

Le présent document a été rédigé par AUREL LEVEN, indépendamment de CONSORT NT (ci-après « la Société »). AUREL LEVEN, dans le cadre d'une offre à venir de titres de la Société (ci-après « l'Offre ») n'est en aucune manière habilitée à communiquer une quelconque information ou apporter une quelconque garantie, pour le compte de la Société ou de toute autre personne liée à la Société. Les opinions et prévisions figurant dans le présent document sont exclusivement celles d'AUREL LEVEN. Elles résultent des activités normales d'analyse financière d'AUREL LEVEN et ne sont pas communiquées au titre d'un quelconque mandat relatif à une offre de vente en tant que mandataire de la Société ou de toute autre personne.

Bien que les informations, opinions et prévisions du présent document proviennent de sources que nous considérons comme fiables et exactes, AUREL LEVEN n'a pas procédé à un audit spécifique de l'ensemble de ces informations. Par conséquent, AUREL LEVEN ne peut en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité.

Le présent document ne peut pas être réputé constituer, en tout ou en partie, une offre de vente ou de souscription, ou une offre d'achat ou de souscription d'actions. Il ne fait pas partie, dans son intégralité ou partiellement, d'un quelconque contrat ou engagement. Toute décision d'achat ou de souscription de titres qui pourraient être émis, ne peut être prise que sur la base des informations figurant dans le prospectus ou autre document d'offre de la société.

Au Royaume-Uni, le présent document ne peut être remis qu'à des personnes autorisées au sens du *Financial Services Act* 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 PRESENT DOCUMENT EST CONFIDENTIEL ET N'EST REMIS QU'A TITRE D'INFORMATION. IL NE PEUT ETRE NI REPRODUIT (EN TOUT OU PARTIE), NI COMMUNIQUE A UNE TIERCE PERSONNE OU PUBLIE, POUR UN QUELCONQUE MOTIF. NI AUREL NI UNE QUELCONQUE TIERCE PERSONNE NE PEUVENT ETRE TENUS POUR RESPONSABLES DES CONSEQUENCES POUVANT RESULTER DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT DE L'UTILISATION DU PRESENT DOCUMENT OU DE SON CONTENU.

LE PRESENT DOCUMENT NE PEUT PAS ETRE INTRODUIT OU COMMUNIQUE AUX ETATS-UNIS D'AMERIQUE OU DANS SES TERRITOIRES ET POSSESSIONS, OU REMIS AUX ETATS-UNIS, DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, A TOUTE PERSONNE DE NATIONALITE AMERICAINE OU RESIDANT AUX ETATS-UNIS, OU A TOUTE SOCIETE DE CAPITAUX, SOCIETE DE PERSONNES OU AUTRE ENTITE REGIE PAR LE DROIT DES ETATS-UNIS. L'ORIGINAL OU TOUTE COPIE DU PRESENT DOCUMENT NE PEUT PAS ETRE INTRODUIT(E) OU COMMUNIQUE(E) AU CANADA, OU COMMUNIQUE(E) OU REMIS(E) AU CANADA OU A TOUTE AUTRE PERSONNE PHYSIQUE HORS DU CANADA, JURIDIQUEMENT RESIDENTE AU CANADA. L'ORIGINAL OU TOUTE COPIE DE CE DOCUMENT NE PEUT ETRE COMMUNIQUE(E) AU JAPON OU A UN RESIDENT AU JAPON, AUX FINS DE SOUSCRIPTION OU D'OFFRE DE TOUTE VALEUR MOBILIERE, DANS LES CAS OU CETTE COMMUNICATION PEUT ETRE INTERPRETEE 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.

CONSORT NT

INSCRIPTION AU MARCHÉ LIBRE LE 28 SEPTEMBRE 2000

Modalités d'inscription

Capital social :	2.000.000 actions de 0,5 € de nominal
Procédure :	Offre à Prix Minimal de 13 € (capitalisation de 26 M€)
Nombre d'actions offertes au public :	100.000 actions, soit 5% du capital

Données économiques :

(en M€)	1998	1999	2000 p	2001 p	2002 p
Chiffre d'affaires	9,0	12,8	15,8	23,7	35,1
Résultat d'exploitation	1,4	2,0	2,1	3,2	4,8
Bénéfice net	0,9	1,2	1,1	1,7	2,5

Données boursières :

(en €)	1998	1999	2000 p	2001 p	2002 p
BPA	0,45	0,61	0,56	0,85	1,27
ANPA	0,65	1,19	1,74	2,42	3,44
Dividende	0,20	0,00	0,00	0,30	0,40

Multiples boursiers calculés sur le prix d'offre de 13 € :

(en x)	1998	1999	2000 p	2001 p	2002 p
PER	29,1	21,5	23,1	15,3	10,2
VE/REX	17,7	12,7	11,4	7,3	4,7
VE/CA	2,7	1,9	1,5	1,0	0,6
P/AN	20,0	10,9	7,5	5,4	3,8
Rendement brut (%)	0,0	0,0	0,0	2,9	4,4

Sensibilité des multiples au prix de l'action :

(en x)	13 €	15 €	17 €	19 €	21 €
PER 2000	23,1	26,6	30,2	33,7	37,3
PER 2001	15,3	17,7	20,0	22,4	24,7
VE/CA 2000	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4

Actionnariat :

	Avant inscription			Après inscription		
	Nb actions	% capital	% DV	Nb actions	% capital	% DV
Famille Guez	1 891 104	94,6%	97,5%	1 796 624	89,8%	94,4%
Autres	108 896	5,4%	2,5%	103 376	5,2%	2,8%
Public	0	0,0%	0,0%	100 000	5,0%	2,8%
Total	2 000 000	100%	100%	2 000 000	100%	100%

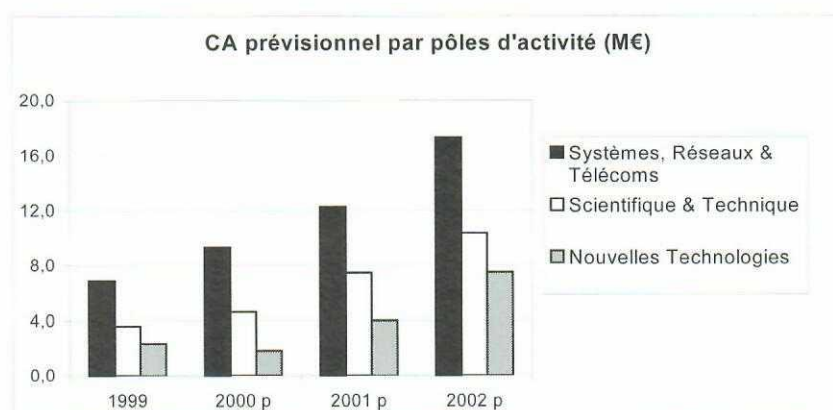
Achevé de rédiger le 19 septembre 2000

1999 : L'activité d'informatique scientifique et technique consolide son bureau d'études et ses offres autour de « l'entreprise étendue ».

2000 : Création de CONSORT DEVLIN, entité spécialement dédiée aux nouvelles technologies Internet/Intranet intégrant, dans un premier temps, les activités traditionnelles.

Cette évolution décrit les étapes qui ont permis la mutation d'une entreprise artisanale à ses débuts en une organisation clairement structurée définissant une stratégie autour de l'InfoTechnologie en trois pôles d'expertise :

- Pôle Systèmes – Réseaux – Télécoms
- Pôle Informatique Scientifique et Technique
- Pôle Nouvelles Technologies.



La société d'origine, CONSORT NT, devient une holding de contrôle. L'activité étude et développement dans les systèmes propriétaires est en cours d'abandon, pour donner naissance, après l'extinction progressive des anciens contrats, au pôle Nouvelles Technologies de CONSORT DEVLIN.

Cette organisation opérationnelle en trois pôles est régulièrement étoffée par une structure fonctionnelle autour du Front Office, du Middle Office et du Back Office. Ce développement est appelé à se poursuivre en 2001 et 2002, afin d'atteindre une taille critique dans chacun des trois pôles. Le développement d'outils communs, le contrôle qualité et la politique de recrutement est fédéré sur les trois pôles.

Une société jeune et dynamique

Dans l'univers général des SSII, CONSORT NT se caractérise par la relative jeunesse de ses équipes. La société reste à taille humaine, ce qui lui permet d'être réactive face aux nombreuses évolutions technologiques de ses métiers.

Sa taille recèle plusieurs atouts :

- La moyenne d'âge des salariés est d'environ 30 ans. C'est plus particulièrement vrai dans le pôle Systèmes – Réseaux – Télécoms qui s'adapte en permanence aux évolutions technologiques des architectures dans l'environnement des réseaux distribués. Les jeunes ingénieurs et techniciens sont évidemment très motivés à maîtriser les technologies les plus récentes.

- CONSORT NT sait s'adapter rapidement aux évolutions des nouvelles technologies en se positionnant principalement sur les secteurs de pointe.
- La société a élaboré différentes offres sur la base de sa capitalisation de savoir-faire.
- CONSORT NT ne se positionne en aucun cas en tant que sous-traitant d'une autre SSII, mais sait répondre à l'attente de ses clients en mettant en place des partenariats.

A son stade de développement actuel, CONSORT NT :

- dispose des atouts résultant d'une expérience d'une dizaine d'années avec une clientèle constituée essentiellement de grands comptes (BNP-Paribas, Axa-Ré, Air France, Renault, SNCF, EDF, France Télécom Mobiles, Nortel...);
- s'est structuré en trois pôles distincts et spécialisés ;
- doit encore, pour atteindre le niveau d'expertise des meilleures SSII, renforcer ses moyens et ses compétences pour être en mesure de proposer des offres globales clé en main. La stratégie suivie est notamment orientée vers l'infogérance.

Ce portefeuille de grands comptes diversifiés allié à ses spécialisations crée un effet d'attraction pour de jeunes ingénieurs et techniciens.

La présente inscription au Marché Libre a pour but d'accroître la notoriété de CONSORT NT et aussi de faire valoir son degré d'expertise par une communication accrue.

Une SSII positionnée sur des segments de marché porteurs

Les deux pôles majeurs de CONSORT NT sont les activités du pôle Systèmes – Réseaux - Télécoms et du pôle Scientifique et Technique. La société se définit comme spécialiste dans « l'InfoTechnologie ». L'utilisation de plus en plus intensive des infrastructures de réseaux et télécommunications et le développement des outils de travail collaboratif dans le partage applicatif pour les grands groupes industriels seront des moteurs de croissance pour CONSORT NT. Pour schématiser, l'association des outils et des « tuyaux » permettra de construire l'usine virtuelle de demain. CONSORT NT présente la particularité d'être une des rares SSII à maîtriser ces deux aspects dans le cadre de sa stratégie d'InfoTechnologie.

1. Mise en œuvre d'architectures d'infrastructures : le principal marché de CONSORT NT.

Les prestations d'ingénierie informatique portent de plus en plus sur les systèmes distribués, c'est-à-dire les systèmes d'exploitation en réseaux maîtrisés par la plupart des utilisateurs. Les standards les plus répandus sont essentiellement les systèmes Unix (IBM, SUN et Hewlett Packard) et Windows NT (Microsoft). La plupart des applications informatiques développées dans les nouvelles technologies utilisent ces standards.

CONSORT NT intervient dans ce domaine à trois niveaux :

- **Le conseil** : analyse de l'existant et définition des solutions d'architecture informatique appropriées selon les besoins de l'utilisateur.
- **L'intégration de systèmes et réseaux** : mise en place chez le client des produits matériels et logiciels fournis par ce dernier pour les infrastructures techniques. L'architecture est en réseau, c'est-à-dire qu'elle transite par des systèmes de télécommunication pour aboutir au poste de travail de l'utilisateur individuel.
- **L'infogérance** : les clients, tout secteur d'activité confondu et les groupes industriels notamment, souhaitent de plus en plus externaliser leur informatique pour se concentrer sur leur cœur de métier. Pour cela, ils font appel aux services d'une SSII pour gérer au jour le jour tout ou partie de leur système d'information. Actuellement, CONSORT NT intervient dans la gestion et l'évolution du help desk, des infrastructures de systèmes distribués et des réseaux IP (Internet Protocol).

La société travaille en régie dans les deux premiers cas et au forfait avec obligation de résultats dans l'infogérance. En régie, la durée moyenne des contrats est de neuf mois.

Le marché des services réseaux s'est élevé à 0,75 Md€ en 1999 en France. On estime que le taux croissance de 17% enregistré en 1999 devrait se maintenir, voire augmenter d'ici à 2002 (source IDC).

Les perspectives liées au marché des systèmes distribués sont immenses et expliquent pour beaucoup la pénurie actuelle d'informaticiens. Le marché est tellement demandeur que CONSORT NT estime que son meilleur indicateur d'activité future est le rythme de ses embauches d'ingénieurs informatiques. La question cruciale est celle de la disponibilité des informaticiens et de leur recrutement.

2. Informatique Scientifique et Technique : soutenue par l'essor de la R&D externalisée

CONSORT NT conçoit et réalise des produits virtuels et optimise leur processus de fabrication. Elle s'appuie sur des logiciels d'informatique scientifique à forte capacité de calcul. Ses principaux domaines d'intervention sont l'IAO (Ingénierie Assistée par Ordinateur) et la simulation numérique de phénomènes physiques. Dans le premier cas, il s'agit par exemple de l'utilisation du système Catia-Enovia édité par Dassault Systèmes et, dans le second, de résolution de problèmes de thermo-mécanique des fluides/structures.

Les prestations de la société se sont progressivement enrichies jusqu'à la conduite de projet. Elle peut désormais proposer à ses grands comptes industriels une offre globale permettant d'optimiser les processus dans les phases de conception et d'industrialisation. Ses travaux s'inscrivent dans le mouvement général d'externalisation de leur R&D par les grands groupes industriels. CONSORT NT intervient dans une logique de délégation de compétences.

L'informatique scientifique de CONSORT NT se positionne donc progressivement sur le marché de la R&D externalisée. Dans les meilleurs cas, la société est référencée chez ses clients au même niveau que des sociétés comme Altran ou Alten.

Rappelons les chiffres suivants : externalisation de l'ordre de 23% des dépenses de R&D des entreprises industrielles (source Ministère de la Recherche) ; forts taux de marge des intervenants dans ce domaine, avant impôt autour de 15% du chiffre d'affaires en moyenne.

Plus spécifiquement, les créneaux occupés par la société sont porteurs : pour les logiciels de CAO (Conception Assistée par Ordinateur), croissance de 16% des ventes mondiales en 1999 ; croissance de 30% prévue dans les deux prochaines années pour le système Catia-Enovia (source Daratech).

Dans ce contexte porteur, les perspectives de croissance du pôle Informatique Scientifique et Technique apparaissent élevées et visibles.

3. Un renforcement de l'offre en infogérance

L'infogérance correspond à la prise en charge de tout ou partie de l'exploitation des infrastructures techniques et/ou des applications d'un client.

CONSORT NT a fait de l'infogérance un axe de développement majeur. Cette évolution est maintenant possible grâce aux compétences accumulées depuis de nombreuses années dans l'ingénierie et prolonge l'activité de mise en œuvre d'architectures d'infrastructures. Le chiffre d'affaires en infogérance représente actuellement de l'ordre de 15% de CONSORT NT.

Dans le cadre du développement progressif de son offre d'infogérance, CONSORT NT intervient dans l'infogérance de help-desk, de systèmes distribués, de réseaux, d'outils IAO et d'applications. A partir des premiers contrats déjà en portefeuille, de relativement petite taille, l'objectif est de pouvoir proposer une offre élargie d'ici un à deux ans. La stratégie repose sur les points suivants :

- Dans un premier temps, la société ne prendra en charge que certains aspects informatiques qui lui sont bien connus. Cette approche pragmatique recoupe le constat du Gartner Group qui indique que « les besoins d'externalisation deviennent tels que les entreprises devront faire appel à des prestataires peu expérimentés ou à des start-ups jusqu'en 2003 ».
- L'infogérance peut être réalisée chez le client mais aussi à distance depuis les locaux du prestataire informatique, par le biais des télécommunications. CONSORT NT développe depuis cette année cette deuxième approche.

Les moyens de l'activité d'infogérance seront sensiblement renforcés à partir de cette année. Les prestations actuelles sont structurées autour :

- De logiciels d'hypervision tels que Tivoli (IBM) et HP/Openview (HP) : en contrôlant, par le biais de liaisons de télécommunication, le fonctionnement du système d'information, ces outils permettent une infogérance à distance.
- D'une approche orientée vers l'optimisation des systèmes et la prévention : une veille technologique permanente est réalisée sur les évolutions majeures telles que les protocoles IP, les réseaux mobiles... CONSORT NT intègre de nouveaux modules de contrôle dans ses outils d'hypervision et paramètre les indicateurs nécessaires à l'infogérance.
- La société démarre la constitution de « plates-formes mutualisées » permettant de maîtriser, à partir de ses locaux, l'évolution des systèmes de ses clients. Le développement de ces plates-formes dédiées à l'infogérance est la première priorité dès le 1^{er} trimestre 2001.

Les acteurs majeurs de l'infogérance travaillent sur la base de contrats de montants annuels de l'ordre de 5 à 15 M€ et plus (appelés mega-deals). CONSORT NT n'a signé pour le moment que des contrats autour de 1 M€. L'objectif est de parvenir à des tailles de contrats vers 3 à 6 M€ d'ici à 2002, après le parachèvement des plates-formes mutualisées. Souvent conclus pour une durée de l'ordre de trois ans, les contrats d'infogérance présentent l'avantage de générer des revenus récurrents.

STRATEGIE

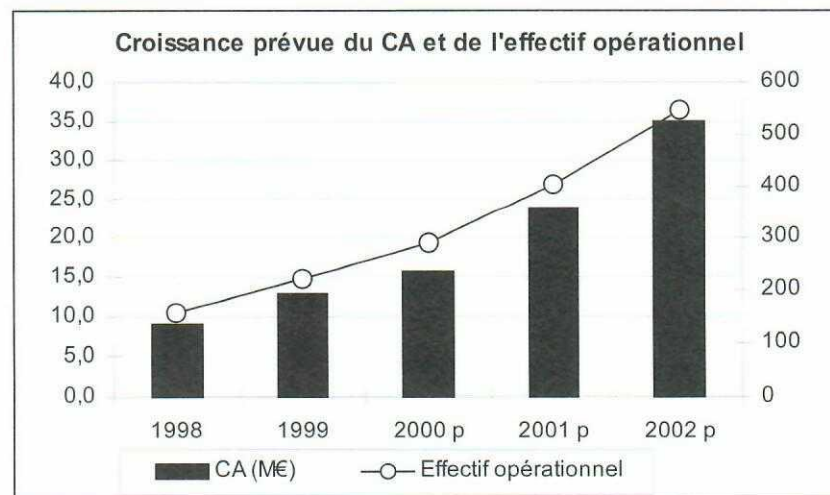
Une politique de recrutement assurant une croissance rapide des effectifs

Le recrutement et la bonne intégration des équipes dans l'entreprise ont toujours été une préoccupation majeure chez CONSORT NT qui bénéficie en la matière d'un savoir-faire réel dans un marché caractérisé par une pénurie d'informaticiens.

Le recrutement est fédéré au niveau central par une DRH qui a été engagée en 1998 et délégué dans les trois pôles opérationnels par des équipes relais de chargés de recrutements. Par ailleurs, la société utilise de manière de plus en plus intensive les sites de recrutement sur Internet (abonnements sur les principaux sites du marché).

Les chargés de recrutement opérationnels dans les trois pôles travaillent selon des méthodes rodées auprès de cabinets de recrutement. La société étoffe régulièrement son équipe de chargés de recrutement pour faire face à ses besoins croissants en personnel, clé du développement dans un marché informatique très demandeur.

La société emploie actuellement 4 chargés de recrutement et 3 autres sont en phase d'embauche. Il s'agit de personnes ayant une expérience dans des cabinets de chasseurs de têtes. Un chargé recrute en moyenne 25 informaticiens par an, net des départs. Le renforcement actuel de l'équipe de recrutement devrait permettre à CONSORT NT d'atteindre l'objectifs ambitieux d'un effectif de 291 personnes à fin 2000 et 546 fin 2002.



L'objectif d'un effectif de 291 personnes prévu à fin 2000, soit 71 personnes supplémentaires (+32%) est en bonne voie de réalisation. L'effectif était de 260 personnes à fin juin 2000, contre 220 à fin 1999. Une vingtaine de personnes, dont les contrats sont signés, sont attendues en septembre et octobre. Ces chiffres indiquent une politique de recrutement efficace.

Le taux de turnover de CONSORT NT, paramètre primordial dans un marché très tendu, est de l'ordre de 15%. C'est un niveau raisonnable au regard de la faible moyenne d'âge de l'effectif puisque ce sont les jeunes informaticiens qui sont d'une manière générale les plus mobiles.

Perspectives de développement des trois pôles d'activité

Les deux principaux pôles, Systèmes – Réseaux - Télécoms et l'Informatique Scientifique et Technique, se développent sur des bases bien établies. De création récente, le pôle Nouvelles Technologie peut s'appuyer sur plus de 100 clients actifs de CONSORT NT, sur le savoir-faire des dirigeants, la synergie du groupe et la méthodologie des processus de recrutement.

1. Le pôle Systèmes – Réseaux – Télécoms

L'évolution des systèmes informatiques vers les réseaux est une donnée de fonds qui accélère la croissance de ce pôle. Elle fait une place toujours plus importante à l'intégration des télécommunications (CTI : couplage Téléphonie-Informatique) avec les nouvelles technologies. Le pôle Systèmes – Réseaux – Télécoms enregistre une forte croissance des projets IP (Internet Protocol). Il s'agit, dans ce pôle, de l'intégration des nouvelles technologies dans les architectures mises en œuvre chez les clients et non du développement d'applications spécifiques.

Les efforts sont prioritairement orientés sur l'infogérance, domaine dans lequel CONSORT NT enrichit son offre. Les 4 contrats signés en 1999 représentaient à l'origine un montant global d'affaire inférieur à 1 M€. L'adjonction de prestations complémentaires permet à ces mêmes contrats de totaliser plus de 2 M€ à mi-2000. L'objectif est de porter la part de l'infogérance de 15% du chiffre d'affaires du pôle actuellement à 20-25% vers 2002.

Capitalisant sur ses réalisations passées, CONSORT NT enregistre une bonne récurrence de son activité avec ses clients grands comptes. Une démarche de « cross-selling » est mise en œuvre au sein du groupe permettant au pôle Systèmes – Réseaux – Télécoms de travailler avec les clients du pôle l'Informatique Scientifique et Technique et réciproquement.

Systèmes – Réseaux – Télécoms

(en M€)	1999		2000 p		2001 p		2002 p	
Chiffres d'affaires	6,9	100,0%	9,3	100,0%	12,3	100,0%	17,3	100,0%
<i>Evolution</i>	<i>na</i>		<i>35%</i>		<i>32%</i>		<i>41%</i>	
Coûts directs	4,4	64,3%	5,7	61,1%	7,8	63,3%	11,1	64,5%
Marge brute	2,5	35,7%	3,6	38,9%	4,5	36,7%	6,1	35,5%
Frais généraux	1,1	16,4%	2,0	21,8%	2,5	20,4%	3,5	20,2%
Résultat courant	1,3	19,3%	1,6	17,0%	2,0	16,3%	2,6	15,3%
Effectif	139		169		209		270	

Les prévisions ci-dessus sont basées sur une forte croissance d'activité. La diminution du taux de résultat courant de l'ordre de 1 point par an correspond aux moyens accrus qui seront affectés pour enrichir l'offre.

Dans un marché très demandeur, le rythme de la croissance future sera pour beaucoup fonction de la capacité à recruter. L'exercice 2000 est bien engagé.

2. Le pôle Informatique Scientifique et Technique

L'expertise acquise ces dernières années, capitalisée au sein du bureau d'étude du pôle, devrait permettre à CONSORT NT de se développer rapidement sur un marché porté par l'externalisation de la R&D des groupes industriels.

Les nouvelles technologies renforcent sensiblement les apports dans le milieu scientifique et industriel. Internet et les réseaux à hauts débits où se sont adjoints des outils d'IAO tel que les visualiseurs ou des outils de SGDT vont permettre d'optimiser la conception des produits en terme de rendement et de qualité. On voit apparaître des projets « d'usines numériques virtuelles » et d'IPAO (Ingénierie de Process Assistée par Ordinateur). CONSORT NT s'estime bien placée pour profiter de ces évolutions, notamment en matière de simulation numérique. Comme dans le pôle précédent, une offre d'infogérance est élaborée et est enrichie en permanence (Infogérance IAO, Infogérance Applicative Scientifique).

Ces évolutions technologiques concernent directement des groupes industriels clients de CONSORT NT, pour une grande partie dans l'automobile et l'aéronautique. Le bureau d'étude du pôle Informatique Scientifique et Technique est très utile pour intégrer les évolutions rapides des principaux logiciels utilisés en CAO et en simulation numérique.

Informatique Scientifique et Technique

(en M€)	1999	2000 p	2001 p	2002 p
Chiffres d'affaires	3,6 100,0%	4,7 100,0%	7,5 100,0%	10,3 100,0%
<i>Evolution</i>	<i>na</i>	<i>30%</i>	<i>60%</i>	<i>38%</i>
Coûts directs	2,1 58,5%	3,0 63,7%	4,7 63,6%	6,6 64,1%
Marge brute	1,5 41,5%	1,7 36,3%	2,7 36,4%	3,7 35,9%
Frais généraux	0,9 25,0%	1,3 26,8%	1,8 24,3%	2,2 21,7%
Résultat courant	0,6 16,5%	0,4 9,5%	0,9 12,1%	1,5 14,2%
Effectif	58	87	121	155

Les prévisions ci-dessus sont basées sur une forte croissance d'activité. Comme pour le pôle précédent, une diminution du taux de marge courant devrait avoir lieu. CONSORT NT préfère, à son stade de développement actuel, renforcer ses moyens (bureau d'études) pour accroître son activité, quitte à voir ses taux de marge fléchir. La croissance du volume d'activité compensera largement le recul attendu des taux de marge.

Dès 2001, CONSORT NT, en alliant son expertise des métiers (aéronautique, transport, automobile...) et des télécoms, va ouvrir un département d'informatique embarqué. Dans une activité où le ticket d'entrée est très élevé, ce département ouvrira la voie à de nouveaux horizons très prometteurs.

3. Le pôle Nouvelles Technologies

Si les nouvelles technologies (protocole IP, réseaux, mobiles...) sont intégrées dans les architectures réseaux mises en place par le pôle Systèmes – Réseaux – Télécoms, le pôle Nouvelles Technologies récemment créé intervient de la maîtrise d'ouvrage à la maîtrise d'œuvre dans les grands projets d'évolution et de refonte des systèmes d'information.

Rappelons que la filiale DEVLIN, créée au 2^{ème} trimestre 2000 pour développer ce pôle, est issue d'une activité qui intervenait dans les systèmes propriétaires. L'équipe est renouvelée. Ce changement complet d'orientation souligne une démarche dynamique de la part de CONSORT NT.

Le savoir-faire de ce nouveau pôle dans les e-technologies liées à la connaissance des métiers de ses clients permet à Devline de fédérer une offre globale. Celle-ci s'articule autour de trois axes majeurs : le conseil, l'ingénierie et l'intégration des systèmes d'information. Elle se caractérise par la conception et la réalisation de solutions à forte valeur ajoutée (portails, commerce électronique, systèmes de sécurité...).

Les taux de croissance annuelle du marché des activités Internet prévus dans les deux prochaines années sont impressionnants : de l'ordre de 70% dans les services Internet, de 80% dans le commerce électronique et de 60% dans la création de portails (source IDC).

La création d'un pôle spécialement dédié aux applications Internet, avec ce que cela comporte comme temps de montée en régime, pèsera logiquement sur les résultats en 2000.

Nouvelles Technologies

(en M€)	1999		2000 p		2001 p		2002 p	
Chiffres d'affaires	2,3	100,0%	1,8	100,0%	4,0	100,0%	7,5	100,0%
<i>Evolution</i>	<i>na</i>		<i>-24%</i>		<i>126%</i>		<i>87%</i>	
Coûts directs	1,4	58,2%	1,2	68,1%	2,5	63,7%	4,7	62,9%
Marge brute	1,0	41,8%	0,6	31,9%	1,4	36,3%	2,8	37,1%
Frais généraux	0,9	39,2%	0,5	27,6%	1,1	28,2%	2,0	26,5%
Résultat courant	0,1	2,6%	0,1	4,3%	0,3	8,0%	0,8	10,6%
Effectif	23		35		74		121	

CONSORT NT a une carte à jouer dans un marché en très forte croissance car elle maîtrise les nouvelles technologies et sait efficacement recruter. L'effectif à fin août 2000 est de 18 consultants. Issu de l'ancienne activité dans les systèmes propriétaires, le pôle dispose déjà d'un accès à une base de clientèle significative.

* * *

Au total, 96% du chiffre d'affaires de CONSORT NT a été réalisé en 1999 avec les 50 premiers clients alors qu'à ce jour, CONSORT NT compte 107 clients actifs (de grandes organisations). Ceci résulte de l'ouverture de nombreux nouveaux comptes sur les 12 derniers mois et démontre l'importance du potentiel de croissance de CONSORT NT, d'autant plus que les clients ont des besoins dans les trois pôles et qu'ils feront l'objet d'une politique commerciale de cross-selling.

ELEMENTS FINANCIERS

La croissance d'activité de la société reste forte en 2000 et dépasse celle du marché informatique. C'est un facteur clé de succès pour une SSII de taille intermédiaire.

CONSORT NT présente une bonne rentabilité et des taux de marge élevés. Ses prévisions de résultats font ressortir de fortes croissances en 2001 et 2002.

Une croissance d'activité plus rapide que le marché

Le chiffre d'affaires de CONSORT NT a atteint 7,7 M€ au 1^{er} semestre 2000, soit 49% du chiffre d'affaires de 15,8 M€ prévu pour l'ensemble de l'exercice. C'est une bonne performance dans la mesure où :

- La croissance d'activité de la société est supérieure à celle du marché informatique. La plupart des SSII sont confrontées depuis le début de l'année à une décélération de la croissance des budgets informatiques des grands comptes après les fortes dépenses de 1998 et 1999 liées aux chantiers de l'Euro et de l'An 2000. Focalisée sur sa stratégie dans les architectures d'infrastructure et dans l'usine virtuelle, CONSORT NT a très peu travaillé sur ces chantiers et en subit moins les contrecoups.
- La société tient son plan de marche en terme de recrutements et de nouveaux contrats.
- Le pôle Nouvelles Technologies n'est qu'en phase de montée en puissance. L'activité du 1^{er} semestre a été très faible en raison de l'extinction programmée des anciens contrats dans les systèmes propriétaires.

Cette croissance devrait se maintenir pour les deux prochaines années compte tenu de la dynamique de recrutement mise en place.

Une rentabilité élevée

Les taux de marge de CONSORT NT sont au niveau des SSII les plus rentables : 15,2% pour la marge d'exploitation et 9,4% pour la marge nette en 1999. Ils sont plus proches de ceux des sociétés de conseil en R&D externalisée que de ceux des sociétés de services informatiques généralistes.

Comme pour toute SSII, les dépenses salariales représentent le principal poste de charge. La part des frais de personnel, de 65,8% du chiffre d'affaires en 1999, est dans la moyenne haute du secteur. Cette proportion est prévue en augmentation dans les prochaines années et appellent les remarques suivantes :

- CONSORT NT présente un positionnement prix compétitif. Le taux de facturation moyen des ingénieurs et techniciens opérationnels était de 2 400 F par jour en 1999, soit en-dessous des tarifs pratiqués en moyenne par les grandes SSII.
- La société renforce ses structures dans le cadre de l'enrichissement de son offre, ce qui se traduit par le renforcement régulier de l'équipe centrale, dédiée notamment au développement du bureau d'étude et des plates-formes techniques.

Le taux d'intercontrats est bien maîtrisé. Les nouveaux embauchés sont rapidement affectés à des missions opérationnelles.

Les prévisions de la société font ressortir une diminution du taux de marge d'exploitation de 15,2% du chiffre d'affaires en 1999 aux environs de 13,5% du chiffre d'affaires de 2000 à 2002. Dans un marché très demandeur et malgré le coût du renforcement des structures centrales, elles apparaissent raisonnables et crédibles.

Des perspectives de résultats très favorables, au-delà du palier prévu en 2000

CONSORT NT prévoit un recul de son résultat net de 1,2 M€ en 1999 à 1,1 M€ en 2000.

En premier lieu, ce recul s'inscrit dans la tendance à l'effritement des marges de la profession constatée au 1^{er} semestre 2000 après les résultats records enregistrés en 1999. Les effets de la mise en place de la loi sur les 35 heures sont intégrés dans les prévisions.

En second lieu, il découle de plusieurs éléments spécifiques à l'exercice 2000 : montée en puissance du pôle Nouvelles Technologies (faible chiffre d'affaires au 1^{er} semestre), coût de la présente inscription en bourse, mise en place de la participation des salariés.

L'évolution fondamentale des résultats à moyen-long terme repose sur l'évolution suivante :

- Sur la période 2000-2002, CONSORT NT poursuivra la politique de renforcement de ses structures centrales engagée depuis le début de l'exercice. Autrement dit, elle réinvestira dans l'enrichissement de son expertise et de son offre, les économies d'échelle découlant de sa forte croissance d'activité. Les prévisions intègrent une stabilité de la marge d'exploitation et de la marge nette autour de 13,5% et 7,2% respectivement lorsque les exercices 2001 et 2002 ne supporteront plus les effets non récurrents qui affecteront les résultats en 2000.
- Au-delà de 2002, la structure centrale aura atteint une taille suffisante pour être stabilisée. La croissance du chiffre d'affaires se traduira par une meilleure absorption des frais fixes et les taux de marge devraient alors croître à nouveau.

Les dirigeants estiment qu'à partir de 2003, les taux de marge retrouveront leur niveau de 1998 et 1999, soit une marge d'exploitation autour de 15% et une marge nette avoisinant 8,5%.

(en M€)	1998	1999	2000 p	2001 p	2002 p
Chiffres d'affaires	9,0	12,8	15,8	23,7	35,1
<i>Evolution</i>	9%	42%	23%	51%	48%
Autres produits	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Production totale	9,1 100%	12,9 100%	15,8 100%	23,7 100%	35,1 100%
Achats	1,4 15,6%	2,0 15,2%	2,1 13,2%	2,3 9,9%	3,1 8,8%
Impôts et taxes	0,2 2,1%	0,3 2,1%	0,4 2,4%	0,6 2,5%	0,8 2,3%
Charges salariales	6,0 66,1%	8,5 65,8%	11,1 70,4%	17,4 73,1%	26,1 74,4%
Dotations	0,1 0,8%	0,2 1,7%	0,1 0,7%	0,3 1,1%	0,3 0,8%
Autres charges ext.	0,0 0,1%	0,0 0,1%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%
Résultat d'exploit.	1,4 15,3%	2,0 15,2%	2,1 13,2%	3,2 13,4%	4,8 13,7%
<i>Evolution</i>	45%	41%	6%	53%	51%
Résultat financier	0,0 -0,1%	0,0 -0,1%	0,0 0,3%	0,1 0,2%	0,2 0,4%
RCAI	1,4 15,2%	2,0 15,1%	2,1 13,5%	3,2 13,7%	5,0 14,1%
Résultat except.	0,0 -0,4%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%
Participation	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,2 1,5%	0,4 1,9%	0,6 1,8%
IS	0,5 5,0%	0,7 5,8%	0,8 4,8%	1,1 4,7%	1,8 5,1%
Résultat net	0,9 9,8%	1,2 9,4%	1,1 7,1%	1,7 7,2%	2,5 7,3%
<i>Evolution</i>	45%	36%	-7%	51%	50%

Une situation financière solide

Le bilan de CONSORT NT est structurellement solide :

- Les immobilisations sont limitées à moins de 1 M€, ce qui correspond au caractère faiblement capitalistique de l'activité d'ingénierie.
- Le BFR est également faible. Il était de 0,9 M€ à fin 1999, soit 24 jours de chiffre d'affaires. Les clients paient à environ 3 mois, ce qui est contrebalancé par un niveau du même ordre de dettes fiscales et sociales (importance des charges salariales).
- L'essentiel de la marge brute d'autofinancement se retrouve ainsi en trésorerie. Cette dernière était de 1,5 M€ à fin 1999 pour des dettes financières limitées à 0,5 M€.

La trésorerie nette de 1 M€ à fin 1999 représentait 43% des fonds propres. Cette situation est prévue en amélioration dans la mesure où, sur la période 2000-2002, l'accroissement du BFR n'absorberait que 36% de la MBA, les investissements 12% et les dividendes 14%. La trésorerie nette atteindrait 3,2 M€ fin 2002. CONSORT NT dispose donc d'une bonne latitude financière dans son développement.

(en M€)	1998	1999	2000 p	2001 p	2002 p
Immobilisations incorporelles	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Immobilisations corporelles	0,3	0,4	0,4	0,5	0,8
Immobilisations financières	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Total immobilisations	0,7	0,9	0,8	1,0	1,2
Clients	2,7	3,9	4,8	7,2	10,6
Autres	0,8	0,8	0,9	1,1	1,3
Actifs d'exploitation	3,5	4,7	5,7	8,3	11,9
Disponibilités	1,6	1,5	2,5	3,2	4,0
Fonds propres	1,3	2,4	3,5	4,8	6,9
Provisions	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7
Dettes financières	0,4	0,5	0,3	0,4	0,8
Fournisseurs	0,4	0,4	0,6	0,8	1,0
Autres	3,5	3,4	4,4	5,9	7,8
Passifs d'exploitation	3,9	3,9	4,9	6,7	8,9
Total du bilan	5,9	7,1	9,1	12,5	17,2
BFR	-0,4	0,9	0,7	1,6	3,1
En jours de CA	-17 j	24 j	17 j	25 j	31 j
Trésorerie nette	1,3	1,0	2,3	2,8	3,2
% dettes / FP	98%	43%	65%	57%	47%

VALORISATION – CONCLUSION

La stratégie financière de CONSORT NT vise un transfert sur un marché réglementé d'ici un à deux ans. Dans cette perspective, le prix d'offre retenu pour la présente mise sur le marché, de 13 € par action, laisse à la valeur un potentiel de hausse très significatif au regard des comparaisons boursières et de l'évolution par les DCF.

Les multiples de capitalisation de CONSORT NT au prix d'offre

Les multiples ci-dessous sont de l'ordre de grandeur d'une petite valeur en croissance dans un secteur traditionnel. Ils tiennent faiblement compte du fort potentiel de développement et de la visibilité d'une société dynamique, CONSORT NT, positionnée sur des segments de marché porteurs dans les nouvelles technologies.

Au prix de 13 €	1998	1999	2000 p	2001 p	2002 p
PER	29,1	21,5	23,1	15,3	10,2
VE/REX	17,7	12,7	11,4	7,3	4,7
VE/CA	2,7	1,9	1,5	1,0	0,6
P/AN	20,0	10,9	7,5	5,4	3,8
Rendement brut	0%	0%	0%	2,9%	4,4%

Le PER de 23 fois en 2000 est modéré et même inférieur à celui du marché des actions en général. De plus, il correspond, pour CONSORT NT, à un exercice charnière marquant pour des raisons essentiellement non récurrentes, un palier dans la croissance des résultats.

Les PER de 15,3 fois les prévisions de résultats en 2001 et de 10,2 fois celles de 2002 sont particulièrement faibles. Autour de 0,3, les PEG (PER de croissance) sont extrêmement faibles pour 2001 et 2002. On aboutit au même constat pour le niveau de capitalisation du résultat d'exploitation.

Au prix de l'offre, 13 € par action, la valeur d'entreprise capitalise 1 fois le chiffre d'affaires prévu en 2001. Même si ce critère de valorisation a été sensiblement révisé à la baisse par le marché depuis mars dernier, il est particulièrement bas pour CONSORT NT, d'autant plus que la société présente une excellente rentabilité.

Même en tenant compte de décotes liées à l'inscription sur un marché non réglementé ou à la faible liquidité du titre - seulement 5% du capital est proposé au public - le prix d'offre capitalise faiblement les perspectives de croissance.

Approche comparative

Les données ci-dessous sont basées sur les cours au 15 septembre. Dans l'univers assez disparate des SSII, nous distinguons les grands groupes des moyennes SSII. Par sa taille, Solucom est la société la plus comparable à CONSORT NT et la seule de l'échantillon à être inscrite au Marché Libre.

Grandes SSII	Marché	CA 2000e (M€)	PER 2000	PER 2001	VE / CA 2000
Atos	RM	1200	61	47	2,1
Cap Gemini	RM	4820	56	44	5,3
GFI	RM	480	16	12	3,6
Unilog	RM	470	50	38	3,0
Sopra	RM	399	33	25	2,4
Steria	SM	365	51	38	1,9
Moyennes :			53,4	40,8	3,7

Moyennes SSII	Marché	CA 2000e (M€)	PER 2000	PER 2001	VE / CA 2000
Algoriel	NM	31	38	31	1,5
Alti	NM	28	36	21	2,0
Groupe Focal	SM	100	17	16	1,3
Infotel	NM	38	45	36	2,7
Solucom	ML	11	62	35	5,1
Moyennes :			39,6	27,8	2,5

Les multiples de valorisation des grandes SSII sont supérieurs à la moyenne du secteur. Le marché semble considérer que l'ampleur des compétences vaut plus que le levier sur les résultats, en principe plus élevé dans les petites structures. Le marché accorde une prime aux SSII expérimentées par rapport à des sociétés plus récemment entrées en bourse et aux perspectives jugées plus incertaines.

Au sein du second échantillon, CONSORT NT se rapproche de la plus petite société, Solucom, qui est également la seule inscrite au Marché Libre. Cette SSII est spécialisée sur les nouvelles technologies (Intranet, systèmes de sécurité...).

Par le positionnement du pôle d'informatique scientifique de CONSORT NT sur le marché de la R&D externalisée, mentionnons aussi les multiples de Quaternove, société de hautes technologies inscrite au Marché Libre : PER 2001e de 43, VE/CA 2001e de 2,7.

Par rapport à l'échantillon de moyennes SSII, les multiples ressortant du prix d'offre présentent des décotes allant de 50% à plus de 100% selon les critères. Il est raisonnable de ne retenir les multiples de Solucom que comme une hypothèse maximale à moyen terme, si les prévisions de CONSORT NT reprises dans cette étude étaient dépassées.

Approche par l'actualisation des cash-flows disponibles futurs

Nous avons actualisé le flux des cash-flows disponibles futurs sur la base des hypothèses prudentes suivantes :

- Diminution du taux de croissance annuel du chiffre d'affaires à partir de 2003. Il redescendrait progressivement à 16,5% en 2013.
- Légère érosion du taux de marge d'exploitation, de 13,7% du chiffre d'affaires en 2002 à 11,7% du chiffre d'affaires en 2013.
- Investissements limités représentant 20% de la MBA et BFR représentant 10% du chiffre d'affaires. Ces hypothèses correspondent à la situation actuelle.

- Un taux de croissance à l'infini de 2%.
- Taux d'actualisation de 13% qui tient compte d'un taux sans risque de 5,5%, d'une prime de marché actions de 3,5% et d'une prime spécifique de 4%.

Nous aboutissons à une valeur d'entreprise actuelle de 44,3 M€, soit, après prise en compte de la trésorerie nette, à une valeur de 23,3 € par action, supérieure de 80% au prix d'offre.

Conclusion : une SSII technologique à un prix d'offre attractif

Mentionnons que dans le cadre de sa politique de recrutement et de motivation du personnel, CONSORT NT met en place à partir de 2000 un plan de stock-options. Celui-ci entraînera l'émission de 5% du capital sur la période allant jusqu'à juin 2002. La durée de blocage des titres est de 3 ans. La dilution potentielle de 5% du capital d'ici à juin 2002 est modérée.

Toutes les approches de valorisation permettent de conclure que le prix d'offre de 13 € est très attractif, particulièrement dans un marché qui réapprécie depuis cet été les perspectives des SSII.

Nous conseillons vivement de souscrire à la présente opération

Bien que ces informations proviennent de sources considérées comme dignes de foi, nous n'en garantissons ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Ce document ne constitue ni une offre ni une sollicitation ; il n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat, à l'achat ou à la vente de titres, prêts ou autres instruments. Notre établissement, ou toute autre société appartenant à notre Groupe, ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des titres, prêts ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici.