeurs), (iii) une étude d'opportunité, et (iv) une étude d'orientation (recueil des besoins métiers, synthèse des contraintes techniques, définition de schéma directeur...).

La société est également reconnue pour la qualité des solutions d'intégration mises en place au sein d'entreprises (accompagnement, réalisation de projets et partenariats technologiques).

➤ L'architecture de Sécurité

OCTO Technology est expert en matière de sécurité du SI.

Cette activité consiste à examiner la construction du SI dans son ensemble, à assurer la cohérence des organes de protection entre eux, à fixer le niveau de leur résistance en fonction des menaces et des valeurs à protéger, et à renforcer les organes les plus faibles ou les plus exposés.

Afin d'obtenir le niveau de sécurité optimal, OCTO Technology propose de « voir et structurer au global » considérant que la sécurité du SI ne peut être obtenue que par une démarche globale, et que les mesures de protection sont ensuite déclinées « en local ».

13) STRUCTURATION DE L'OFFRE PAR EXPERTISE METIER / CREATION DES LOB (LINE OF BUSINESS)

Auparavant organisé par expertise technologique, OCTO Technology a mis en place depuis le 1^{er} janvier 2006 une nouvelle organisation structurée par métier. Cette approche répond davantage à une orientation client qui favorise visibilité et proximité.

OCTO Technology a mis en place trois LOB (Line Of Business). Chacune est animée par un associé reconnu pour son expertise métier spécifique.

⇒ **LOB Banque – Finance – Assurance (1)**

Au sein de cette LOB, OCTO Technology compte les clients suivants : *Société Générale, AXA, Natexis, MAAF, Crédit Agricole, Calyon, BNP PARIBAS, BRED ...*

⇒ **LOB Télécom – Média – Distribution**

Au sein de cette LOB, OCTO Technology compte les clients suivants : *FT, La Poste, SNCF, Pages Jaunes, Essilor, Carrefour, Canal+, Auchan ...*

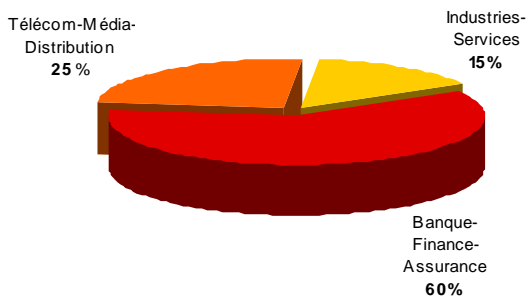
⇒ **LOB Industries – Services**

Au sein de cette LOB, OCTO Technology compte les clients suivants : *Veolia, Saint Gobain, Alstom, Air Liquide, Alcatel, Total, ADP, EDF ...*

(1) Compte tenu de son poids, cette LOB sera scindée courant 2007 en deux environnements : Banque – Finance et Assurance


Répartition du CA 2005 d'OCTO Technology par LOB

Source : OCTO Technology



La structure de clientèle est majoritairement composée de grands comptes (CAC 40). Son activité est aujourd'hui tirée par la croissance des besoins dans le secteur financier, où les acteurs sont en constante réflexion sur l'évolution de leur SI. Par ailleurs, les activités liées à la banque d'investissement sont « gourmandes » en systèmes d'information évolutifs et rapidement performants.

14) FOCUS SUR QUELQUES REALISATIONS MAJEURES D'OCTO TECHNOLOGY

	<p>Rationalisation du SI « Risques Groupe » pour la Société Générale</p> <p>Contexte</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le Groupe SG avait décidé de lancer un schéma directeur pour l'urbanisation de l'ensemble de la filière risques. L'analyse des processus et de l'architecture fonctionnelle cible avait été confiée à un Cabinet de conseil. • Difficulté de poursuivre ces travaux compte tenu de la complexité du système d'information • Architecture SI décisionnel complexe : 70 applications <p>Prestations d'OCTO Technology</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mise en œuvre de la démarche d'analyse <i>par patterns</i>, ayant permis d'identifier et rendre visibles les enjeux réellement stratégiques • Définition de la cible d'architecture macroscopique du SI • Définition d'un palier prioritaire réaliste (Calcul des indicateurs de risque de contrepartie, restitutions, mutualisation Bâle II) • Conception de l'architecture applicative et technique du système cible (refonte de 15 applications en une seule)
	<p>Refonte du back-office international</p> <p>Contexte</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Projet ISIS : refonte du système d'information back-office à l'international</i> <p>Prestations d'OCTO Technology</p> <ul style="list-style-type: none"> • En amont : schéma directeur, réalisation des études détaillées de tous les chantiers • En aval (en phase projet) : bureau d'architecte opérationnel (OAB) <ul style="list-style-type: none"> - Support aux chantiers - Définition d'architecture fonctionnelle et technique - Responsables de la plateforme d'intégration et d'homologation - Conception et développement d'un framework de développement Java - Mise en place et outillage d'une démarche qualité
	<p>Développement d'une plate-forme de service de contribution vidéo destinée aux professionnels nomades, pour GLOBECAST (filiale de France Telecom)</p> <p>WING Content Exchange est un système de diffusion basé sur une plate-forme d'échange vidéo en mode IP. Fonctionnant de manière similaire à l'email et à la messagerie instantanée, WING Content Exchange permet à des journalistes en reportage d'envoyer par Internet des fichiers vidéo simultanément à plusieurs destinataires, ainsi que l'envoi de vidéo en direct par streaming.</p> <p>Sur ce projet, OCTO Technology a apporté à GLOBECAST des réponses pertinentes en terme d'architecture logicielle, en établissant les spécifications fonctionnelles et techniques détaillées, en encadrant techniquement les développements, se positionnant en garant de la bonne application des principes d'architecture du projet.</p> <p>WING Content Exchange a été élu produit de l'année dans la catégorie « Best Outside Broadcast Technology or Service » lors de la cérémonie des Cable & Satellite International Awards, qui a eu lieu le 11 septembre 2005 à Amsterdam sur le salon IBC.</p>

2) Un positionnement unique sur le marché

21) UNE EVOLUTION DU SI INELUCTABLE DICTEE PAR DES ENJEUX MAJEURS

LA PROBLEMATIQUE DE L'EVOLUTION DU SI, UN ENJEU MAJEUR POUR LES DSI

Un système d'Information représente l'ensemble des éléments participant à la gestion, au traitement, au transport et à la diffusion de l'information au sein de l'entreprise.

Il regroupe, articule, fait interagir l'ensemble des moteurs vitaux de l'entreprise : les bases de données, les progiciels de gestion intégré (ERP), les outils de gestion de la relation client (Customer Relationship Management), de gestion de la chaîne logistique (SCM - Supply Chain Management), les applications métiers, les serveurs de données et systèmes de stockage, les dispositifs de sécurité...

Favoriser le partage de l'information et des compétences dans l'entreprise en réseau, optimiser la réactivité et la flexibilité des entités sur des marchés de plus en plus concurrentiels, optimiser le coût de l'ensemble du patrimoine informatique... constituent autant de raisons qui conduisent les grandes entreprises mais également les PME à rationaliser leur architecture informatique.

L'évolution de l'environnement micro ou macro-économique de l'entreprise est également à la base de la réflexion sur l'évolution du SI. Les multiples et rapides mouvements de rapprochements des entreprises font constamment ressurgir la problématique liée à la fusion de deux SI autonomes pour n'en former qu'un, opérationnel rapidement de préférence.

Changements fonctionnels, métiers, macro ou micros font constamment évoluer le SI.

22) L'OFFRE OCTO TECHNOLOGY A LA RENCONTRE DES GRANDS COMPTES

STRUCTURATION DE L'OFFRE PAR TYPE DE MISSION

OCTO Technology répond aux besoins des Directions Métier et des Directions Informatiques des grands groupes en apportant sa vision de l'architecture des SI et ses propres méthodes. Consultée sur les chantiers stratégiques de refonte ou de rénovation des SI, OCTO Technology est rapidement devenue la référence des grands comptes. Ses missions s'articulent autour de 3 thèmes : **piloter, construire et industrialiser**.

Articulation de l'offre de service

Source : OCTO Technology



- ⇒ **Construire** : Planter une application innovante. Ce type de mission implique une gestion de l'incertain et un pilotage des délais. La réalisation est effectuée par la pratique de « l'incrémental », sur la base d'un cahier des charges simplifié. Cette activité est la seule qui recèle un risque technologique maîtrisé par OCTO Technology. Elle représente 30 à 40 % du temps des architectes et est en forte croissance.
- ⇒ **Piloter** : Apporter aux grands comptes un conseil à haute valeur ajoutée. Sur ce type de mission, OCTO Technology se positionne comme une société de consulting telle que BCG et ACCENTURE. Ces missions s'apparentent à du « coaching » de responsables SI et occupent 20 à 25 % du temps des collaborateurs. La part de ce type de mission est en constante croissance chez OCTO Technology.
- ⇒ **Industrialiser** : Rationaliser les SI, c'est-à-dire simplifier le système, répéter les procédés performants et applicables à l'ensemble du système et parvenir à une optimisation des coûts de fonctionnement des SI. OCTO Technology analyse le processus par *patterns* (utilisation de canevas de solutions déployés face à des situations connues et répétitives). Cette activité mobilise 40 à 45 % du temps des collaborateurs.

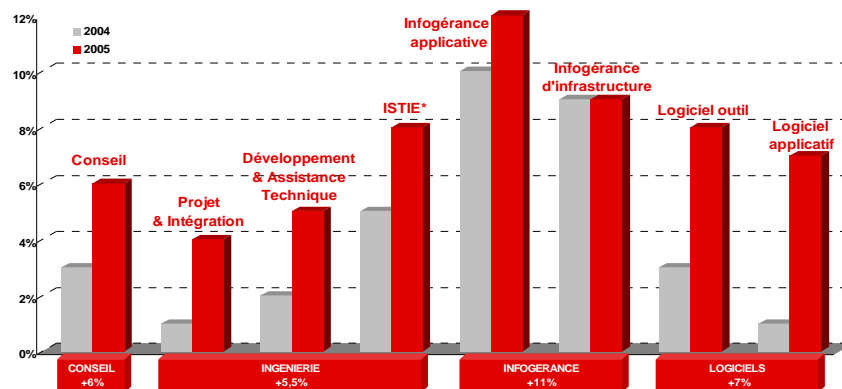
23) LOGICIELS ET SERVICES : FORTE CROISSANCE CES DERNIERES ANNEES

En France, le marché des Logiciels et Services informatiques (L&S) est estimé à 31,5 milliards d'euros et emploie 337 000 salariés (*source : SYNTEC Informatique, avril 2006*).

CROISSANCE SPECTACULAIRE DU CONSEIL INFORMATIQUE EN 2005

Le taux de croissance du secteur « Conseil » (principale activité d'OCTO Technology) a doublé entre 2004 et 2005, passant de + 3 % à + 6 %.

Croissance comparée 2004/2005 des activités de logiciels et services en France
Source : Syntec Informatique



Ce graphique montre que la croissance s'est globalement accélérée sur un an, pour l'ensemble des activités et sur la grande majorité des marchés :

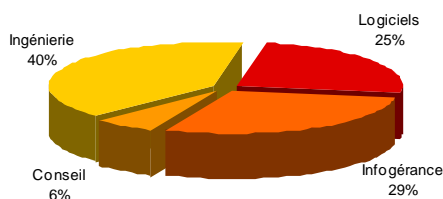
- ⇒ l'Infogérance, le Conseil, les Logiciels et l'Informatique Embarquée figurent parmi les domaines d'activité les plus dynamiques,
- ⇒ les Télécoms/Médias, le Secteur Public et la Banque/Assurance apparaissent comme les marchés les plus porteurs.

24) 2006 : ENCORE UNE ANNEE DE CROISSANCE POUR LES INVESTISSEMENTS INFORMATIQUES

Pour l'année 2006, le SYNTEC Informatique a fait état de tendances très positives et anticipe une croissance de 6 à 8 % pour l'ensemble du secteur informatique. Le SYNTEC Informatique prévoit une croissance homogène dans l'ensemble des domaines, essentiellement en volumes, les prix ne devant pas augmenter significativement sauf dans certains métiers de niches très spécifiques (*données publiées en avril 2006*).

Répartition du secteur informatique par grand domaine d'activité

Source : Syntec Informatique (avril 2006)



Selon le SYNTEC Informatique (avril 2006), la croissance par domaine d'activité devrait être pour 2006 de :

- ⇒ 5 à 7 % pour le conseil,
- ⇒ 4 à 6 % pour l'ingénierie,
- ⇒ 6 à 8 % pour les logiciels,
- ⇒ 8 à 10 % pour l'infogérance.

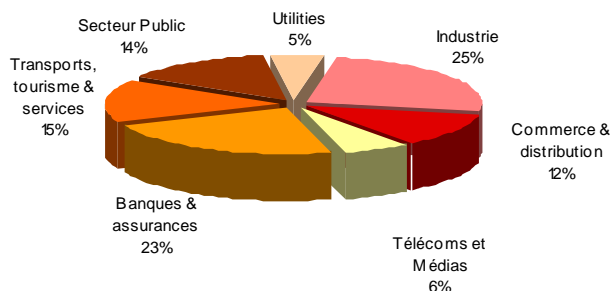
Les données actuelles du marché sont en ligne avec les prévisions du SYNTEC Informatique : à mi 2006, CAPGEMINI, la plus importante SSII française, a relevé ses perspectives de croissance à 10 % pour 2006. Tous les secteurs d'activité de CAPGEMINI connaissent une croissance solide avec notamment + 10,9 % pour l'intégration de systèmes, + 4,5 % pour le conseil et + 15,3 % pour l'infogérance.

Ces prévisions sont de très bon augure pour l'activité d'OCTO Technology qui couvre les domaines du Conseil et de l'Ingénierie.

25) LES SECTEURS MOTEURS DE LA CROISSANCE

Découpage du marché informatique par secteur économique

Source : Syntec Informatique



Aujourd'hui la croissance du secteur informatique est tirée par :

- ⇒ le secteur de la **Banque – Assurance**
- ⇒ le secteur des **Télécom & Médias**
- ⇒ le **Secteur Public**

D'une manière générale, dans les grandes entreprises les Directions Générales transmettent à leur Direction Informatique leurs exigences :

- en terme d'**innovation** : la rapidité de mise en œuvre de nouveaux services ou produits doit être constamment améliorée,
- en terme de **rationalisation** : les coûts doivent être sans cesse réduits et la productivité augmentée.

26) FACTEURS ACCELERATEURS DE CROISSANCE A MOYEN TERME

Le cabinet PIERRE AUDOUIN Conseil estime, début 2006, la croissance des SSII en France aux alentours de 6 à 7 % jusqu'en 2010, portée principalement par **la refonte des services des grands comptes**, en particulier les services informatiques, afin de gagner en productivité. A la clé, les investissements en nouveaux projets informatiques devraient augmenter significativement dans les prochaines années, surtout dans le secteur public,

27) L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL

Pure player du conseil en architecture des SI, OCTO Technology ne subit pas de concurrence frontale, uniquement dédiée à cette expertise. En revanche, la société se « frotte » d'une part aux très grosses SSII françaises et aux cabinets de consultants de dimension internationale qui sont fortement implantés auprès des grands comptes.

LES ACTEURS MAJEURS

Parmi les acteurs majeurs en France, CAPGEMINI ERNST&YOUNG et ATOS ORIGIN, sont les deux SSII qui offrent une expertise s'approchant de celle d'OCTO Technology.

Les cabinets de conseil en stratégie organisationnelle tels qu'ACCENTURE ou le BOSTON CONSULTING GROUP interviennent également en amont dans le domaine de l'architecture des SI.

Si OCTO Technology peut être concurrent d'ACCENTURE sur certains marchés, elle a par contre noué un partenariat stratégique avec BCG permettant une approche commune de grands comptes (BCG plus en amont et OCTO Technology en appui d'expert sur sa spécialisation de l'architecture des SI).

LES ACTEURS « LOCAUX »

Hormis SOLUCOM, qui se positionne sur le secteur à forte valeur ajoutée du conseil en infrastructures et qui est exclusivement dédiée à une clientèle de grands comptes, il n'existe pas de spécialiste sur le métier d'OCTO Technology parmi les SSII moyennes.

Il existe en revanche une quantité non définie de cabinets à taille humaine opérant sur le créneau d'OCTO Technology (5-20 personnes) ou sur des niches d'expertises connexes répondant quelques fois à une spécification métier propre.

3) Les facteurs clefs de succès

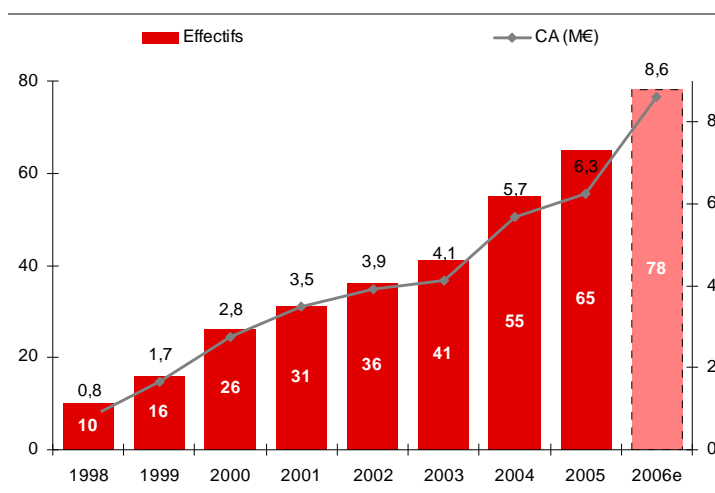
31) OCTO TECHNOLOGY : L'EMERGENCE DU METIER D'ARCHITECTE EN SI

OCTO Technology a été fondée en 1998 par François HISQUIN, ex-architecte chez ATOS, avec l'idée de fédérer un pôle d'experts en architecture de systèmes d'information (SI). Au mois de mars 1999, OCTO Technology intègre le Groupe AUBAY.

A fin 2005, la Société comptait 65 collaborateurs. Au 30 juin 2006, elle en comptait 73 dont 65 experts spécialisés dans les métiers de l'architecture des SI. La société devrait atteindre la barre des 80 collaborateurs au cours des prochains mois.

Evolution des effectifs et du CA depuis 1998

Source : OCTO Technology



OCTO Technology devrait afficher un chiffre d'affaires de 8,6 M € pour l'ensemble de l'exercice 2006. Il traduit une croissance flatteuse de 37,1 % par rapport à l'exercice 2005 (pour une croissance de 20,0 % des effectifs) dont le fait majeur est le remodelage de l'organisation au cours du S2 2005.

Cette forte évolution a été réalisée uniquement en croissance organique.

Cette performance et cette taille placent OCTO Technology parmi les acteurs incontournables de son marché pour appréhender les grands chantiers liés à l'architecture des SI.

32) UNE ORGANISATION FONCTIONNELLE

Le top management qui entoure François HISQUIN est composé de talents majoritairement présents au moment de la création et qui ont contribué au développement d'OCTO Technology.

PORTRAITS ET ROLES DES ANIMATEURS DE CETTE COMMUNAUTE

François HISQUIN, Président du Directoire (*ESME Sudria / MBA Essec*) joue le rôle d'animateur de chacune des entités présentées ci-dessus. Son rôle opérationnel est très participatif du fait de son important background terrain.

Le Président est directement responsable du management de l'équipe commerciale en collaboration avec chacun des managers de LOB. Il assume par ailleurs la coordination des opérations administratives sociales et financières avec des prestataires extérieurs.

La rémunération des ingénieurs d'affaires est indexée sur la performance. Elle se décompose en un revenu fixe et un revenu variable pouvant atteindre un maximum de 50 % de la rémunération fixe. Les objectifs variables sont indexés sur le chiffre d'affaires qu'ils génèrent, les objectifs OCTO Technology et des objectifs personnels.

En moyenne depuis l'exercice 2003, les commerciaux ont perçu une commission variable de 35 % de leur rémunération fixe.

Pierre PEZZIARDI, Directeur Technique et membre du Directoire (*Centrale Lyon*) est le communicant de la technique. Passionné d'informatique il participe à la fondation d'OCTO Technology après trois années d'expérience de l'architecture des SI au sein de la société de conseil Sycomore.

Pierre est devenu la plus haute autorité technique d'OCTO Technology en dirigeant la recherche et en aiguillant l'ensemble des publications de la société.

Pierre est responsable du pôle technique qui regroupe 15 collaborateurs en charge de la R&D. Ce pôle constitue le creuset de la réflexion technique et de la diffusion du savoir en interne (au service de l'intelligence collective). Il participe également à la construction des offres sur un modèle avant-vente.

Laetitia RIVERON, Responsable ressources humaines (*IEP Grenoble / IAE Paris*) a fait ses armes pendant 6 ans chez CAP GEMINI avant de rejoindre OCTO Technology en 2005. Son rôle est essentiel dans le dispositif car elle pilote en majeure partie la politique de recrutement fondée sur des critères de qualité restrictifs et l'adhérence aux concepts fondateurs qui caractérisent la culture OCTO Technology.

LES MANAGERS DES LOB

Ils assurent l'encadrement des architectes et sont en charge de l'affectation des ressources. Ils ont une complète autonomie de gestion des ressources et participent à l'orientation commerciale à donner à OCTO Technology.

Leur rôle commercial est dorénavant prépondérant dans la relation client (cf. § ci-dessus). Ils constituent ainsi des binômes avec les ingénieurs d'affaires voire des trinômes dans le cas spécifique de la LOB Banque / Assurance.

- **Ludovic CINQUIN, Responsable de la LOB Banque / Assurance** (*Centrale Paris / Université technique de Munich*), fondateur d'OCTO Technology.
- **Laurent AVIGNON, Responsable de la LOB Telecom / Media / Distribution** (*ESME Sudria / ex-IBM puis Atos*), fondateur d'OCTO Technology.
- **Arnaud FAUSSE, Responsable de la LOB Industries / Services** (*ENSEA Docteur en Sciences physiques / ex-Valtech et Schlumberger*), arrivée chez OCTO Technology en 2003.

33) LES HOMMES, UN ACTIF DE QUALITE

Quelques statistiques sur les hommes et les femmes qui forment l'équipe

L'âge moyen des salariés est de 31,2 ans
Ils représentent 89,2 %, elles 10,8 % de l'effectif total
Leur expérience moyenne est de 7,6 ans
Ils ont en moyenne 3,1 ans d'ancienneté au sein de la société
Le salaire moyen est de 50 K euros brut annuel

Par ailleurs la Société affiche un turn-over de ses effectifs faible (7,7 % en moyenne sur les 30 derniers mois et 1,4 % sur le S1 2006), attestant du lien fort qui existe entre les collaborateurs. C'est un fait, ils prennent un réel plaisir à travailler ensemble.

RECRUTEMENT DES TALENTS : UN ENJEU MAJEUR

La société jouit aujourd'hui de son statut d'expert allié à celui de leader. Elle ne rencontre pas de difficultés pour attirer de nouveaux collaborateurs et continue

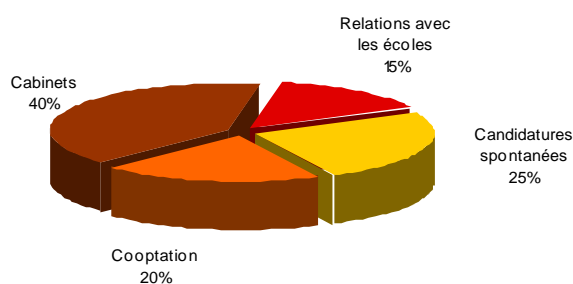
d'appliquer ses critères de sélection élitistes malgré un marché du recrutement qui se tend.

Des collaborateurs d'OCTO Technology interviennent régulièrement à l'ENSTA et à SUDRIA (écoles d'ingénieurs en informatique et télécommunication). Ces deux écoles sont des viviers permanents de découverte de talents. Par ailleurs, OCTO Technology a conclu des partenariats avec les plus grandes écoles d'ingénieurs (Centrale, Mines, Télécom, Supélec,...) au sein desquels des collaborateurs assurent des cours, notamment afin de recruter les meilleurs ingénieurs passionnés par la technique, et désireux d'adhérer au modèle et aux valeurs d'OCTO Technology.

La société s'appuie également sur un concept simple et peu coûteux, la cooptation. Ce parrainage est rémunéré et permet au cabinet de drainer de bons profils par l'intermédiaire de ses collaborateurs.

Canaux de recrutement

Source :OCTO Technology



LA FORMATION : PERENNISER ET DEVELOPPER LE SAVOIR FAIRE DE L'ENTREPRISE

La formation continue est indispensable pour concevoir des solutions innovantes, parfaitement adaptées aux besoins des clients. Au sein de l'entreprise, des formations sont proposées tous les quinze jours pour faciliter la transmission du savoir et du savoir-faire entre les *jedis* et leurs *padawans* (seniors et leurs juniors).

Le développement de la société se différencie des SSII traditionnelles par le pilotage par la valeur et un modèle de structuration sur le modèle Associés / Consultants (type cabinets de consulting).

La R&D d'OCTO Technology : sa marque et son savoir faire

OCTO Technology maintient depuis sa création, une activité intense de recherche et développement, notamment au sein de sa Direction Technique. Ce goût pour l'innovation a été impulsé dès l'origine et a contribué à la construction et la consolidation de sa marque de fabrique. Il est aussi le garant de la pertinence du Conseil donné au client : Donner un bon conseil suppose de toute évidence de disposer d'un talent de visionnaire sur l'évolution des SI.

L'objectif recherché est de disposer de ressources à la pointe du savoir et de l'état de l'art en matière technologique. Pour cela, un budget est consacré au recrutement et aux formations externes. **Outre les investissements purement financiers, il convient de mettre en avant et prendre conscience de l'investissement humain qui accroît la capitalisation du savoir par chacun pour le bénéfice de la communauté.**

De manière plus générale, $\pm 25 \%$ de l'activité des architectes est consacrée à la recherche et l'intensification de la créativité de production et ceci dans le but constant d'améliorer l'intelligence collective. Ceci confère à OCTO Technology un TACE (Taux d'Activité Congés Exclus) qui évolue de fait aux alentours de 75% , bien inférieur à la moyenne constatée dans les SSII traditionnelles mais qui est la contrepartie de la qualité du conseil et de son contenu à forte valeur ajoutée apporté au client. De la même façon, la notion d'inter contrat n'a pas de signification chez OCTO Technology ce qui valide un peu plus son positionnement spécifique dans la chaîne de valeur de la « prestation » informatique.

Cette importante activité de recherche est inhérente à la marque de fabrique OCTO Technology et débouche sur des publications régulières (livres blancs) qui sont aujourd'hui des références.

LES PUBLICATIONS, BIBLES TECHNOLOGIQUES ET FORMIDABLES OUTILS MARKETING

A l'initiative des fondateurs, OCTO Technology publie annuellement un livre blanc (gratuit) qui fait référence dans le monde des systèmes d'information. Depuis 1999, date de parution du premier livre blanc (« Le livre blanc des serveurs d'application »), largement précurseur à l'époque, 8 livres blancs sont parus, couvrant divers domaines des SI :

- ⇒ Architecture Orientée Services : une politique de l'interopérabilité en mars 2005,
- ⇒ Architecture de systèmes d'information: gouvernance de la donnée en mai 2004,
- ⇒ Architecture d'application: la solution.Net en janvier 2003,
- ⇒ Architecture de systèmes d'information en novembre 2002,
- ⇒ Livre blanc de la Sécurité en septembre 2001,
- ⇒ Livre blanc de l'IRM en septembre 2000,
- ⇒ Livre blanc de l'EAI en octobre 1999,
- ⇒ Livre blanc des serveurs d'application en mars 1999.

Le contenu des ces livres a été compilé dans trois ouvrages parus aux éditions Eyrolles.

En mars 2006, OCTO Technology a auto-publié un livre intitulé « Une Politique pour le Système d'Information », rédigé en commun par 5 collaborateurs de l'entreprise. Ce livre est aujourd'hui considéré comme une référence dans les DSI des sociétés du CAC 40.

Ces publications représentent un effort d'analyse critique et matérialisent la volonté du management d'être présent et visible auprès des DSI, et ainsi se distinguer parmi toutes les SSII traditionnelles. Ces publications permettent également de consolider l'expérience acquise au sein de la société et de communiquer une vision du marché.

Ces livres sont souvent présentés par le Management comme « le poil à gratter » de la réflexion informatique. Ainsi, dans l'un des derniers ouvrages, OCTO Technology s'est efforcée de démontrer l'inefficacité de la programmation lourde dans le cadre d'un cahier des charges ayant déjà pris plusieurs mois à être rédigé. Elle a ainsi opposé sa vision très incrémentale de l'évolution des SI, prenant notamment en compte les changements progressifs de l'environnement à celle beaucoup plus traditionnelle de la livraison « en tunnel ».

Outre l'étalage technologique qu'elles représentent, ces publications sont d'excellents supports commerciaux qui facilitent la pénétration de nouveaux comptes et renforcent la crédibilité technologique auprès des clients existants.

OUVERTURE VERS L'OPEN SOURCE : UN POSITIONNEMENT POUR LE FUTUR ?

A titre d'exemple, depuis 2006, OCTO Technology développe un logiciel de banque Open Source à destination des ONG pour les opérations de micro crédit mis gracieusement à leur disposition. En partenariat avec ACTED pour le Tadjikistan, l'Afghanistan et le Kirghizistan, ce logiciel est financé par des bailleurs de fonds internationaux et permet à OCTO Technology, pour une mise de fonds minimum, de développer son expertise au niveau international et d'assurer sa « proximité de pensée » avec le monde du logiciel libre, source réelle de révolutions informatiques.

La participation à l'élaboration de projets logiciels Open Source est bénéfique pour la notoriété de la société. Les dernières interventions d'OCTO Technology :



Octopus Microfinance Suite: logiciel de Micro crédit



Cactus : tests unitaires



Maven : plateforme d'intégration



jCaptcha : Outil de prévention des attaques web par robots



4) Performances financières

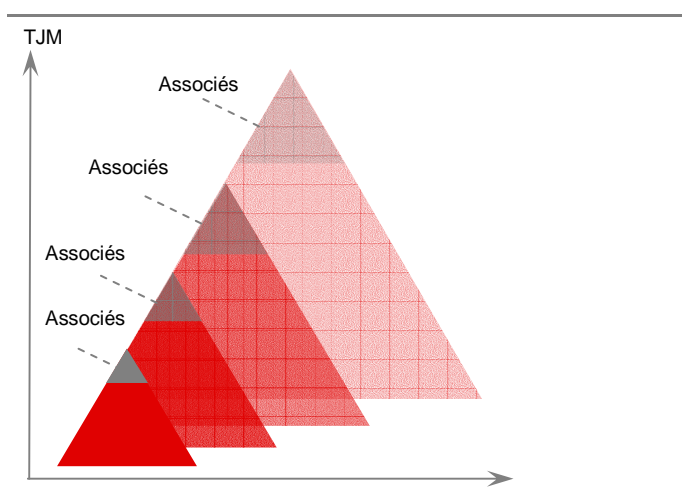
Le développement de la société repose sur plusieurs axes qui devraient permettre d'aboutir à un modèle économiquement très performant, pérenne et centré sur l'expertise de la ressource clé, les hommes.

41) LA REUSSITE DU MODELE ASSOCIES / CONSULTANTS

Le pilotage par la valeur est la pierre angulaire du développement du modèle OCTO Technology. Le management aspire à reproduire le plus fidèlement ce modèle qui fait les beaux jours des grands cabinets de consulting.

Schéma du développement piloté par la valeur

Source : OCTO Technology



Ce modèle repose à la fois sur une croissance de la base de la pyramide composée des architectes juniors mais également une translation axiale du haut de la pyramide constamment enrichie par l'apport des associés qui tirent le TJM vers le haut par leur poids prépondérant à la conduite des missions. Ce modèle hiérarchique en théorie mais très collaboratif dans les faits est également destiné à attirer et conserver les meilleurs architectes expérimentés. A la différence des SSII traditionnelles ou l'ancienneté des consultants est souvent perçue comme un risque de la dégradation de la marge, cette dernière n'étant jamais aussi bonne que sur les nouveaux entrants facturés au prix des « experts », chez OCTO Technology l'ancienneté est la marque de la capitalisation de l'expérience et du savoir faire, source de rareté, donc chère.

L'actionnariat salarié (stock options, PEE et actions gratuites) sera à l'avenir un moteur de motivation complémentaire qui s'insérera dans le modèle OCTO Technology.

42) LE RENFORCEMENT DE LA RECURRENCE

Un peu plus de la moitié des missions menées par OCTO Technology sont facturées en mode forfait pour des durées moyennes de 4 à 6 mois. La visibilité du management sur les affaires est ainsi proche de 6 mois compte tenu de l'inertie de mise en place de ces missions et du long processus de décision des clients. La visibilité métier, à niveau de concurrence égale, est quant à elle beaucoup plus importante car la plupart des SI du Top 200 des entreprises françaises (la cible d'OCTO Technology) sont ou seront partiellement ou totalement rénovés en profondeur dans les prochaines années.

La volonté du management est aujourd'hui de renforcer la récurrence du chiffre d'affaires en mettant en place une gestion par compte des meilleurs clients. A l'instar des modèles anglo-saxons, la société souhaite créer une fonction d'account manager

(chargé de compte) constamment au contact du client afin d'identifier ses besoins et d'offrir un service avant et après vente irréprochable. La société dressera ainsi une liste de ses meilleurs clients (Star Customers) nécessitant une attention particulière et leur affectera à chacun un chargé de compte appelé SCAM (Star Customers Account Manager). Des profils ont d'ores et déjà été identifiés en interne pour remplir ces nouvelles fonctions.

43) PREPARER LA FUTURE INDEPENDANCE

OCTO Technology a grandi au sein du Groupe AUBAY et en est aujourd'hui une filiale à 68,5 % (56,0 % post opération). Cependant, elle fonctionne depuis l'origine comme une entité complètement autonome opérationnellement et administrativement; les synergies commerciales et de ressources entre les deux sociétés se réduisant peu à peu.

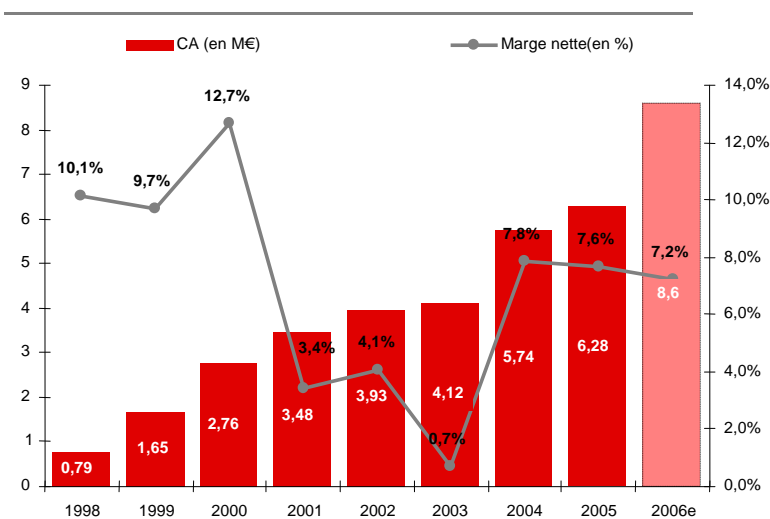
Aujourd'hui l'entreprise est mûre pour assumer son indépendance car elle a développé son propre positionnement et a réussi à créer une véritable identité communautaire.

44) UN MODELE ECONOMIQUE HISTORIQUEMENT SOLIDE ET CREATEUR DE VALEUR

OCTO TECHNOLOGY SURPERFORME LE MARCHÉ INFORMATIQUE

Depuis l'origine la société a enregistré une croissance moyenne proche de 30 %. Cette croissance a accompagné la construction puis la consolidation d'un modèle créateur de valeur tiré par des taux de facturation supérieurs à la moyenne observée dans les SSII traditionnelles ou spécialisées.

Chiffre d'affaires et résultat net d'OCTO Technology au cours des 8 derniers exercices / estimation du chiffre d'affaires et du résultat net de l'exercice en cours
Source : Octo Technology



UN HISTORIQUE DE CROISSANCE SOUTPORTE PAR UNE RENTABILITE SOLIDE

⇒ Chiffre d'affaires en croissance constante

Entre 2003 et 2006, OCTO Technology a doublé de taille pour atteindre un chiffre d'affaires de 8,6 M €. Cette croissance est le fruit d'une politique de croissance organique dynamique axée sur une accélération cyclique du rythme d'embauche des architectes.

	2003	2004	2005	2006 e
Architectes	40	45	55	68
croissance	+ 38 %	+ 13 %	+ 22 %	+ 24 %

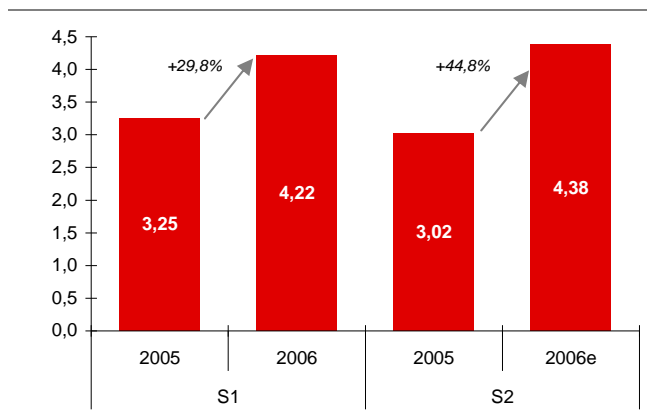
Cette cyclicité est dictée par la volonté de générer une croissance digeste qui nécessite d'accroître la taille des effectifs par paliers successifs afin de mieux absorber les périodes de forte augmentation.

➤ Une fin d'exercice 2006 prometteuse

L'exercice 2006 est d'ores et déjà bien engagé avec une croissance forte au S1 2006 (+ 29,8 %) s'accéléralant au S2 (estimation de + 44,8 %).

Chiffre d'affaires semestriels 2005 et 2006

Source : Octo Technology ; ACAPEX



La performance commerciale est excellente sur les 9 premiers mois de l'exercice et conforte la pertinence de la nouvelle organisation mise en place. La LOB Banque / Assurance est actuellement très dynamique et l'évolution du TJM reste sur un trend largement positif. Les autres secteurs d'activité ne sont pas en reste principalement dans l'industrie et la distribution.

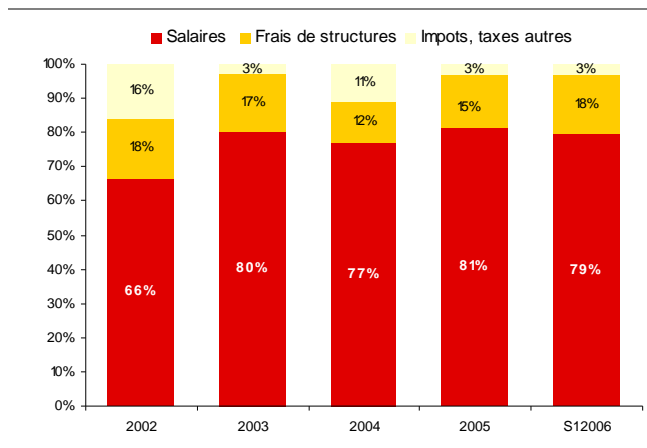
Pour l'ensemble de l'exercice 2006, la croissance devrait ressortir à 37,1 %, pour un chiffre d'affaires estimé à 8,6 M €. La croissance des effectifs se poursuit avec un objectif cible de 78 collaborateurs au total à la fin de l'exercice, soit une hausse de 20 %.

➤ Des marges dictées par le poids de la masse salariale

Le meilleur indicateur de génération de cash-flow de l'activité est l'évolution de la marge opérationnelle compte tenu de la faiblesse de l'effort d'investissement de cette activité. Le modèle de marge d'OCTO Technology est conditionné par l'évolution de la marge sur coûts directs, indicateur clé dans une entreprise de services. A chiffre d'affaires constant, c'est donc l'évolution de la masse salariale, principal poste de charge d'exploitation, qui conditionne la performance de la marge opérationnelle.

Evolution de la structure de coûts

Source : Octo Technology ; ACAPEX



La masse salariale évolue « dans un canal » depuis 2003. Elle oscille entre 77 % et 80 % de la structure de coûts total de la société.

La marge opérationnelle a connu une évolution cyclique au cours des 3 derniers exercices. En 2002, elle était de 8,2 %, dans une activité en croissance entraînée par une hausse de 16 % des effectifs productifs.

En 2003, la croissance des effectifs est la plus forte jamais enregistrée par la société (+ 33 %) jusqu'à ce jour. Le poids de la masse salariale s'est accru et sa croissance a été plus rapide que la croissance du chiffre d'affaires dans un contexte de sortie de crise peu propice à l'optimisation du TJM. Ces effets combinés ont pénalisé la marge opérationnelle qui s'est tassée à 1,3 % sur l'exercice.

A l'inverse, l'exercice 2004 se caractérise par une croissance prudente des effectifs (+ 10 %) après l'effort de recrutement en 2003. La société bénéficie d'un climat d'affaires meilleur et d'un taux d'affectation record de 77 % pour générer une croissance de 39,1 %. En parallèle, la maîtrise de la masse salariale impacte positivement la marge opérationnelle qui ressort à 11,8 %.

Le tassement de la marge d'exploitation observé en 2005 est la conséquence en partie de l'accident commercial évoqué au S1 puis de la réorganisation avec la mise en place des LOB au S2 qui a paralysé l'activité commerciale et la performance opérationnelle. La marge atteint 5,9 % en fin d'exercice 2005.

La marge opérationnelle de l'exercice 2006 devrait retrouver de la hauteur. Elle est le résultat d'une croissance très importante du chiffre d'affaires rapportée à une croissance maîtrisée de la masse salariale et des frais de structure. Notre scénario d'atterrissage 2006 révèle une marge opérationnelle légèrement supérieure à 13,1 %.

⇒ **Un résultat net rehaussé par des éléments exogènes**

Le résultat net de l'exercice 2005 est dopé par une opération exceptionnelle liée à la cession par OCTO Technology d'une quote-part des titres de sa filiale PIVOLIS à la société indienne KPIT Cummins Infosystems Ltd pour 350 K €.

Par ailleurs, la société a reçu 29 765 actions en rémunération de la cession de la filiale PIVOLIS. Ces titres sont valorisés à près de 600 roupies (soit environ 11,20 € par action) à la bourse de Bombay. Dans l'hypothèse où l'action de cette société se traite sur des niveaux similaires (idem pour la parité euro/roupies) au moment de l'expiration du lock-up imposé à la société, ceci représenterait une manne potentielle supérieure à 300 K €.

ACTIVITE PEU CONSOMMATRICE D'INVESTISSEMENT / FINANCES SAINES

Le modèle d'OCTO Technology et son développement ne nécessitent pas le financement d'une politique d'investissement lourde. Au cours des 3 derniers exercices, si l'on exclu l'investissement financier en titres KPIT Cummins Infosystems Ltd dans le cadre de l'opération de rachat de PIVOLIS, la politique d'investissement se chiffre à 347 K €.

La majorité de ces investissements concernent l'aménagement des surfaces de travail pour accueillir des effectifs en croissance ainsi que des équipements informatiques et bureautiques.

La société a ainsi peu recours à l'emprunt bancaire pour financer son développement organique. Jusqu'ici elle s'appuyait sur les capacités financières de son actionnaire majoritaire pour palier à des besoins ponctuels de financement de son fort développement.

Les efforts d'amélioration de la structure financière sont ciblés sur la gestion du poste client. La société dispose d'un levier fort d'amélioration du recouvrement de ce poste qui dans les périodes de pointe dépasse les 100 jours de chiffre d'affaires. Le calcul de commissionnement des ingénieurs d'affaires a ainsi récemment été indexé sur l'amélioration du délai de recouvrement des facturations clients.

45) STRATEGIE ET PERSPECTIVES CHIFFREES

Le management est optimiste pour les prochains exercices. La croissance devrait être au rendez-vous et assurée par le besoin permanent des clients de s'appuyer sur l'expertise de conseil en amont d'un cabinet d'architecte réputé.

Le cycle actuel porteur génère un flux d'affaires que la société n'arrive pas à adresser en totalité en raison de sa taille encore limitée. Elle pourra progressivement satisfaire la demande de ses clients et des prospects en disposant de la fameuse « taille critique ». Elle est estimée par le management à environ 150 collaborateurs. Cet objectif nécessite qu'OCTO Technology double de taille, performance qu'elle a éditée au cours des 3 derniers exercices dans un contexte de sortie de crise.

Dans notre scénario de croissance uniquement organique jugé prudent, la société devrait atteindre cet objectif au plus tard en 2011. Il est envisageable qu'il soit atteint quelques trimestres plus tôt...

⇒ Une croissance tirée par le TJM et le TACE

Notre scénario de croissance organique sur les 6 prochains exercices est fondé sur l'évolution des paramètres clés que sont la croissance des effectifs, de leur taux de facturation et du taux d'occupation des collaborateurs.

- L'évolution des effectifs est le moteur de la croissance. Notre hypothèse est une croissance moyenne de 14 %. Elle ne devrait pas être impactée par un turnover handicapant souvent observé sur le marché des SSII dans les périodes de croissance. Pour information, le turnover de la société sur les 9 premiers mois de l'exercice est de 1,4 %.
- Nous avons considéré que la hausse du TJM serait modérée à des fins de prudence avec une croissance annuelle théorique de 3 %.
- Enfin notre scénario retient une décroissance du taux d'occupation qui s'érode légèrement de manière à conserver cet atout de « R&D » et anticiper les développements potentiels dans l'open source.

Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel
Source : ACAPEX

	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
TJM moyen	885 €	912 €	939 €	967 €	996 €	1 026 €
TACE	75 %	75 %	74 %	74 %	74 %	73 %
CA (M €)	10,7	12,9	15,3	18,0	21,2	24,7
Croissance	23,9 %	20,7 %	18,6 %	17,9 %	17,7 %	16,5 %
Effectif total	89	105	117	136	152	174

⇒ Accent sur la croissance organique / opportunités à l'étranger ?

La priorité du management sera donnée au développement par croissance interne et l'accent sera ainsi mis sur l'intensification de la politique de recrutement tout en respectant le critère d'excellence indispensable pour véhiculer la marque OCTO Technology. La rentabilité ne sera ainsi pas sacrifiée sur l'autel de la croissance.

Il existe bien évidemment des opportunités de croissance externe que la société compte étudier avec intérêt dans les prochains mois. Les recherches du management porteront exclusivement sur des cibles à l'international dont les principes technologiques et humains sont proches du modèle OCTO Technology (taille : 20 personnes maximum). En effet, une opération de croissance externe en France ne serait pas forcément génératrice de croissance et de valeur ajoutée et surtout plus coûteuse qu'une campagne de recrutement alors que la société ne connaît pas de difficulté majeure pour pénétrer dans les grands comptes.

La diversification métier par la voie de la croissance externe sera envisageable, cependant elle ciblera des cabinets de petite taille (5-10 personnes) spécialisés sur des niches technologiques jugées stratégiques pour l'avenir.

La réplication à l'étranger du modèle OCTO Technology est donc au cœur du débat stratégique. Il existe aujourd'hui des besoins grandissants mais non satisfaits dans des zones francophones « peuplées » de grandes institutions bancaires ou d'opérateurs télécoms gourmands en expertise. Un projet d'implantation ex nihilo au Maroc et dans une seconde étape en Suisse (en raison de la supériorité de l'offre de la LOB Banque Finance aujourd'hui) font actuellement l'objet d'une réflexion poussée du management qui souhaite adresser directement la clientèle locale. Il ne s'agit donc pas de délocalisation mais bien de réplication d'un modèle afin d'adresser une clientèle locale.

➤ Un modèle à effet de levier intéressant

La performance financière de la société est actuellement satisfaisante. Pour le compte de l'exercice 2006, la marge opérationnelle devrait dépasser les 13 %. Le modèle ne nous semble pas cependant avoir atteint sa limite.

La réussite du développement du modèle Associés / Consultants devrait favoriser la hausse du TJM pour les exercices futurs. Notre hypothèse de croissance du TJM est supérieure à l'inflation de la masse salariale qui devrait rester mesurée étant donnée la politique de haut salaires actuellement pratiquée et la faiblesse du turnover. Cet effet de ciseau positif devrait permettre à OCTO Technology d'engranger de la marge supplémentaire malgré l'hypothèse retenue de baisse du taux d'affectation des architectes.

Les salaires resteront le poste de charge le plus important dans les exercices à venir. Ils représentent au terme de notre scénario un minimum de 80 % des charges d'exploitation. Peu à peu les frais de structure seront dilués dans l'ensemble. Ils devraient cependant croître au même rythme que le développement de la société. Un doublement de ce poste est envisagé dans notre scénario.

Evolution des postes de charges et des marges

Source : ACAPEX

(M € et %)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Salaires	7,10	8,54	10,12	11,93	14,06	16,47
en % des charges	78 %	79 %	79 %	80 %	80 %	80 %
Frais structure	2,00	2,30	2,65	3,04	3,50	4,02
en % des charges	22 %	21 %	21 %	20 %	20 %	20 %
Rop	1,56	2,03	2,50	3,02	3,63	4,19
Marge	14,6 %	15,8 %	16,4 %	16,8 %	17,1 %	17,1 %
Rn	0,93	1,22	1,50	1,81	2,18	2,51
Marge	8,8 %	9,5 %	9,8 %	10,1 %	10,3 %	10,3 %

La traduction chiffrée des hypothèses de notre plan de développement prévisionnel fait ressortir une croissance de la marge opérationnelle qui devrait gagner 1,5 pt dès 2007, puis 1,2 pt en 2008 avant de se stabiliser progressivement à 17,0 %.

Le résultat net corrigé de la participation dispose également d'un potentiel d'amélioration. Notre scénario ne retient pas d'éléments hexogènes qui puissent impacter négativement les comptes. Compte tenu de sa future situation de trésorerie et de la génération de cash-flow, la société devrait être en mesure d'autofinancer son développement et de dégager un résultat financier positif.

Par ailleurs, le produit de la vente du solde de la participation d'OCTO Technology dans KPIT Cummins Infosystems devrait dégager un surplus de résultat supplémentaire (estimé à 300 K € pour l'heure).

5) Approche de valorisation

Les travaux d'évaluation font ressortir une valorisation moyenne des capitaux propres de 14,6 M € pré-monnaie soit 17,3 M € post opération (hypothèse d'augmentation de capital de 2,7 M € sur le prix en milieu de fourchette).

Sur la base d'un cours d'introduction à 4,85 € (milieu de fourchette), le potentiel de valorisation s'établit à 20,6 %. Après prise en compte de la dilution potentielle liée à l'exercice de stock options, ce potentiel est revu à 17,4 %.

Les méthodes retenues dans le cadre de l'évaluation, ci après détaillée, ont été :

- ⇒ La méthode des comparables boursiers,
- ⇒ La méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

51) VALORISATION PAR L'APPROCHE DES COMPARABLES BOURSISERS

Dans le cadre de l'approche de valorisation par les comparables boursiers, il a été retenu, du fait de l'absence de sociétés cotées semblables, des SSII aux modèles économiques et de croissance proches.

NOTRE ECHANTILLON EST COMPOSE DE :

⇒ **ALTEN (Eurolist B)**

Alten est le 2e groupe européen de conseil et d'ingénierie en hautes technologies. Les prestations du groupe sont assurées auprès des laboratoires et des départements de recherche & développement et des directions de systèmes d'information et de réseaux.

⇒ **PROSERVIA (Alternext)**

Proservia est spécialisé dans les prestations d'ingénierie et de services informatiques. Le CA par activité se répartit en prestations d'assistance technique (88%) et prestations d'infogérance et de tierce maintenance (12%).

⇒ **SOLUCOM (Eurolist C)**

SoluCom est spécialisé dans les prestations de conseil et de réalisation d'architectures d'infrastructures de systèmes d'information. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 3 domaines : télécommunications et réseaux ; sécurité ; infrastructures logicielles.

⇒ **SWORD GROUP (Eurolist B)**

Sword Group est spécialisé dans l'édition de composants logiciels destinés essentiellement à la gestion électronique de documents. Le CA par famille de produits et services se répartit en solutions de gestion de contenus (76%) ; solutions de sécurisation (14,7%) et prestations de gestion de la conduite de changement organisationnel et de conseil en monétique bancaire et en finance (9,3%).

SYNTHESE DES MULTIPLES DE L'ÉCHANTILLON

Multiples	VE/CA			VE/ROC			PER		
	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e
ALTEN	1,35x	1,16x	1,07x	10,5x	9,0x	8,1x	17,1x	14,6x	13,1x
PROSERVIA	1,28x	1,03x	0,92x	11,0x	8,6x	7,4x	18,1x	14,3x	12,4x
SOLUCOM	1,17x	1,03x	0,92x	9,1x	7,9x	6,8x	14,8x	12,5x	11,0x
SWORD GROUP	1,93x	1,67x	1,47x	11,9x	10,0x	8,6x	17,2x	15,3x	13,4x
Moyenne	1,4x	1,2x	1,1x	10,6x	8,9x	7,7x	16,8x	14,2x	12,5x

OCTO Technology										
VE implicite	12,3	13,0	14,1	11,9	13,8	15,7				
EFN	0,4									
Capitalisation implicite	11,9	12,6	13,7	11,6	13,4	15,3	10,4	13,2	15,2	
Moyenne	13,0	soit 5,21 € par action et 5,07 € par action après dilution								

Source : Consensus Bloomberg, ACAPEX

En appliquant ces ratios de valorisation, nous obtenons une valeur théorique des fonds propres de la société de 13,0 M € soit une valeur pré monnaie de **5,21 € par action** et **5,07 € par action après dilution**.

52) VALORISATION PAR LA METHODE D'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE (DCF)

Notre scénario repose sur les hypothèses suivantes :

- ⇒ Une croissance forte pour les prochaines années,
- ⇒ Une marge opérationnelle forte, qui tangente 17,0 %,
- ⇒ Un BFR qui accompagne la croissance de la société,
- ⇒ Des investissements financiers annuels faibles qui s'élèvent à 100 k€,
- ⇒ Un taux de croissance à l'infini de 3,0 %, justifié pour une entreprise de cette taille face au potentiel de son marché,
- ⇒ Une dilution potentielle liée à l'exercice de stocks option (0,69 M actions).

Et par ailleurs :

- ⇒ Un Coût Moyen Pondéré du Capital de 13,3 % et un beta d'exploitation de 1,5
- ⇒ Un taux sans risque (OAT 10 ans) de 3,82 % et une prime de risque de 7,0 %

DETERMINATION DE LA VALEUR D'ENTREPRISE ET DE LA CAPITALISATION THEORIQUE

En M €	2005	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e	2010 ^e	2011 ^e	Normatif	
^Q Chiffre d'affaires	6,3	8,6	10,7	12,9	15,3	18,0	21,2	21,8	
^U Excédent brut d'exploitation	0,4	1,2	1,7	2,1	2,6	3,1	3,7	3,8	
^r - Dotations aux amortissements	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	
^c Résultat d'exploitation	0,4	1,1	1,5	2,0	2,5	3,0	3,6	3,7	
^e - Impôts sur les sociétés (35%)	(0,1)	(0,4)	(0,5)	(0,7)	(0,9)	(1,0)	(1,2)	(1,3)	
[.] + Dotations aux amortissements	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	
- Variation du BFR	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
^A Investissements nets	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Flux de trésorerie	(0,7)	0,3	0,7	1,0	1,4	1,8	2,2	2,3	
^A Valeur présente des flux	(0,7)	0,3	0,6	0,8	1,0	1,1	1,2		
^P Valeur terminale							11,6		
^E									
^X Valeur entreprise		16,6							
EFN		0,4							
Capitalisation théorique	A	16,2	soit 6,49 € par action						
Capitalisation théorique ap. dilution	B	16,2	soit 6,32 € par action après dilution						

EAU DE SENSIBILITE DE LA VALORISATION PAR DCF APRES DILUTION

(en € par action)	Croissance à l'infini			
	2,5%	3,0%	3,5%	
	12,5%	6,7	6,9	7,2
CMPC	13,3%	6,1	6,3	6,6
	14,1%	5,6	5,8	6,0

Notre approche de valorisation par la méthode des DCF aboutit à un prix par action théorique de **6,49 € par action** et **6,32 € par action après dilution**.



[Notes]

Avertissement

Le présent document a été rédigé par **ACAPEX**. Les présentes informations s'appuient sur des renseignements puisés aux meilleures sources mais elles ne peuvent être garanties et ne sauraient engager la responsabilité d'**ACAPEX**.

Le présent document ne peut être remis qu'à titre d'information. Il ne peut être ni reproduit en tout ou partie, ni communiqué à une tierce personne ou publié pour un quelconque motif.

Le présent document n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un investissement, quel qu'il soit.

Ce document n'a pas fait l'objet d'une distribution auprès du public et a seulement été mis à disposition d'investisseurs qualifiés. Toute décision d'acheter ou de souscrire des titres dans le cadre d'une offre quelconque doit être faite exclusivement sur la base des informations contenues dans le prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers.

ACAPEX a fondé le présent document sur des informations provenant de sources qu'elle a considérées comme fiables mais elle ne les a pas soumises à une vérification indépendante. Aussi **ACAPEX** ne donne aucune garantie, assurance ou attestation et décline toute responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les opinions exprimées sont exclusivement celles de l'analyste auteur du présent document et peuvent être modifiées sans préavis.

Ce rapport de recherche a été remis à la société avant sa publication dans le but de permettre à la société et ses conseils de revoir les informations factuelles qui y sont contenues.

Au Royaume-Uni, le présent document ne peut être remis qu'à des personnes autorisées au sens du *Financial Services Act* ou de toute disposition d'application législative ou réglementaire prise en vertu de ladite Loi, ou à d'autres personnes visées par l'article 11(3) du *Financial Services Act (Investment Advertisements) (Exemptions) Order* de 1996. Il n'est pas destiné à être remis, directement ou indirectement, à toute autre personne.

Le présent document ne peut pas être introduit ou communiqué aux Etats Unis d'Amérique ou dans ses territoires et possessions ou remis aux Etats Unis, directement ou indirectement, à toute personne de nationalité américaine ou résidant aux Etats Unis, ou à toute société de capitaux, société de personnes ou autre entité régie par le droit des Etats Unis. L'original ou toute copie du présent document ne peut pas être introduit ou communiqué au Canada, ou remis au Canada ou à toute autre personne physique hors du Canada, juridiquement résidente au Canada. L'original ou toute copie de ce document ne peut être communiqué au Japon ou à un résident du Japon, aux fins de souscription ou d'offre de toute valeur mobilière, dans les cas où cette communication peut être interprétée comme constitutive d'une offre.

La diffusion du présent document dans d'autres pays peut faire l'objet de restrictions d'ordre juridique. Les personnes entrant en possession du présent document doivent s'informer sur ces restrictions et s'y conformer. En acceptant que le présent document vous soit remis, vous vous engagez à observer les dispositions susvisées.

La société envisage de procéder à une offre publique de ses actions en France sur le fondement d'un prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers qui contient des informations détaillées sur la société, ses dirigeants, sa situation financière et ses résultats. Ce prospectus peut être obtenu en s'adressant à la société ou en se rendant sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers à l'adresse www.amf-france.org.

Détection de liens et conflits d'intérêts potentiels

En application du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et du Code des Sociétés et des Marchés Financiers, ACAPEX (détenue majoritairement par ses Associés Gérants, personnes physiques et pour le solde par ATOUT CAPITAL-AC) publie les informations suivantes :

Montage d'opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Prestations de conseil	Communication préalable à l'émetteur
Oui – AC en tant que LS	Néant	Néant	Oui



ACAPEX

7, rue d'Artois - 75008 PARIS

Tél : 01 56 69 61 80

Fax : 01 56 69 61 88