

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE
A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR**



de 2.700.000 de ses propres actions en vue de la réduction de son capital
présentée par



CORPORATE FINANCE

Prix de l'offre : 16 euros par action

Durée de l'offre : 20 jours calendaires

AVIS IMPORTANT

L'offre publique sera ouverte, conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), postérieurement à la publication le 16 mai 2012 par Linedata Services d'un communiqué indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'assemblée générale mixte du 14 mai 2012.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 20 avril 2012, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Linedata Services (www.linedata.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Linedata Services

19, rue d'Orléans
92200 Neuilly-sur-Seine

Oddo Corporate Finance

12, boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata Services seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de rachat, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈRES

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Conditions générales de l'Offre	4
1.2	Motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les 12 mois à venir	4
1.2.1	Motifs de l'Offre.....	4
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote de Linedata Services avant l'opération.....	5
1.2.3	Intentions de la Société pour les 12 mois à venir	5
1.3	Caractéristiques de l'Offre	6
1.3.1	Conditions de l'Offre.....	6
1.3.2	Termes de l'Offre	6
1.3.3	Titres visés par l'Offre.....	6
1.3.4	Titres financiers donnant accès au capital de la Société	6
1.3.5	Mécanismes de réduction	6
1.3.6	Modalités de l'Offre	7
1.3.7	Calendrier indicatif de l'Offre	8
1.3.8	Engagements des principaux actionnaires de la Société.....	8
1.3.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
1.4	Régime fiscal de l'Offre	9
1.4.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions caractérisant une activité professionnelle.....	10
1.4.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés	11
1.4.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	12
1.4.4	Taxe sur les transactions financières	13
1.4.5	Autres situations.....	13
1.5	Modalités de financement et frais liés à l'Offre.....	13
1.6	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société	13
1.6.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	13
1.6.2	Incidence sur les comptes de la Société.....	14
1.6.3	Incidence sur la capitalisation boursière.....	15
1.7	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	15
2	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	16
2.1	Méthodologie.....	16
2.1.1	Méthodes et références d'évaluation écartées	16
2.1.2	Méthodes et références d'évaluation retenues	16

2.2	Hypothèses générales.....	17
2.2.1	Sources	17
2.2.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.....	17
2.2.3	Chiffres-clés historiques	17
2.2.4	Description du plan d'affaires	18
2.3	Analyse de valorisation multicritères.....	19
2.3.1	Analyse du cours de bourse	19
2.3.2	Objectifs de cours des analystes financiers.....	20
2.3.3	Méthode des comparables boursiers	20
2.3.4	Transactions récentes sur le capital de la Société	20
2.3.5	Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	21
2.4	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	22
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	23
4	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	42
5	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	42
6	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	42

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Conditions générales de l'Offre

Après en avoir approuvé le principe le 30 mars 2012, le Conseil de surveillance de la société Linedata Services, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 10.525.025 euros, dont le siège social est situé 19, rue d'Orléans – 92200 Neuilly-sur-Seine, et dont le numéro d'identification est 414 945 089 RCS Nanterre (ci-après « **Linedata Services** » ou la « **Société** ») a, dans sa séance du 13 avril 2012, décidé d'autoriser le Directoire à mettre en œuvre un rachat d'actions Linedata Services auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du code de commerce. Le Directoire de la Société a, dans sa séance du 16 avril 2012, décidé de mettre en œuvre ce rachat d'actions dans le cadre de l'Offre. Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0004156297.

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'assemblée générale mixte des actionnaires de Linedata Services convoquée pour le 14 mai 2012, de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 2.700.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 2.700.000 actions de 1 euro de nominal.

L'Offre, faite au prix de 16 euros par action Linedata Services, porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 2.700.000 actions, soit 25,7% du capital de la Société.

Le prix de 16 euros est coupon attaché du dividende de 50 centimes d'euro par action dont la distribution sera proposée à l'assemblée générale mixte de Linedata Services, et dont la mise en paiement est prévue le 6 juillet 2012. Par conséquent, dans l'hypothèse où ce dividende serait mis en paiement avant le règlement-livraison des actions apportées à l'Offre, le prix par action dans le cadre de l'Offre sera diminué du montant de ce dividende.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de Linedata Services, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Linedata Services dans le cadre de l'Offre.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les 12 mois à venir

1.2.1 Motifs de l'Offre

Afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité exprimée par ses actionnaires et d'envoyer un message de confiance au marché, Linedata Services propose de racheter 2.700.000 actions au prix de 16 euros par action. Ce prix extériorise une prime de 33,0% par rapport au cours de clôture au 30 mars 2012 (dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre) et une prime de 48,3% par rapport au cours moyen pondéré sur les 60 précédents jours de négociation.

L'Offre permet ainsi aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant, et ce, à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel. Cette liquidité peut porter sur une partie importante de leur participation.

En outre, l'Offre permet d'extérioriser une juste valeur de la Société, dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier au regard de ses principaux comparables cotés. A titre d'exemple, les fonds propres de la Société s'élevaient à 118,3 millions d'euros au 31 décembre 2011, soit 11,41 euros par action (hors auto-détention) pour une capitalisation boursière à cette même date de 95,4 millions d'euros (soit 9,20 euros par action).

L'Offre fait bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relutif sur le bénéfice par action.

Il est rappelé que la Société a désigné, en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, le cabinet Détoyat Associés en qualité d'expert indépendant. Son rapport est repris in extenso au paragraphe 3.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de Linedata Services avant l'opération

Répartition du capital au 31 mars 2012 :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre des droits de vote	% des droits de vote
Anvaraly Jiva et Amanaat S.A.S.*	3.009.312	28,59%	4.302.506	29,75%
Managers, salariés et assimilés	584.449	5,55%	1.072.400	7,42%
FFP	1.357.500	12,90%	2.715.000	18,78%
FCPI gérés par CDC Entreprises Innovation	230.000	2,19%	460.000	3,18%
Public et divers	5.197.593	49,38%	5.763.864	39,86%
Auto détention	146.171	1,39%	146.171	1,01%
Total	10.525.025	100,00%	14.459.941	100,00%

* M. Jiva détient 909.312 actions, représentant 1.618.624 droits de vote, en pleine propriété et l'usufruit de 200.000 actions, représentant 400.000 droits de vote, dont la nue propriété appartient à ses enfants. La société Amanaat SAS, contrôlée par M. Jiva, détient 1.900.000 actions représentant 2.283.882 droits de vote.

1.2.3 Intentions de la Société pour les 12 mois à venir

(a) Stratégie et orientation en matière d'activité

La Société entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

(b) Composition des organes sociaux et de direction

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux de Linedata Services.

Dans le cadre de l'information du comité d'entreprise, en application des dispositions de l'article L. 2323-21 du code du travail, le comité d'entreprise de l'unité économique et sociale dont la Société fait partie sera réuni dans les meilleurs délais après le dépôt du projet d'Offre.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 2323-22 du code du travail, la note d'information visée par l'AMF sera transmise au comité d'entreprise de l'unité économique et sociale dont la Société fait partie dans les trois jours de sa mise en ligne sur le site Internet de l'AMF.

(c) Orientations en matière d'emploi

Aucune conséquence en matière d'emploi n'est à signaler du fait de l'Offre.

(d) Statuts de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre.

(e) Politique de distribution de dividendes

La distribution de dividendes pourra se poursuivre à l'avenir en fonction principalement des capacités distributives de la Société, de sa situation financière, de sa politique d'investissements, de son endettement et des contraintes liées aux stipulations du contrat de crédits conclu le 30 mars 2012 par la Société et ayant notamment pour objet le financement de l'Offre.

(f) Actions auto-détenues

Dans le cadre de son programme de rachat d'actions, la Société détient au 31 mars 2012 un nombre total de 146.171 actions propres, dont 10.915 dans le cadre d'un contrat de liquidité, soit au total environ 1,39% du capital social. La Société n'entend pas apporter ces actions à l'Offre.

(g) Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par Linedata Services de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de Linedata Services, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du règlement général de l'AMF et portant sur un nombre maximum de 2.700.000 actions Linedata Services, soit près de 25,7% de son capital. L'Offre est effectuée sous réserve de l'adoption par l'assemblée générale mixte convoquée par le Directoire pour le 14 mai 2012 d'une résolution relative à la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 2.700.000 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société. Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Linedata Services dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'assemblée générale mixte de Linedata Services convoquée pour le 14 mai 2012 et sous réserve qu'elle ait adopté la résolution relative à la réduction de capital susvisée, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 16 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 2.700.000 actions, soit 25,7% du capital de la Société, en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du code de commerce. Le prix de 16 euros est coupon attaché du dividende de 50 centimes d'euro par action dont la distribution sera proposée à l'assemblée générale mixte de Linedata Services, et dont la mise en paiement est prévue le 6 juillet 2012. Par conséquent, dans l'hypothèse où ce dividende serait mis en paiement avant le règlement-livraison des actions apportées à l'Offre, le prix par action dans le cadre de l'Offre sera diminué du montant de ce dividende.

La Société publiera le 16 mai 2012, dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite assemblée générale mixte.

Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.linedata.com).

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 31 mars 2012, le capital de la Société est composé de 10.525.025 actions et de 14.459.941 droits de vote.

L'Offre porte sur un nombre maximum de 2.700.000 actions, soit environ 25,7% des actions composant le capital social de Linedata Services au 31 mars 2012.

1.3.4 Titres financiers donnant accès au capital de la Société

Au 31 mars 2012, il existe 189.500 options de souscription d'actions émises par Linedata Services susceptibles d'être exercées pendant la durée de l'Offre. Parmi ces 189.500 options de souscription d'actions, 14.000 sont exerçables à un prix inférieur au prix de l'Offre.

	Plan 2000 (n°3)	Plan 2000 (n°4)	Plan 2000 (n°5)	Plan 2000 (n°6)
Nombre d'options en cours de validité	50.000	14.000	52.500	73.000
Date de début d'exercice	12/12/2007	21/05/2009	10/11/2007	11/06/2009
Date d'expiration	12/12/2012	21/05/2014	10/11/2015	11/06/2017
Prix d'exercice	16,04 €	14,71 €	18,48 €	19,70 €

Les titulaires d'options de souscription d'actions pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de l'Offre. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les titulaires d'options de souscription d'actions qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit, conformément à l'article R. 225-138 du code de commerce.

A l'exception des options visées ci-dessus, il n'existe pas, à la date du présent projet de note d'information, de titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société.

1.3.5 Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur à 2.700.000, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels à ce type d'offre publique.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire bloquer les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte par NYSE Euronext pour le calcul du taux de service des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction proportionnelle seront restituées à l'actionnaire.

1.3.6 Modalités de l'Offre

Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 20 avril 2012 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation par l'assemblée générale mixte de Linedata Services convoquée pour le 14 mai 2012 de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 1 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.linedata.com) et peut être obtenu sans frais auprès de Linedata Services et de la banque présentatrice de l'Offre.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été mis en ligne sur le site Internet de la Société le 20 avril 2012 et sera publié sous forme d'avis financier dans le quotidien L'Agefi le 23 avril 2012.

L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après en avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte le 17 mai 2012 après diffusion par la Société, prévue le 16 mai 2012, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat a été valablement adoptée par l'assemblée générale mixte du 14 mai 2012, et postérieurement à la publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société, 19 rue d'Orléans, 92200 Neuilly-sur-Seine ainsi qu'auprès de la banque présentatrice Oddo Corporate Finance, 12 boulevard de la Madeleine, 75009 Paris. Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires. Elle sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

Les actionnaires de Linedata Services qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces demandes de rachat pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions Linedata Services inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Caceis Corporate Trust (14, rue Rouget de Lisle, 92130 Issy-les-Moulineaux) dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires, sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul du taux de service des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix (de 16 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par Linedata Services dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

20 avril 2012	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF et mise en ligne sur le site de l'AMF et de la Société
23 avril 2012	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
10 mai 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information sous condition suspensive de l'approbation de l'Offre par l'assemblée générale mixte du 14 mai 2012
10 mai 2012	Mise à disposition de la note d'information de la Société visée par l'AMF
11 mai 2012	Diffusion d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information
14 mai 2012	Assemblée générale mixte autorisant la réduction du capital
15 mai 2012	Début du délai d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
15 mai 2012	Dépôt du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » auprès de l'AMF et mise en ligne sur le site de l'AMF et de la Société
16 mai 2012	Diffusion d'un communiqué relatif à l'autorisation donnée par l'assemblée générale mixte de réduire le capital conformément à l'article 231-37 du règlement général de l'AMF et relatif aux modalités de mise à disposition du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
16 mai 2012	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier
16 mai 2012	Publication par NYSE Euronext de l'avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération
17 mai 2012	Ouverture de l'Offre
4 juin 2012	Expiration du délai d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
5 juin 2012	Clôture de l'Offre
18 juin 2012	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
18 juin 2012	Publication par NYSE Euronext de l'avis de résultat de l'Offre confirmant les conditions de règlement-livraison
25 juin 2012	Règlement-livraison des actions de la Société
26 juin 2012	Décision du Directoire constatant la réduction de capital par annulation des actions rachetées

1.3.8 Engagements des principaux actionnaires de la Société

A la date du présent projet de note d'information, Monsieur Anvaraly Jiva et la société Amanaat S.A.S., contrôlée par Monsieur Anvaraly Jiva, détiennent 3.009.312 actions de la Société représentant 28,59% du capital et 4.302.506 droits de vote représentant 29,75% des droits de vote de Linedata Services. Monsieur Anvaraly Jiva et Amanaat S.A.S. se sont engagés à n'apporter aucune de leurs actions à l'Offre.

Du fait de la relation entraînée par l'Offre, Monsieur Anvaraly Jiva et Amanaat S.A.S. franchiront le seuil de détention de 30% du capital ou des droits de vote, ce qui les a obligés à demander une dérogation à l'AMF à l'obligation de déposer une offre publique.

Cette dérogation a été obtenue et publiée par l'AMF le 30 mars 2012.

Monsieur Anvaraly Jiva et Amanaat S.A.S. se sont engagés, dans le cadre de cette dérogation et en cas de dépôt du projet d'Offre :

- (i) à ne pas influencer sur les décisions de l'assemblée générale extraordinaire relative à la réduction du capital de la Société par voie d'offre publique de rachat d'actions, qui se tiendra selon les dispositions de l'article L. 225-96 du code de commerce. A cet égard ils ont indiqué (x) qu'ils ne participeraient au vote de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat qu'à hauteur du nombre d'actions nécessaire à atteindre le quorum sur première convocation et (y) qu'ils exerceraient les droits de vote correspondants en votant en faveur de la résolution concernée à hauteur de deux tiers et en s'abstenant sur cette même résolution à hauteur du tiers desdits droits de vote, ce qui est de nature à ne pas influencer sur le résultat du vote ; et
- (ii) à inscrire au porteur, dans les meilleurs délais après l'annulation des actions, le nombre d'actions nécessaire de sorte à ramener leur participation directe et indirecte exprimée en droits de vote au même niveau que celle exprimée en capital, soit au maximum, en cas d'annulation de l'ensemble des actions visées, 38,46% du capital et des droits de vote de la Société, puis à ne pas dépasser ultérieurement, à titre direct et indirect, le pourcentage en capital et en droits de vote détenu à l'issue de l'opération de réduction de capital consécutive à l'Offre⁶.

La société FFP, qui détient 1.357.500 actions de la Société représentant 12,90% du capital et 2.715.000 droits de vote représentant 18,78% des droits de vote de Linedata Services, a fait part à la Société de son intention d'apporter ses actions à l'Offre.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non-apport à l'Offre.

1.3.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires de Linedata Services situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

1.4 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, donné à titre d'information générale. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Les actionnaires sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les actionnaires non-résidents de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application éventuelle d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet État.

Les sommes perçues par les actionnaires à l'occasion d'une offre publique de rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du code de commerce sont susceptibles de relever à la fois du régime des revenus distribués et du régime des plus ou moins-values de cessions.

⁶ Sauf en cas d'offre publique.

1.4.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions caractérisant une activité professionnelle

En application des articles 112, 1^o, 161 alinéa 2 et 150-0 D, 8 ter du code général des impôts (le « CGI »), les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne physique résidente de France sont susceptibles de relever :

- (i) du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'offre sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de Linedata Services, est égal à [●] euros par action, ou s'il est supérieur, le prix ou la valeur d'acquisition ou de souscription de ces actions;
- (ii) du régime des plus ou moins-values de cessions de titres à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué du montant du revenu distribué imposable.
 - (a) Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

En application de l'article 158-3, 2^o à 5^o du CGI, les revenus distribués perçus dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement général de 40% et d'un second abattement fixe. Ce second abattement fixe s'élève à 3.050 euros pour les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité soumis à une imposition commune et de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées et les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité faisant l'objet d'une imposition séparée.

En outre, la fraction des sommes perçues relevant du régime des revenus distribués, sera également soumise sur son montant brut (c'est-à-dire avant application des abattements précités) aux prélèvements sociaux applicables aux produits de placement au taux global de 13,5% (porté à 15,5% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012)⁷, décomposé comme suit : (i) 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »), dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu; (ii) 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible de la base d'impôt sur le revenu, (iii) 3,4% au titre du prélèvement social (porté à 5,4% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu et (iv) 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Alternativement, les actionnaires peuvent opter, en application de l'article 117 *quater* du CGI, pour l'imposition du revenu distribué dans le cadre de l'Offre au prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu au taux de 21%. Dans ce cas, l'ensemble des revenus mobiliers du contribuable seront privés du bénéfice des abattements susvisés. Le revenu distribué soumis au prélèvement forfaitaire libératoire sera également soumis aux prélèvements sociaux, qui ne seront pas déductibles de la base imposable. En cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire et lorsque le prix d'acquisition des actions rachetées est supérieur à la valeur des apports compris dans les titres rachetés, pour que l'établissement payeur puisse opérer les prélèvements sur une assiette correspondant à l'excédent du prix de rachat des titres sur ce prix d'acquisition (par hypothèse, supérieur au montant des apports), l'actionnaire personne physique doit avoir justifié auprès de l'établissement payeur dudit prix d'acquisition des actions ; à défaut d'une telle justification, l'établissement payeur opère le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements sociaux sur une assiette constituée par l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports, le contribuable disposant alors de la faculté d'obtenir la restitution du surplus des prélèvements opérés par voie de réclamation contentieuse (BOI 5 I-5-08, n°56 et 57). En cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire, le taux d'imposition global sera de 34,5% (porté à 36,5% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012).

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de : (i) 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ; (ii) 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou

⁷ Il convient de préciser toutefois qu'en vertu de la doctrine administrative (BOI 5 I-6-08, n°15), lorsque l'établissement payeur du boni de rachat est la société émettrice des titres et que celle-ci n'a pas connaissance du prix d'acquisition des titres, il est admis que ce boni ne soit pas soumis aux prélèvements sociaux sur les produits de placement opérés à la source, mais aux prélèvements sociaux sur les revenus de patrimoine recouverts par voie de rôle. Si cette doctrine trouvait à s'appliquer au cas présent, la quote-part des sommes perçues taxable en tant que revenu distribué serait soumise aux prélèvements sociaux applicables aux revenus de patrimoine au taux global de 15,5% dès le 1^{er} janvier 2012.

divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune. Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France est attirée sur le fait que la fraction des sommes perçues dans le cadre de l'Offre taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source de 55% en France (article 187-2 du CGI), prélevé par l'établissement payeur, si elle est payée sur un compte ouvert dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

(b) Quote-part des sommes relevant du régime des plus ou moins-values

En application des articles 150-0 A et suivants du CGI, la quote-part des sommes perçues dans le cadre de l'Offre taxable selon le régime des plus-values sur valeurs mobilières, sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 19%, dès le premier euro.

La plus-value de cession réalisée sera également soumise, dès le premier euro, aux prélèvements sociaux applicables aux revenus de patrimoine non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global de 15,5% (ce taux s'applique aux revenus de patrimoine perçus à compter du 1^{er} janvier 2012) qui se décompose comme suit : (i) 8,2% au titre de la CSG, (ii) 0,5% au titre de la CRDS, (iii) 5,4% au titre du prélèvement social (ce taux s'applique aux revenus de patrimoine perçus à compter du 1^{er} janvier 2012), (iv) 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 34,5%.

En cas de moins-values de cession, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

La contribution sur les hauts revenus de l'article 223 *sexies* du CGI est susceptible de s'appliquer dans les mêmes conditions que celles décrites ci-dessus.

(c) Régime spécifique

Pendant la durée du PEA, les produits et les plus-values générés par des actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu à condition que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA. Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis aux prélèvements sociaux étant précisé que le taux effectif de ces prélèvements varie selon la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

En application des articles 161, alinéa 2 et 209-I du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne morale résidente de France assujettie à l'impôt sur les sociétés sont susceptibles de relever :

- (i) du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des actions rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de Linedata Services, est égal à [●] euros par action, ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription des actions l'actif de l'actionnaire concerné ;
- (ii) du régime des plus ou moins-values de cessions de titres à hauteur de la différence entre le prix de revient fiscal des actions rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus.

(a) Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère

Les revenus distribués perçus dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne morale résidente de France assujettie à l'impôt sur les sociétés et ne remplissant pas les conditions pour bénéficier du régime des sociétés mères et filiales, seront inclus pour leur montant total dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33^{1/3}%, éventuellement majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Cependant, les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont susceptibles

de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu' au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Personnes morales ayant la qualité de société mère

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés et détenant au moins 5% des droits de vote et des droits financiers de Linedata Services peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel le revenu distribué perçu dans le cadre de l'Offre ne sera pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5% du montant des dividendes perçus.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est attirée sur le fait que le revenu distribué perçu dans le cadre de l'Offre peut être soumis à une retenue à la source de 55% en France (article 187-2 du CGI), prélevé par l'établissement payeur, s'il est payé sur un compte ouvert dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

(b) Quote-part des sommes relevant du régime des plus ou moins-values

Selon que le prix de revient fiscal des actions rachetées excède ou non le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés (ou leur valeur d'inscription à l'actif si elle est supérieure), l'Offre est susceptible de générer la constatation d'une plus ou moins-value égale à la différence entre les deux termes de cette comparaison.

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus et moins-values de cessions et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, telles que décrites au (i) ci-dessus, sauf si l'actionnaire personne morale assujettie à l'impôt sur les sociétés remplit les conditions pour bénéficier du régime des plus-values à long terme prévues à l'article 219 I-a *quindecies* du CGI.

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quindecies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenues depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quindecies* du CGI précité, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) revêtant ce caractère au plan comptable ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visés aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a *quindecies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

Par dérogation aux règles décrites ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est également attirée sur le fait qu'une moins-value de la cession, réalisée au cours d'un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2012 et relative à des titres de participation détenus depuis moins de deux ans, est placée en report de déduction lorsqu'il existe des liens de dépendance au sens de l'article 39, 12 du CGI entre l'entreprise cédante et la cessionnaire.

1.4.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

En application de l'article 119 *bis* du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire non résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France, relèvent du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'offre sur le montant des apports compris dans les titres rachetés. Toutefois, par une instruction du 16 octobre 2006 (5 C-3-06), l'administration fiscale française a admis que la quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués puisse être limitée à l'excédent du prix de rachat des actions sur leur prix d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports compris dans la valeur nominale des actions, sous réserve que (i) l'actionnaire justifie, auprès de la société qui procède au rachat de ses titres, du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et que (ii) la société qui précède au rachat tienne à la disposition de l'administration

fiscale tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés aux associés ou actionnaires.

Les sommes perçues dans le cadre de l'Offre relèvent du régime des plus ou moins-values de cessions à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué des sommes imposables selon le régime des revenus distribués.

(a) Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

Sous réserve des conventions fiscales applicables, le revenu distribué perçu dans le cadre de l'Offre par un non-résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France est soumis à une retenue à la source de 30% (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI), ce taux étant ramené à 21% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de la Communauté européenne, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein, et à 55% (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsqu'il est payé hors de France dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

(b) Quote-part des sommes relevant du régime des plus ou moins values

Sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre par un non-résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt sur les sociétés en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société qui rachète ses titres n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI).

Toutefois, sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values de cessions réalisées dans le cadre de l'Offre par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont soumises à l'impôt au taux majoré de 50%, et cela quel que soit le pourcentage de droits détenus par le cédant dans la société.

1.4.4 Taxe sur les transactions financières

La taxe sur les transactions financières, instituée par la loi de finances rectificative pour 2012 à compter du 1^{er} août 2012, visée à l'article 235 ter ZD nouveau du CGI, ne trouverait pas à s'appliquer dans l'hypothèse où l'opération de rachat serait réalisée avant le 1^{er} août 2012. En tout état de cause, la taxe sur les transactions financières ne s'appliquera pas dès lors que la capitalisation boursière de Linedata Services reste inférieure à 1 milliard d'euros.

1.4.5 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5 **Modalités de financement et frais liés à l'Offre**

L'acquisition des 2.700.000 actions de la Société visées par l'Offre représente pour la Société un coût maximum de 43.200.000 euros.

Ce montant est exclusif des honoraires de conseils financiers et juridiques, des frais de communication et des redevances des autorités de marchés, supportés par la Société dans le cadre de l'Offre et estimés à 1 million d'euros.

Le coût de l'Offre sera financé par le biais d'un crédit moyen terme dont les modalités sont décrites ci-après.

La Société a conclu le 30 mars 2012 un contrat de crédits prévoyant la mise à disposition des crédits suivants pour un montant total maximum de 55.600.000 euros :

- (i) une tranche d'un montant maximum de 43.200.000 euros, destinée à financer le prix des actions rachetées dans le cadre de l'Offre (maximum de 2.700.000 titres au prix unitaire de 16 euros). Ce crédit est remboursable semestriellement à compter du 18 décembre 2012 jusqu'au 30 mars 2017. Le taux d'intérêt applicable à cette tranche est égal à l'Euribor majoré d'une marge s'élevant initialement à 2,75% l'an.
- (ii) une tranche d'un montant maximum de 7.400.000 euros, destinée à refinancer une partie de la dette financière existante de la Société et à financer les honoraires et frais liés à l'Offre. Cette tranche a les mêmes caractéristiques que celle décrite au paragraphe précédent.
- (iii) un crédit renouvelable d'un montant maximum de 5.000.000 euros (qui ne sera pas tiré à la réalisation de l'Offre) destiné à financer les besoins généraux du groupe.

1.6 **Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société**

1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 31 mars 2012, le capital de Linedata Services était divisé en 10.525.025 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 14.459.941), sur la base des seules déclarations reçues par Linedata Services de

franchissements des seuils légaux visés au 1er alinéa de l'article L. 233-7 du code de commerce, est reproduite dans le tableau figurant au paragraphe 1.2.2 et dans les tableaux ci-dessous. Ces tableaux présentent l'évolution de l'actionnariat de Linedata Services sur la base de la répartition du capital au 31 mars 2012 et en supposant, selon les hypothèses envisagées, que les actionnaires (autres que Monsieur Anvaraly Jiva et la société qu'il contrôle, conformément à leur engagement de non-apport de leurs titres à l'Offre) apporteront à l'Offre soit uniquement des actions auxquelles un droit de vote double est attaché soit uniquement des actions auxquelles aucun droit de vote double n'est attaché, avec des taux de succès de l'Offre de 50% ou de 100%.

A ce titre, il est rappelé qu'en cas de succès de l'Offre, Monsieur Anvaraly Jiva et Amanaas S.A.S. se sont engagés à inscrire au porteur, dans les meilleurs délais après l'annulation des actions, le nombre d'actions nécessaire de sorte à ramener leur participation directe et indirecte exprimée en droits de vote au même niveau que celle exprimée en capital, soit au maximum, en cas d'annulation de l'ensemble des actions visées, 38,46% du capital et des droits de vote de la Société, puis à ne pas dépasser ultérieurement, à titre direct et indirect, le pourcentage en capital et en droits de vote détenu à l'issue de l'opération de réduction de capital consécutive à l'Offre.

Hypothèse dans laquelle toutes les actions apportées à l'Offre sont des actions à droit de vote double (et sans prise en compte du capital potentiel) :

Actionnaires	Avant l'Offre			Après l'Offre					
				Taux de réponse : 50%			Taux de réponse : 100%		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
Anvaraly Jiva et Amanaas ⁽¹⁾	3.009.312	28,59%	29,75%	3.009.312	32,80%	32,80% ⁽²⁾	3.009.312	38,46%	38,46% ⁽²⁾
Autres	7.369.542	70,02%	69,23%	6.019.542	65,61%	65,88%	4.669.542	59,67%	59,67%
Auto détention	146.171	1,39%	1,01%	146.171	1,59%	1,32%	146.171	1,87%	1,87%
Total	10.525.025	100,00%	100,00%	9.175.025	100,00%	100,00%	7.825.025	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ M. Jiva détient 909.312 actions, représentant 1.618.624 droits de vote, en pleine propriété et l'usufruit de 200.000 actions, représentant 400.000 droits de vote, dont la nue propriété appartient à ses enfants. La société Amanaas SAS, contrôlée par M. Jiva, détient 1.900.000 actions représentant 2.283.882 droits de vote.

⁽²⁾ Après perte de droits de vote double en application de l'engagement susvisé.

Hypothèse dans laquelle aucune des actions à droit de vote double n'est apportée à l'Offre (et sans prise en compte du capital potentiel) :

Actionnaires	Avant l'Offre			Après l'Offre					
				Taux de réponse : 50%			Taux de réponse : 100%		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
Anvaraly Jiva et Amanaas ⁽¹⁾	3.009.312	28,59%	29,81%	3.009.312	32,80%	32,80% ⁽²⁾	3.009.312	38,46%	36,59%
Autres	7.369.542	70,02%	69,23%	6.019.542	65,61%	66,09%	4.669.542	59,67%	62,17%
Auto détention	146.171	1,39%	1,01%	146.171	1,59%	1,12%	146.171	1,87%	1,24%
Total	10.525.025	100,00%	100,00%	9.175.025	100,00%	100,00%	7.825.025	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ M. Jiva détient 909.312 actions, représentant 1.618.624 droits de vote, en pleine propriété et l'usufruit de 200.000 actions, représentant 400.000 droits de vote, dont la nue propriété appartient à ses enfants. La société Amanaas SAS, contrôlée par M. Jiva, détient 1.900.000 actions représentant 2.283.882 droits de vote.

⁽²⁾ Après perte de droits de vote double en application de l'engagement susvisé.

1.6.2 Incidence sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Linedata Services ont été effectués, à titre indicatif, à partir des comptes consolidés de Linedata Services pour l'année 2011, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 2.700.000 actions (soit l'intégralité des actions objet de l'Offre) au prix de 16 euros par action, soit un montant de 43.200.000 euros, puis annulation des actions rachetées ;

- Charges financières supplémentaires au taux de 4% par an avant impôt sur un endettement additionnel de 46.200.000 euros incluant le montant maximal de l'Offre et les frais de l'opération ;
- Nombre d'actions de 7.669.896 post-annulation et hors actions auto-détenues au 31 décembre 2011.

L'incidence théorique de l'Offre sur les comptes consolidés estimés 2011 (en année pleine) aurait été la suivante, après annulation des actions rachetées et sans prise en compte du capital potentiel (options de souscription d'actions) :

	Données consolidées au 31/12/2011	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe	118,3 M€	73,5 M€
Endettement financier net	-1,8 M€	44,4 M€
Résultat net part du groupe	14,5 M€	12,9 M€
Nombre d'actions (hors auto-détention)	10.369.896	7.669.896
Capitaux propres par action	11,41€	9,58€
Résultat net par action	1,40€	1,69€

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de l'action Linedata Services au 30 mars 2012 (jour de l'annonce du projet d'Offre) de 12,03 euros, et d'un capital social composé de 10.525.025 actions, la capitalisation boursière de Linedata Services s'élevait à 126.616.051 euros.

A l'issue de l'opération, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre puis annulée, le nombre d'actions serait de 7.825.025 et la capitalisation boursière de Linedata Services sur la base du prix d'Offre de 16 euros s'élèverait à 125.200.400 euros.

1.7 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

A la connaissance de la Société, à l'exception de l'engagement de non-apport à l'Offre des actions détenues par Monsieur Anvaraly Jiva et la société Amanaat S.A.S. qu'il contrôle, et de l'intention d'apport des actions de la société FFP à l'Offre, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

2 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

2.1 Méthodologie

L'appréciation du prix de l'Offre a été menée à partir d'une approche multicritères reposant sur des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

2.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

(a) Actifs nets comptable et réévalué

Bien que ce critère ne permette pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient de noter que l'actif net comptable (ANC) dilué de Linedata Services ressort au 31 décembre 2011 à 11,4 euros par action après prise en compte de l'augmentation de capital de 1,1 million d'euros à provenir de l'exercice potentiel des stock-options des plans 2000 n°3 et n°4, dans/à la monnaie au prix de l'Offre.

Actif net comptable	31/12/2011
Actions en circulation	10 525 025
Actions à émettre par exercice des stock-options dans/à la monnaie	67 000
Actions autodétenues	(155 129)
Nombre total d'actions dilué hors autodétention	10 436 896
Capitaux propres (M€)	118,3
Augmentation de capital liée à l'exercice des stock-options dans/à la monnaie (M€)	1,1
Capitaux propres dilués part du groupe (M€)	119,4
ANC par action (€)	11,4

Stock-options au 31/12/2011	Plan 2000 (n°3)	Plan 2000 (n°4)	Plan 2005 (n°5)	Plan 2005 (n°6)
Nombre de stock-options	50 000	17 000	57 500	76 000
Date d'expiration	12/12/2012	21/05/2014	10/11/2015	11/06/2017
Prix d'exercice	16,04 €	14,71 €	18,48 €	19,70 €

Source : Société

Le calcul de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan, et donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Linedata Services.

(b) Actualisation des dividendes

La Société a versé les dividendes suivants au cours des cinq derniers exercices :

Dividende versé en année N	2007	2008	2009	2010	2011
par action	0,25 €	0,30 €	0,12 €	0,20 €	0,50 €

Source : Société

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs a été néanmoins écartée car elle ne permettrait pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par l'activité de Linedata Services, à la différence de la méthode DCF qui a quant à elle été retenue.

(c) Transactions récentes sur des sociétés comparables

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats comptables pertinents de la Société les multiples d'évaluation induits par un échantillon de transactions récentes sur le même secteur d'activité.

Les rares transactions au cours des trois dernières années ont porté sur des sociétés étrangères au potentiel de croissance plus fort que celui de Linedata Services en raison principalement d'un portefeuille d'activités davantage orienté vers les métiers « front office » des institutions financières. Les multiples de transactions observés se révèlent ainsi, en moyenne, largement supérieurs aux multiples boursiers de la Société et de ses comparables cotés en France, tels qu'extériorisés par les consensus d'analystes financiers (et même corrigés de la prime de contrôle). A ce titre, cette méthode n'a pas été retenue.

2.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du prix de l'Offre :

- analyse du cours de bourse de Linedata Services ;
- objectifs de cours des analystes financiers ;
- multiples des sociétés cotées comparables à Linedata Services ;
- transactions récentes sur le capital de la Société ;
- actualisation des flux de trésorerie disponibles de Linedata Services.

2.2 Hypothèses générales

2.2.1 Sources

Les travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les états financiers consolidés audités au 31 décembre 2011 ;
- le plan d'affaires 2012e-2017e de la Société établi par son management ;
- plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

2.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La trésorerie financière nette de Linedata Services ressort à 1,8 million d'euros au 31 décembre 2011 et se décompose comme suit :

- 23,6 millions d'euros de disponibilités et de valeurs mobilières de placement ;
- 21,7 millions d'euros d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers.

Par définition, la différence entre la valeur des capitaux propres et la valeur d'entreprise de Linedata Services est égale à la trésorerie financière nette au 31 décembre 2011, à laquelle sont ajoutés :

- l'augmentation de capital de 1,1 million d'euros à provenir de l'exercice potentiel des 67 000 stock-options dans / à la monnaie au prix de l'Offre ;
- les dépôts de garantie de 1,6 million d'euros au 31 décembre 2011 ;
- la créance d'impôt recherche en Amérique du Nord de 0,3 million d'euros au 31 décembre 2011 ;
- l'impôt différé lié aux déficits fiscaux reportables au 31 décembre 2011, soit 1,3 million d'euros ;

et retranchées :

- les provisions pour engagements de retraites, soit 2,4 millions d'euros après impôt normatif au 31 décembre 2011 ;
- les provisions pour litiges et autres provisions, pour un montant cumulé de 3,9 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Compte tenu de leurs montants non significatifs, les participations financières ont été négligées.

Après prise en compte de la trésorerie financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Linedata Services s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 0,3 million d'euros au 31 décembre 2011 (ci-après désigné comme la dette nette retraitée).

2.2.3 Chiffres-clés historiques

Linedata Services est un prestataire de solutions informatiques destinées aux professionnels de la gestion d'actifs, du crédit et de l'épargne et assurance. La Société propose à ses clients une offre complète de progiciels et de services informatiques depuis la conception, le développement, l'intégration et le support jusqu'à l'hébergement.

Linedata Services figure parmi les acteurs importants du secteur et compte près de 900 collaborateurs et 700 clients répartis dans 50 pays.

Compte de résultat				
En Millions d'Euros	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011
Chiffre d'affaires	160,7	144,5	136,2	137,3
Croissance (%)	(2,5%)	(10,1%)	(5,8%)	+0,8%
EBITDA	21,6	23,1	29,2	32,0
Marge (%)	13,4%	16,0%	21,5%	23,3%
Résultat opérationnel courant	9,5	15,6	22,5	24,0
Marge (%)	5,9%	10,8%	16,5%	17,5%
Résultat opérationnel (EBIT)	7,8	15,4	21,7	23,8
Marge (%)	4,8%	10,6%	15,9%	17,3%
Résultat Net	5,3	9,1	12,9	14,5

Bilan				
En Millions d'Euros	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011
Immobilisations nettes	128,2	123,6	122,7	136,0
BFR	(6,6)	(2,8)	(5,6)	(5,9)
Actif économique	121,6	120,7	117,1	130,1
ROCE après IS	5,7%	8,2%	11,6%	11,4%
Capitaux propres	90,6	96,0	108,6	118,3
Provisions*	11,1	12,0	11,0	13,6
Dette nette	19,9	12,8	(2,5)	(1,8)
<i>dont endettement brut</i>	49,9	34,2	24,9	21,7
<i>dont trésorerie</i>	(30,0)	(21,5)	(27,4)	(23,6)
Passif économique	121,6	120,7	117,1	130,1

* Y compris impôts différés

Source : Société

L'évolution du chiffre d'affaires de la Société sur la période 2008-2011 reflète un contexte de marché difficile, marqué par une double pression sur les volumes et sur les prix. La Société est néanmoins parvenue à faire progresser son niveau de rentabilité au cours de la période, grâce notamment à une réduction des charges de sous-traitance et des effectifs externes, en Europe et en Amérique du nord.

La génération de trésorerie a été significative sur cette période, la Société passant d'une situation d'endettement net positif à une situation de trésorerie nette excédentaire.

La rentabilité a été améliorée sur la même période, le ROCE⁸ après impôt normatif ayant augmenté de 5,7% en 2008 à 11,4% en 2011.

2.2.4 Description du plan d'affaires

Le plan d'affaires établi par le management prévoit une reprise modérée mais durable d'un cycle de croissance organique dès 2012e. Les premiers signes de cette reprise ont pu être observés au cours de l'exercice 2011, avec notamment une prise de commandes en hausse de +35,0% sur l'année (de 34,9 millions d'euros en 2010 à 47,1 millions d'euros en 2011, à périmètre constant). Une prise de commandes de 55,0 millions d'euros est prévue dans le budget 2012 de la société.

La croissance annuelle de +5,6% (+7,7 millions d'euros) du chiffre d'affaires en 2012e est en partie expliquée par un effet de périmètre lié à la consolidation des résultats de Fimasys (société acquise en juillet 2011) sur une année pleine (impact estimé à +3,0 millions d'euros). Le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +3,1% projeté sur la période 2012e-2017e s'appuie sur :

- un impact favorable sur la demande attendu des nouvelles réglementations *Solvency* ;
- le déploiement des solutions Linedata Services vers de nouveaux prospects ou de nouvelles zones géographiques (Long View / Trader+ pour l'Asset Management, Master-I pour l'Assurance Vie...) ;
- le développement et le lancement de nouvelles solutions (lancement d'une nouvelle version d'Icon et d'une nouvelle interface graphique Sigma pour l'Asset Management, développement d'un outil épargne retraite sur la plateforme NOEE pour l'Epargne Entreprises...) ;

⁸ *Return On Capital Employed*, soit la rentabilité économique définie comme le rapport entre le résultat d'exploitation et la valeur comptable du bilan économique

- l'élargissement et le renforcement de l'offre produits avec l'intégration et la convergence des solutions de Fimasys.

Le plan d'affaires fait ressortir un soutien des marges d'EBITDA⁹, supérieures aux niveaux observés sur la période 2008-2010 mais en ligne avec celui de 2011. Ce soutien des marges sera rendu possible par une forte maîtrise des coûts opérationnels, à travers la montée en puissance des centres de développement offshore (en particulier en Tunisie) et un moindre recours aux consultants externes notamment. La Société bénéficie d'un levier opérationnel important par ailleurs, près de 70% de ses coûts directs et indirects étant fixes.

La Société anticipe une évolution de son besoin en fonds de roulement en ligne avec le chiffre d'affaires (45 jours de chiffres d'affaires sur la période 2012e-2017e).

De la même manière, les dépenses d'investissements ont été fixées à un niveau normatif de 4,0% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan d'affaires.

Le ROCE après impôt atteint 16,0% en 2017e, en forte augmentation par rapport au niveau observé en 2011 (11,4%).

2.3 Analyse de valorisation multicritères

2.3.1 Analyse du cours de bourse

La Société a été introduite à la bourse de Paris en 2000 et est aujourd'hui cotée sur le compartiment C du marché NYSE Euronext Paris.

Le cours de bourse de Linedata Services pris comme référence est celui du dernier jour de cotation avant l'annonce du principe de l'Offre, le 30 mars 2012.

Au cours des 250 derniers jours de négociation, les volumes d'actions Linedata Services échangés sur le marché NYSE Euronext Paris se sont élevés à environ 6.400 titres en moyenne par séance, avec cependant des écarts de volumes quotidiens significatifs. La liquidité du titre Linedata Services est suffisante pour que soit retenu le critère du cours de bourse : le taux de rotation du flottant du titre ressort à 30,8% sur les 250 derniers jours de négociation, contre 120,9% pour le flottant de l'indice CAC Mid & Small sur la même période.



30-mars-12	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMP (€)	12,03	11,69	10,79	10,55	10,86
Cours le plus haut (€)	12,03	12,12	12,12	12,12	13,17
Cours le plus bas (€)	12,03	11,10	8,82	8,82	7,71
Volumes moyens ('000)	1,6	10,3	11,8	7,8	6,4
Volumes cumulés ('000)	1,6	206,2	706,0	935,2	1 599,1
% du capital	0,0%	2,0%	6,7%	8,9%	15,2%
% du flottant	0,0%	4,0%	13,6%	18,0%	30,8%

Source : Datastream

Le prix de l'Offre extériorise une prime de 33,0% par rapport au cours de clôture du 30 mars 2012 et de 48,3% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 60 derniers jours de négociation.

⁹ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation, soit le résultat d'exploitation avant dotations aux amortissements et provisions

Depuis l'annonce du principe de l'Offre, au cours des séances de cotation qui se sont déroulées du 2 au 5 avril, le cours de bourse du titre Linedata Services a varié entre 13,61 euros (cours le plus bas, atteint le 3 avril 2012) et 15,07 euros (cours le plus haut, atteint le 2 avril 2012), la moyenne des cours de clôture étant égale sur cette période à 14,41 euros.

2.3.2 Objectifs de cours des analystes financiers

Les derniers rapports publiés par les analystes financiers avant l'annonce du principe de l'Offre, le 30 mars 2012, indiquaient un objectif de cours moyen de l'action Linedata Services de 13,8 euros, soit une prime induite par le prix de l'Offre de 16,2%.

Bureau d'études	Recommandation	Date	Objectif en €
Genesta	Achat	17/02/2012	15,0
Gilbert Dupont	Achat	20/03/2012	13,0
Portzamparc	Achat	20/03/2012	13,3

Source : Thomson One

2.3.3 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer Linedata Services par analogie, à partir de multiples de valorisation de sociétés cotées comparables, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 30 mars 2012, et d'autre part des agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes financiers (Factset).

Les sociétés comparables retenues sont Cegid et Cegedim. Cegid est un éditeur français de logiciels de gestion multisectoriels, Cegedim un prestataire de solutions CRM (outils informatiques, logiciels spécialisés, services de gestion de flux et de bases de données) à destination des acteurs de la santé.

Les sociétés étrangères, susceptibles d'être comparées à Linedata Services, comme Fidessa ou Simcorp, ont bénéficié historiquement de multiples de valorisation significativement supérieurs à ceux des comparables français et ont, à ce titre, été écartées de l'échantillon de référence.

Dans le cadre de la présente évaluation, seul le multiple $VE^{10}/EBITDA$ a été retenu. Ont en revanche été écartés :

- le multiple VE/CA , qui ne prend pas en compte la différence entre la structure de coûts de Linedata Services par rapport aux autres comparables ;
- le multiple $VE/EBIT^{11}$ lequel, étant donné le secteur d'activité de Linedata Services, est très sensible aux montants activés des frais de recherche et développement ;
- le PER^{12} qui, en fonction des structures financières des comparables d'une part et de Linedata Services d'autre part, peut biaiser la valorisation.

Les multiples des comparables du secteur sont présentés ci-après :

Sociétés	Capi. (M€)	VE (M€)	VE/EBITDA	
			2012e	2013e
Cegedim S.A.	335,9	791,7	4,8x	4,5x
Cegid Group S.A.	151,5	218,4	3,5x	3,2x
Moyenne			4,1x	3,8x
Linedata Services (consensus d'analystes)	126,6	125,2	3,6x	3,6x

Sources : Factset, Société

L'application des multiples $VE/EBITDA$ 2012e et 2013e aux EBITDA de Linedata Services issus du plan d'affaires réalisé par le management de la Société, pour ces mêmes exercices, extériorise une valeur par action comprise entre 13,1 euros et 13,2 euros, soit une prime induite par le prix de l'Offre comprise entre 20,8% et 22,5%.

2.3.4 Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à extérioriser la valeur induite de Linedata Services dans le cadre de transactions récentes sur son capital.

L'acquisition par Monsieur Anvaraly Jiva (par l'intermédiaire du holding Amanaat SAS qu'il contrôle) de 100% des titres de la société Europe Software & Data System (« ESDS »), finalisée au mois de janvier 2011 et dont l'actif essentiel était composé de 383.882 actions Linedata Services (soit 3,5% du capital de la Société à cette date), fait ressortir un prix de 10,0 euros par action Linedata Services, soit une prime induite par le prix de l'Offre de 60,0%.

¹⁰ Valeur d'Entreprise

¹¹ Earnings Before Interest and Taxes, soit le résultat d'exploitation

¹² Price Earnings Ratio, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du groupe

2.3.5 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode intrinsèque consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires 2012e-2017e établi par le management de la Société, pour déterminer la valeur d'entreprise.

L'actualisation est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- le taux sans risque retenu de 3,7% correspond à la moyenne historique sur 5 ans des rendements de l'OAT 10 ans, au 30 mars 2012 ;
- la prime de risque de marché retenue, de 7,0%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- le bêta désendetté de Linedata Services de 1,1, déterminé sur la base du bêta calculé par Datastream, présente un coefficient de corrélation de 60% et s'avère cohérent avec ceux de Cegid (1,2) et de Cegedim (1,1).

Le coût moyen pondéré des capitaux propres de Linedata Services, calculé par application de la méthode directe, ressort ainsi à 11,4%.

Des hypothèses de croissance de chiffre d'affaires de 1,5% et de marge d'EBITDA reflétant le niveau de marge normatif des sociétés du secteur ont été retenues pour le flux terminal de 2018e. Les dépenses d'investissements ont quant à elles été stabilisées à 7,0 millions d'euros.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de Linedata Services ressort à 170,8 millions d'euros, soit une valeur des capitaux propres de 170,5 millions d'euros et de 16,3 euros par action.

La décote induite par le prix de l'Offre par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode DCF s'établit par conséquent à -2,1%.

Croissance perpétuelle	Taux d'actualisation			
		11,15%	11,40%	11,65%
	1,25%	16,5	16,1	15,7
	1,50%	16,7	16,3	15,9
	1,75%	17,0	16,6	16,2

En introduisant une sensibilité de +/- 0,25% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini retenu, la valeur par action Linedata Services s'établit dans une fourchette de 15,7 euros à 17,0 euros, soit une décote / prime induite par le prix de l'Offre de -6,0% à +1,8%.

2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

	Valeur par action (€)	Prime/Décote induite par le Prix de l'Offre
Cours de bourse		
Cours spot au 30/03/2012	12,03	33,0%
CMP 20 jours	11,69	36,8%
CMP 60 jours	10,79	48,3%
CMP 120 jours	10,55	51,6%
CMP 250 jours	10,86	47,4%
Objectifs de cours des analystes financiers		
Moyenne	13,8	16,2%
Comparables boursiers		
VE/EBITDA 2012e	13,1	22,5%
VE/EBITDA 2013e	13,2	20,8%
Transaction récente sur le capital de Linedata		
Acquisition de ESDS par A. Jiva	10,0	60,0%
Méthode DCF		
Valeur centrale	16,3	(2,1%)
Borne haute	17,0	(6,0%)
Borne basse	15,7	1,8%

**RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE****OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ LINEDATA SERVICES**

Avril 2012



5, avenue Matignon – 75008 Paris – France
Tél : 33 (1) 56 43 16 16 – Fax : 33 (1) 45 62 28 28

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ LINEDATA SERVICES

RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

Détroyat Associés S.A.

(Articles 261-1 à 262-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers)

Linedata Services, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 10 525 025 euros dont le siège social est situé 19, rue d'Orléans, 92200 Neuilly-sur-Seine (ci-après l'« **Initiateur** », et conjointement avec ses filiales et participations, « **Linedata** » ou le « **Groupe** »), s'est engagé à offrir à ses actionnaires d'acquérir, en vue de leur annulation, 2 700 000 actions Linedata au maximum, représentant 25,7% du capital, au prix unitaire de 16,00 euros dans le cadre du présent projet d'offre publique de rachat (ci-après l'« **OPRA** » ou l'« **Offre** »). Ce prix de 16,00 euros est coupon attaché du dividende de 50 centimes par action dont la distribution sera proposée à l'assemblée générale annuelle de Linedata. Par conséquent, dans l'hypothèse où ce dividende serait mis en paiement avant le règlement-livraison des actions apportées à l'OPRA, le prix de l'Offre sera diminué du montant de ce dividende.

Linedata est spécialisé dans l'édition et la distribution de progiciels financiers, destinés aux professionnels de la gestion d'actifs, de l'assurance et du crédit.

La Société a été introduite sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris en mai 2000. L'action Linedata est aujourd'hui cotée sur le marché NYSE Euronext à Paris (Compartiment C).

Le capital de Linedata est composé de 10 525 025 actions, toutes de même catégorie et intégralement libérées. Les actions détenues depuis plus de deux ans par un même actionnaire sous la forme nominative bénéficient d'un droit de vote double. La Société détient en propre 146 171 actions représentant 1,39% du capital.

L'intervention de Détroyat Associés en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre a fait l'objet d'une lettre de mission signée par le président du directoire de Linedata le 2 février 2012, conformément à la décision du conseil de surveillance de la Société réuni le 20 janvier 2012.

Détroyat Associés intervient en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF. Le présent rapport d'expertise indépendante (ci-après le « **Rapport** ») a pour objectif de permettre au conseil de surveillance de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre son avis motivé.

I. Contexte de l'Offre

Au 31 mars 2012, le capital de la société se répartit de la façon suivante :

	# actions	% capital	# droits de vote	% droits de vote
M. Anvaraly Jiva	3 009 312	28,59%	4 302 506	29,75%
Managers, salariés et assimilés	584 449	5,55%	1 072 400	7,42%
Société Foncière, Financière et de Participations - FFP	1 357 500	12,90%	2 715 000	18,78%
FCPI gérés par CDC Entreprises Innovation	230 000	2,19%	460 000	3,18%
Public et divers	5 197 593	49,38%	5 763 864	39,86%
Autodétention	146 171	1,39%	146 171	1,01%
Total	10 525 025	100,00%	14 459 941	100,00%

Source : Linedata

Le niveau de participation en capital et en droits de vote de M. Anvaraly Jiva, Président du directoire, résulte de sa détention (i) directe de 909 312 actions en pleine propriété et de l'usufruit de 200 000 actions dont la nue propriété appartient à ses enfants et (ii) indirecte de 1 900 000 actions par l'intermédiaire de la société Amanaat SAS qu'il contrôle.

Le projet d'Offre, dont l'examen des conditions financières fait l'objet du présent Rapport, est déposé en application des articles L. 225-204 et L.225-207 du code de commerce.

M. Anvaraly Jiva, Président du directoire de Linedata, qui détient directement et indirectement 28,59% du capital et 29,75% des droits de vote, a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre, ce qui pourrait le conduire à franchir les seuils de 30% du capital et des droits de vote et à détenir jusqu'à 38,46% du capital de Linedata. Il a en conséquence sollicité une dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique sur le fondement de l'article 234-9 5° du règlement général de l'AMF,

qui lui a été accordée le 27 mars 2012 et qui a fait l'objet d'un avis en date du 30 mars 2012 (Décision et Information n°212C0448).

Au cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires dans le cadre de l'Offre serait supérieur au nombre maximum d'actions visées, il sera fait application pour chaque actionnaire vendeur d'un mécanisme de réduction proportionnel au nombre d'actions qu'il détient, aucun actionnaire ne pouvant alors apporter l'intégralité de ses actions à l'Offre.

Les motifs de l'Offre tels qu'ils nous ont été exposés par les dirigeants de Linedata sont les suivants :

- ▶ Linedata estime que le marché ne valorise pas l'entreprise à son juste prix, ce qui handicape la Société, notamment dans sa stratégie de croissance externe ;
- ▶ La faible rotation du flottant de Linedata ne permet pas d'absorber des volumes significatifs sans peser sur le cours ;
- ▶ L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent, y compris les plus importants, de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui, et ce à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel.

L'Offre est soumise à la condition de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société du projet d'OPRA et de la réduction de capital envisagée à concurrence de la valeur nominale des actions annulées.

II. Présentation de Détroyat Associés

Créée en 1968, Détroyat Associés est une société indépendante, spécialisée dans l'évaluation d'entreprise et d'instruments financiers. Elle conduit des missions de conseil et d'expertise indépendante en finance d'entreprise dans de nombreux secteurs d'activités, pour le compte de sociétés cotées ou non cotées. Elle est établie sous forme de société anonyme dont le siège social est situé 5, avenue Maignon à Paris 8°. Son capital est intégralement détenu par ses associés.

Détroyat Associés dispose de bases de données de marché propriétaires, régulièrement mises à jour et commercialisées par abonnement. Ses bases de données recouvrent notamment la détermination de primes de risque Actions sur plusieurs indices boursiers européens.

Depuis 1994, les autorités de marché françaises ont formalisé les procédures de retrait de la cote des sociétés en rendant obligatoire l'intervention d'un expert indépendant pour attester du caractère équitable des conditions d'indemnisation des actionnaires. Avec plus d'une centaine d'expertises réalisées depuis cette date, Détroyat Associés s'est imposé comme l'un des premiers intervenants de ce marché qui a été élargi par les évolutions successives de la réglementation boursière sur l'expertise indépendante et le recours croissant des entreprises aux missions de cette nature.

La liste des missions d'expertise indépendante conduites depuis vingt-quatre mois par Détroyat Associés figure en annexe du présent Rapport.

III. Attestation d'indépendance

Détroyat Associés n'entretient aucun lien juridique, capitalistique ou économique avec Linedata.

Détroyat Associés ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec la Société et ses conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'Instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de nous avec Linedata, ses actionnaires et son conseil financier susceptibles d'affecter notre indépendance ou l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

IV. Diligences effectuées par Détroyat Associés

La mission d'expertise indépendante confiée à Détroyat Associés a été conduite sous la responsabilité d'Emmanuel Dayan, Associé, assisté de deux analystes financiers. Un contrôle qualité sur la cohérence et la pertinence des méthodologies mises en œuvre a été réalisé par Philippe Leroy, Associé.

Les diligences conduites depuis notre désignation le 2 février 2012 ont eu pour objet d'appréhender le contexte de l'Offre et d'apprécier les conditions financières proposées aux actionnaires par la mise en

œuvre d'une approche d'évaluation multicritères.

Nous avons pour cela participé à des réunions de travail ainsi qu'à des conférences téléphoniques avec des dirigeants de Linedata titulaires des fonctions suivantes :

- Président du directoire
- Directeur Administratif & Financier

Des échanges téléphoniques et des réunions de travail ont été conduits avec l'équipe d'Oddo Corporate Finance qui intervient en qualité de conseil financier de l'Initiateur et d'établissement présentateur de l'Offre. La liste détaillée des personnes rencontrées dans le cadre de cette mission figure en annexe du présent Rapport.

Les échanges conduits avec nos interlocuteurs ont porté notamment sur (i) l'activité du Groupe et son positionnement concurrentiel, (ii) les comptes consolidés historiques de Linedata jusqu'au 31 décembre 2011, (iii) le budget 2012 et les perspectives d'activité du Groupe sur les prochains exercices dans son périmètre actuel et (iv) les facteurs de risque susceptibles d'affecter les performances attendues.

Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné différents documents et éléments d'information communiqués par la Société à notre demande ou en réponse à nos questions. La liste des principaux documents utilisés est indiquée en annexe du présent Rapport.

Nous avons eu accès à un plan d'affaires établi par Linedata (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») qui couvre une période de six ans et présente le compte de résultat prévisionnel consolidé et les principaux éléments de bilan et de cash-flows – y compris le besoin en fonds de roulement et les montants d'investissements – jusqu'au 31 décembre 2017. Le Plan d'Affaires a été repris dans nos travaux de modélisation financière qui intègre un ensemble de comptes liés sur la période 2012E-2017E (compte de résultat, tableau de flux de trésorerie et bilan).

Nous n'avons effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société et de ses filiales et participations. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont Linedata fait ou pourrait faire l'objet.

De manière générale, nous avons tenu pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations.

Nous avons par ailleurs :

- ▶ analysé les performances financières et boursières historiques de certaines sociétés cotées opérant dans le secteur de l'édition de logiciels en Europe, et examiné les anticipations financières des analystes sur ces sociétés ;
- ▶ analysé des informations à la disposition du public sur certaines transactions associant des sociétés dont l'activité peut être considérée, à certains égards, comme similaire à celle de Linedata ;
- ▶ revu tout autre document et conduit toute autre étude, analyse ou investigation qui nous ont semblé appropriés.

V. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre

Comme indiqué en section I., M. Anvaraly Jiva, Président du directoire de Linedata, qui détient directement et indirectement (à travers la société Amanaat SAS qu'il contrôle) 28,59% du capital et 29,75% des droits de vote, a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

Nous n'avons pas eu connaissance d'accords auxquels l'Initiateur serait partie et qui pourraient avoir une incidence sur notre appréciation des conditions financières de l'Offre.

VI. Présentation de Linedata

VI.a. Historique

En janvier 1998, GSI Division des Banques⁽¹⁾ accompagné par Axa Private Equity Fund (APEF) a acquis (i) le groupe Line Data, un des premiers éditeurs de logiciels pour la gestion de portefeuille en France et (ii) la société BDB Participation, société spécialisée en logiciels d'épargne d'entreprise. Ces trois entités, GSI Division des Banques, Line Data et BDB Participations ont été regroupées en 1999, sous une société renommée Linedata Services.

En Juin 2004, une augmentation de capital de 21 M€a été réalisée auprès de la société Foncière Financière et de participation (FFP), et de trois FCPI (FCPI CA-AM Innovation 4, Science et Innovation, Science et Innovation 2) gérés par CDC Ixis Innovation. FFP et les trois FCPI possédaient respectivement 8,01% et 3,20% du capital de Linedata. A l'issue de cette opération, un pacte d'actionnaires a été signé entre des dirigeants de Linedata, l'APEF, FFP et les trois FCPI.

Linedata a développé son offre de logiciels à destination du secteur financier par croissance organique et à travers l'acquisition de nombreuses sociétés spécialisées. Les principales acquisitions réalisées depuis l'an 2000 sont rappelées ci-dessous :

- ▶ Acquisition de la société Ekip/Ingénétudes en juillet 2000, un des principaux éditeurs de logiciels pour la gestion des crédits baux mobiliers et immobiliers, des crédits d'équipements et des crédits à la consommation ;
- ▶ Acquisition de The LongView Group Inc. en mars 2001, société américaine spécialisée dans la gestion de portefeuilles ;
- ▶ Acquisition des actifs IAS II de la société britannique Fund Management Services (FMS) en janvier 2002, exploitant une solution de back office comptable des OPCVM et des fonds institutionnels ;
- ▶ Acquisition des solutions Icon et Preview en février 2003, solutions de gestion de portefeuilles pour l'Europe de Thomson Financial ;
- ▶ Acquisition d'ESDS Solutions en décembre 2003, un des spécialistes français dans le domaine des logiciels d'assurance individuelle ;
- ▶ Acquisition des actifs de la société américaine Global Investment Systems en septembre 2005, spécialisée dans les solutions logicielles de gestion « back office » en gestion d'actifs ;
- ▶ Acquisition de la société britannique Beauchamp Financial Technology en novembre 2005, spécialisée dans les solutions logicielles de gestion alternative ;
- ▶ Acquisition de Fimasys en juillet 2011, société française spécialisée en épargne salariale et en crédits.

VI.b. Nature et activité de Linedata

L'offre de Linedata est destinée à divers intervenants dans le domaine de la finance et de l'assurance. L'offre de solutions et de services est regroupée dans trois pôles d'activité qui correspondent à la nature de l'activité de ses clients :

- ▶ Le pôle gestion d'actifs, qui regroupe les produits et solutions pour l'activité de gestion de fonds (gestion institutionnelle et gestion alternative). Les logiciels couvrent des besoins de gestion de portefeuille, de gestion d'ordres, jusqu'à la gestion administrative et comptable via une offre complète de logiciels : LongView Trading pour le Front Office, Linedata Compliance et Beauchamp pour le Middle Office, et Chorus, Icon, Mfact et Beauchamp pour le Back Office ;
- ▶ Le pôle épargne salariale et assurance, qui couvre les domaines de l'épargne salariale, de la retraite et de l'assurance vie pour des institutions financières et des compagnies d'assurance. Linedata est le leader du marché des logiciels destinés aux sociétés de gestion d'épargne salariale en France avec les solutions comme Noee, Web Epargne et Bdb. Dans le domaine de l'assurance vie, Linedata propose la solution Master I aux principaux intervenants du secteur ;

⁽¹⁾ Société rachetée par ses dirigeants et salariés via la holding Financière de la Renaissance, avec le soutien du fonds de capital investissement Axa Private Equity Fund auprès du groupe américain American Data Processing en décembre 1997. A l'issue de l'opération, Financière de la Renaissance détenait 100 % du capital de GSI Division des Banques.

- Le pôle crédits et financements, qui regroupe les produits Ekip, Profinance et Uniloan dans le domaine du crédit à la consommation, du financement de véhicules, du financement des professionnels et des crédits syndiqués.

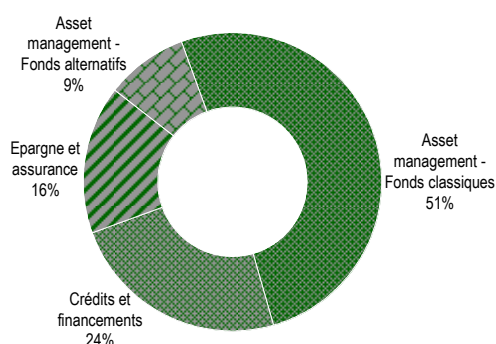
Linedata propose à ses clients l'achat des licences soit :

- sous forme de licences perpétuelles (durée d'utilisation indéterminée) ;
- sous forme de licences pluriannuelles (durée d'utilisation déterminée) qui permettent l'amortissement du coût d'acquisition sur plusieurs exercices, le cas échéant en mode ASP (Application Service Provider) qui inclut l'hébergement des données clients.

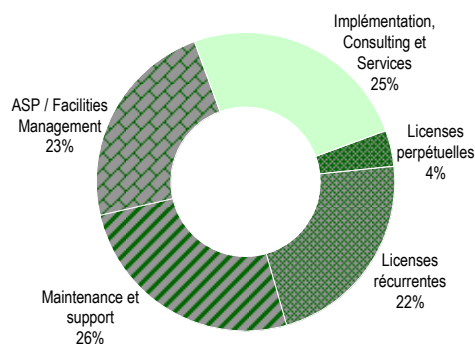
La plupart des produits et solutions sont proposés sous la forme de licences pluriannuelles (qui assure au Groupe une certaine récurrence de revenus), ou perpétuelles. Linedata assure par ailleurs la mise à jour et la maintenance des logiciels. Pour l'offre ASP, Linedata prend en charge le stockage de données clients, la sécurité et l'infrastructure informatique.

Le Groupe communique chaque année la quote-part du chiffre d'affaires jugé récurrent qui correspond (i) au chiffre d'affaires lié aux contrats de maintenance associés aux licences perpétuelles et (ii) au chiffre d'affaires de l'exercice sur les ventes de licences pluriannuelles et de solutions ASP. Le chiffre d'affaires « récurrent » d'un exercice est soumis, sur les exercices ultérieurs, au risque de non renouvellement à l'échéance des contrats pluriannuels ou des contrats de maintenance. En 2011, le chiffre d'affaires récurrent de Linedata a représenté 97,7 M€, soit près de 71% du chiffre d'affaires du Groupe.

Chiffre d'affaires 2011 Groupe par activité



Chiffre d'affaires 2011 Groupe par nature

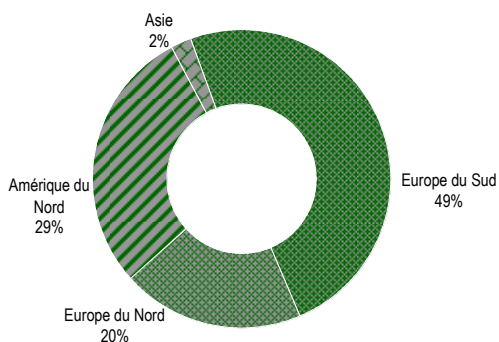


(1) CA total : 137,3 M€.
Source : Linedata

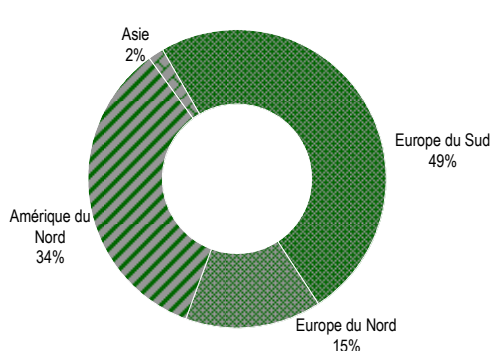
Linedata est implanté dans plus de 50 pays et propose ses services à plus de 700 clients. Linedata couvre les principaux marchés de la gestion d'actifs (Etats-Unis, Royaume-Uni, Europe Continentale et Asie) et a une position de leader en France sur l'épargne salariale et l'assurance vie.

L'Europe demeure le premier marché de Linedata avec un chiffre d'affaires 2011 de 95 M€, soit près 70% du chiffre d'affaires total. Les 5 premiers groupes financiers clients de Linedata ont représenté 27% du chiffre d'affaires 2011.

Chiffre d'affaires 2011 Groupe par géographie



EBITDA 2011 Groupe par géographie



(1) CA total : 137,3 M€. EBITDA total : 32,0 M€.

(2) La région Europe du Sud comprend la France et la Tunisie, tandis que l'Europe du Nord regroupe le Royaume-Uni, le Luxembourg, l'Irlande et la Lettonie.
Source : Linedata

VII. Données financières historiques consolidées

Les comptes consolidés de Linedata sont établis conformément aux normes comptables et financières internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board). Ces normes sont constituées des IAS (International Accounting Standards), des IFRS (International Financial Reporting Standards) ainsi que de leurs interprétations, telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

VII.a. Compte de résultat simplifié

(Au 31/12, en k€)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	148 343	164 841	160 739	144 532	136 243	137 306
Croissance (%)	23,8%	11,1%	-2,5%	-10,1%	-5,7%	0,8%
EBITDA	28 087	31 299	21 585	23 119	29 237	31 978
Marge d'EBITDA (%)	18,9%	19,0%	13,4%	16,0%	21,5%	23,3%
Résultat opérationnel courant	21 343	22 032	9 517	15 588	22 485	24 021
Marge opérationnelle courante (%)	14,4%	13,4%	5,9%	10,8%	16,5%	17,5%
Résultat opérationnel (EBIT)	20 163	22 010	7 750	15 353	21 655	23 813
Marge opérationnelle (%)	13,6%	13,4%	4,8%	10,6%	15,9%	17,3%
Résultat avant impôt société	17 848	19 445	5 973	14 177	20 671	23 240
Résultat net part du groupe	12 005	13 327	5 297	9 139	12 931	14 533
Marge nette (%)	8,1%	8,1%	3,3%	6,3%	9,5%	10,6%

Source : Linedata

VII.b. Données de bilan

(Au 31/12, en k€)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Goodwills	105 268	98 090	92 680	93 498	95 760	104 446
Immobilisations corporelles & incorp.	34 706	31 812	30 112	25 658	23 502	27 704
Immobilisations financières	1 679	1 434	999	830	1 115	1 565
Actif immobilisé	141 653	131 336	123 791	119 986	120 377	133 715
Autres actifs non courants	2 560	2 148	4 363	3 598	2 333	2 259
Trésorerie et équivalents de trésorerie	28 859	31 278	30 002	21 468	27 381	23 565
Besoin en fonds de roulement (BFR)	(17 039)	2 304	(5 698)	(2 329)	(4 457)	(3 987)
Total Actif	156 033	167 066	152 458	142 723	145 634	155 552
Capitaux propres part du groupe	98 786	99 924	90 574	95 954	108 586	118 313
Provisions	2 689	2 335	7 809	8 079	6 429	7 658
Passifs non courant (IDP s/ actifs incorp.)	2 933	3 576	4 148	4 449	5 716	7 845
Dette financière	51 625	61 231	49 927	34 241	24 903	21 736
Total Passif	156 033	167 066	152 458	142 723	145 634	155 552

Source : Linedata

VIII. Travaux d'évaluation

L'évaluation du Groupe a été réalisée à partir des comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2011.

Afin d'établir une fourchette d'évaluation par action Linedata, nous avons mis en œuvre une approche multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes :

- (i) une approche intrinsèque, retenue à titre principal, par actualisation des flux futurs de trésorerie du

Groupe (la « **Méthode DCF** ») ;

- (ii) une approche analogique, retenue à titre secondaire, par référence à l'appréciation boursière de sociétés cotées opérant dans le secteur de l'édition de logiciels (la « **Méthode des comparables boursiers** ») ;
- (iii) une approche analogique, retenue à titre secondaire, par référence aux données financières d'opérations publiques sur le capital de sociétés ayant une activité jugée comparable à celle de Linedata (la « **Méthode des transactions comparables** »).

Par ailleurs, nous avons complété notre analyse en prenant en compte, à titre de références d'évaluation :

- l'actif net consolidé part du groupe de la Société au 31 décembre 2011 ;
- l'historique de cours de l'action Linedata et les volumes de titres échangés sur les douze derniers mois jusqu'au 30 mars 2012, dernier jour de cotation précédant l'annonce par la Société du projet d'Offre ;
- les objectifs de cours des analystes.

VIII.a. Méthodes écartées

VIII.a.1. L'actualisation des dividendes futurs

Les flux de dividendes dépendent des résultats de la Société et de la politique de distribution adoptée. Ils ne permettent pas d'appréhender la capacité de la Société à générer les flux futurs de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires. Au titre des exercices 2008, 2009 et 2010, la Société a respectivement distribué un dividende net par action de 0,12€, 0,20€ et 0,50€.

VIII.a.2. L'actif net réévalué

La détermination d'une valeur d'actif net réévalué nécessite d'apprécier séparément la valeur des différents actifs inscrits au bilan de l'entreprise et de déduire du total ainsi obtenu la somme des passifs exigibles réévalués. C'est une méthode adaptée à des groupes diversifiés pour lesquels les données financières prévisionnelles ne peuvent être analysées directement ou à des entreprises qui possèdent des actifs dont la valeur n'est pas reflétée dans les flux d'exploitation (ex : actifs immobiliers hors exploitation ou pouvant être cédés et reloués). Dans le cas de Linedata, la valeur de l'ensemble des actifs nous paraît pouvoir être appréhendée par leur contribution à la rentabilité d'exploitation anticipée.

VIII.b. Méthode DCF

Nous avons conduit une analyse DCF à partir du Plan d'Affaires communiqué par Linedata, qui recouvre l'exercice en cours et les cinq suivants jusqu'au 31 décembre 2017.

Les hypothèses clés retenues dans la détermination des données financières prospectives sont présentées ci-après.

VIII.b.1. Principales hypothèses des données prévisionnelles du Plan d'Affaires

Les données financières prévisionnelles sont établies sur la base du périmètre d'activité existant au 31 décembre 2011, sans prise en compte d'éventuelles opérations futures de croissance externe.

Le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires ressort à 3,1% sur la période 2011-2017E. La croissance anticipée de l'activité résulte notamment (i) de l'acquisition en 2011 du produit Profinance de Fimasys (activité « crédit et financement »), (ii) du déploiement vers de nouveaux clients de la solution Master I développée initialement pour BNP Paribas Cardiff (activité « Assurance Vie »), (iii) du développement d'un outil d'épargne retraite (activité « Epargne Entreprise »), ainsi que (iv) du lancement d'une nouvelle interface Sigma, d'un impact favorable des nouvelles réglementations Solvency et du développement de sa gamme de produits (activité « gestion d'actifs »).

La marge d'EBITDA, maintenue quasi constante sur la durée du Plan d'Affaires, ressort en moyenne à 23,7% sur la période 2012E-2017E (en ligne avec le taux de marge constaté en 2011 de 23,3%). Linedata considère ce niveau de rentabilité pérenne grâce à la bonne maîtrise de ses coûts opérationnels (ajustement des charges au niveau d'activité et « offshoring »).

Les investissements, exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires, sont retenus constants à 4,0% sur toute la durée prévisionnelle (en ligne avec la moyenne historique calculée sur la période 2006-2011 de 4,3%).

Le besoin en fonds de roulement, anticipé en légère augmentation, représente en moyenne - 1,9% du chiffre d'affaires sur la durée du Plan d'Affaires.

Appréciation générale du Plan d'Affaires : Linedata bénéficie de la récurrence attachée à une part importante de son chiffre d'affaires via les licences pluriannuelles et les contrats de maintenance (Cf. VI.b). Par ailleurs, les hausses de l'excédent brut d'exploitation (EBITDA) observées en 2009 et 2010 – alors que le chiffre d'affaires de Linedata était en diminution sur ces exercices – soulignent la capacité de la Société à adapter sa structure de coûts à son niveau d'activité. Les hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires font ressortir une croissance modérée du chiffre d'affaires (TCAM de 3% sur 2011-2017) et des niveaux de marges d'EBITDA du même ordre que ceux observés en 2011. Les hypothèses sur les autres agrégats clés pour la détermination des cash flows futurs (investissements, BFR) conduisent à des montants cohérents avec les agrégats observés sur les derniers exercices. Les informations dont nous disposons sur le secteur d'activité de la Société et les perspectives de Linedata sur chacun de ses pôles d'activité ne nous ont pas conduits pas à remettre en cause la pertinence du Plan d'Affaires.

VIII.b.2. Taux de croissance retenu au terme de la période 2012-2017

La mise en œuvre de la Méthode DCF nécessite de déterminer un flux de trésorerie normatif à l'issue de la période prévisionnelle et de lui associer un taux de croissance annuelle cohérent avec le rythme de croissance nominale à long terme anticipé sur le secteur d'activité de la Société.

Le flux normatif est calculé sur la base de la marge moyenne d'EBITDA et d'EBIT constatée sur la période 2006-2017E ; il reflète également la convergence à long terme des montants d'investissements et de dotations aux amortissements.

Le taux de croissance « à l'infini » retenu de 1,5% permet de déterminer une valeur terminale à fin décembre 2017 par la formule de Gordon-Shapiro.

VIII.b.3. Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital qui ressort à 12,06% avec les paramètres indiqués ci-après :

- ▶ un taux sans risque correspondant au taux d'emprunt de l'Etat français à 10 ans (OAT) de 3,01% (moyenne 3 mois au 30 mars 2012 - source : Bloomberg) ;
- ▶ un bêta de l'actif économique de 1,18 déterminé à partir des bêtas historiques observés sur un échantillon de sociétés cotées du secteur de l'édition de logiciels, sur une période de 2 ans, relevés par semaine (source : Bloomberg), et qui ont été corrigés des effets liés à la structure financière des entreprises. Le bêta de l'actif économique est ensuite ajusté afin de refléter la structure financière cible de la Société ;
- ▶ une prime de risque prospective de 7,67% correspondant à la moyenne des primes de risque déterminées à fin décembre 2011, fin janvier 2012 et fin février 2012 sur l'ensemble des sociétés composant l'indice SBF 120 (source : Détröyat Associés – Produit d'Analyse de Risques) ;
- ▶ une structure financière cible dans laquelle l'endettement financier net est nul ;
- ▶ un taux d'impôt théorique sur les sociétés de 36,80%, supérieur au taux d'imposition français de 34,43% compte tenu de l'impôt payé par Linedata à l'étranger (notamment aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne). Ce taux est en ligne avec le taux moyen d'imposition effectif du Groupe des trois dernières années.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 31 décembre 2011.

VIII.b.4. Eléments de passage de la valeur de l'actif économique à la valeur des fonds propres

La Méthode DCF permet de déterminer une valeur d'entreprise (ou valeur d'actif économique) de Linedata au 31 décembre 2011.

La part de cette valeur qui peut être considérée comme revenant aux actionnaires de la Société

est estimée en déduisant de la valeur d'entreprise (i) l'ensemble des engagements portés par les établissements de crédit nets de la trésorerie et des valeurs mobilières de placement, (ii) la valeur de la participation des actionnaires ayant un intérêt minoritaire dans certaines filiales du Groupe consolidées globalement, (iii) les provisions inscrites au bilan dont le décaissement futur est considéré comme certain et qui n'ont pas été prises en compte dans le calcul des flux de trésorerie, (iv) d'autres éléments hors exploitation (dettes exigibles nettes d'autres actifs liquides) inscrits dans les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2011.

Les montants retenus pour ces éléments au 31 décembre 2011 sont les suivants :

- Endettement financier net / (trésorerie nette)	-1,8 M€
- Intérêts minoritaires	0,0 M€
- Provisions à caractère de dette, nettes de l'impact de la déductibilité fiscale des charges correspondantes	4,8 M€
- Autres dettes exigibles, nettes d'autres actifs liquides hors exploitation (dont valeur actuelle des déficits fiscaux reportables, actions Linedata détenues en propre, soit 155 129 titres évalués au prix de l'Offre, et trésorerie issue de l'exercice des stock-options dans la monnaie)	-3,9 M€
Total à déduire de la valeur de l'actif économique	-0,9 M€

Ces éléments représentent un montant total de -0,9 M€, qui est retenu en déduction de la valeur totale de l'actif économique du Groupe dans l'appréciation de la valeur des fonds propres de Linedata.

Nombre d'actions : les titres Linedata détenus en propre étant évalués au prix de l'Offre, notre analyse prend en compte l'intégralité des actions composant le capital social de la Société, soit 10 525 025 actions. Au 31 décembre 2011, il existe également 17 000 actions potentielles pouvant résulter de l'exercice de stock-options dans la monnaie au prix de l'Offre. Il n'existe aucun autre instrument de nature dilutive. Le nombre total d'actions retenu pour le calcul de la valeur de l'action Linedata est de 10 542 025 titres sur une base diluée comprenant l'autodétention.

VIII.b.5. Résultats de la Méthode DCF

L'analyse DCF conduite permet de déterminer une valeur d'actif économique totale de 168,1 M€.

Après déduction des engagements détaillés à la section VIII.b.4, la valeur des capitaux propres de Linedata ressort à 169,0 M€, soit 16,03 € par action.

Une diminution de 0,5% du taux de croissance à l'infini associée à une augmentation de 0,5% du taux d'actualisation conduirait à une valeur de 14,98 € par action (-6,5%).

Une augmentation de 0,5% du taux de croissance à l'infini associée à une diminution de 0,5% du taux d'actualisation conduirait à une valeur de 17,28 € par action (+7,8%).

Nous retenons les valeurs correspondant à cette sensibilité de $\pm 0,5\%$ sur le taux d'actualisation et sur le taux de croissance à l'infini comme bornes de notre fourchette d'évaluation des capitaux propres par la Méthode DCF, soit une fourchette comprise entre 14,98 € et 17,28 € par action Linedata.

VIII.c. Méthode des comparables boursiers

En complément de la Méthode DCF, nous avons mis en œuvre la Méthode des comparables boursiers dont le principe est d'appliquer à certains agrégats comptables prévisionnels les multiples boursiers observés sur les mêmes agrégats d'un échantillon de sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité et comparables à la société à évaluer.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité et les conditions d'exploitation sont similaires.

Une analyse approfondie n'a pas permis d'identifier de société cotée directement comparable à Linedata au regard des critères d'activité, de taille, de rentabilité opérationnelle et de présence géographique.

A titre indicatif, nous avons néanmoins retenu un échantillon de quatre sociétés spécialisées dans l'édition de logiciels pour le secteur financier. Les caractéristiques principales de ces sociétés sont

rappelées ci-après :

Société (Place de cotation)	Capitalisation (M€ au 30/03/12)	Chiffre d'affaires (Dernier exercice)	Activités
Cegid (Paris)	152 M€	264 M€ (12/2011)	- Premier éditeur de logiciels pour des solutions de gestion en France (finance, fiscalité, management, ressources humaines) - Répartition du CA par activité : 88% dans l'édition et les services et 12% dans la distribution
Cegedim (Paris)	336 M€	911 M€ (12/2011)	- Editeur de logiciels pour le secteur de la santé - Répartition du CA par activité : 56% en CRM, 29% pour les professionnels de santé et 15% en Assurances et services - Répartition géographique du CA : 54% en France, 27% en EMEA hors France, 14% en Amériques et 5% en Asie
Orc Group (Stockholm)	173 M€ (*)	105 M€ (12/2011)	- Editeur de logiciels pour le secteur financier et fournisseur de solutions de connectivité - Répartition du CA par activité : 68% dans l'édition de logiciels, 25% dans les services et 8% dans les solutions de connectivité - Répartition du CA récurrent par géographie : 58% en Europe/Moyen-Orient, 23% en Asie, 19% en Amérique du Nord
Fidessa (Londres)	736 M€	335 M€ (12/2011)	- Editeur de logiciels pour le secteur financier et fournisseur de solutions de connectivité - Répartition du CA par activité : 36% pour le Sell-side, 9% pour le Buy-side et 56% pour les solutions de connectivité et les données de marché - Répartition du CA par géographie : 50% en Amériques et en Asie et 50% en Europe

(*) Capitalisation boursière à la date du 16/12/2011, veille de l'annonce de l'offre publique initiée par Nordic Capital Svenka sur le capital d'Orc Group
Note : Taux de change retenus 1 EUR = 8,79 SEK en date du 16/12/2011 et 1 EUR = 0,83 GBP en date du 30/03/2012

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA afin d'éviter les biais induits par les différences de rentabilité (multiple de chiffre d'affaires) et de structure financière (PER). Par ailleurs, les différences de politique de développement constatées entre les sociétés de l'échantillon et Linedata nous conduisent à privilégier le multiple d'EBITDA à celui d'EBITA (l'activation des frais de développement par les sociétés génère des écarts sur les dotations aux amortissements et entraîne par conséquent des disparités plus importantes en termes de marge d'EBITA).

Les agrégats financiers prévisionnels des sociétés de notre échantillon sont issus de prévisions d'analystes financiers (source : Thomson Research).

Les multiples boursiers, calculés sur la base des cours de bourse moyens 3 mois au 30 mars 2012, sont indiqués ci-après :

	Pays	Capi. (MEUR)	VE (MEUR)	CA x			EBITDA x			EBITA x		
				11	12E	13E	11	12E	13E	11	12E	13E
Cegid	France	153	220	0,84x	0,82x	0,79x	3,5x	3,3x	3,1x	7,6x	7,0x	6,3x
Cegedim	France	335	758	0,83x	0,81x	0,79x	5,0x	4,7x	4,3x	9,0x	8,0x	7,1x
Fidessa	Roy.-Uni	732	647	1,94x	1,86x	1,75x	10,2x	9,8x	9,2x	12,6x	12,3x	11,6x
Orc Group	Suède	146	127	1,25x	1,19x	1,15x	5,9x	4,8x	4,5x	11,9x	8,3x	7,3x
			Médiane	1,04x	1,00x	0,97x	5,5x	4,8x	4,4x	10,5x	8,2x	7,2x

Cours de référence : Moyenne 3 mois au 30/03/12 (à l'exception de Orc Group : moyenne 3 mois au 16/12/11, dernier jour de bourse avant l'annonce de l'offre publique lancée par Nordic Capital Svenka sur le capital de la société)

Sources : sociétés, analystes

L'application des multiples d'EBITDA présentés dans le tableau ci-dessus aux agrégats prévisionnels de Linedata fait ressortir une fourchette de valeur de 15,01 € à 15,15 € par action.

VIII.d. Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples induits par les transactions récentes – dont les conditions financières ont été rendues publiques – sur le

capital de sociétés comparables intervenant dans le même secteur d'activité.

Une analyse approfondie ne nous a pas permis d'identifier de transaction portant sur le capital de sociétés dont l'activité ou les conditions d'exploitation sont comparables à celles de Linedata et dont les conditions financières ont été rendues publiques.

Par ailleurs, nous avons analysé les transactions suivantes portant sur le capital des sociétés retenues dans notre échantillon de comparables boursiers :

- ▶ Cegedim (octobre 2009) : entrée au capital d'un investisseur public (Fonds Stratégique d'Investissement) à hauteur de 15% sur la base d'un multiple d'EBITDA de 7,8x ;
- ▶ Cegid (avril 2010) : renforcement de l'actionnaire fondateur au capital de la société (de 5,4% à 10%) sur la base d'un multiple d'EBITDA de 4,3x ;
- ▶ Orc Group (décembre 2011) : prise de contrôle du fonds de private equity spécialisé géographiquement, Nordic Capital Svenka, sur la base d'un multiple d'EBITDA de 9,1x.

La nature différente de ces transactions et la disparité des multiples d'EBITDA qui en résulte ne nous permettent pas d'en déduire un multiple qui reflète les conditions de l'Offre.

VIII.e. Références d'évaluation

VIII.e.1. Actif net comptable

L'actif net comptable consolidé part du groupe de Linedata au 31 décembre 2011 est de 118,3 M€, soit 11,41 € par action (sur la base de 10 369 896 actions, après déduction des 155 129 actions détenues en propre). Il s'élevait à 108,6 M€, soit 10,33 € par action au 31 décembre 2010 (sur la base de 10 514 088 actions hors autodétention). L'augmentation de l'actif net constaté entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011 est principalement liée au résultat reconnu par Linedata sur cette période, net de la distribution de dividendes de 0,5 € par action ordinaire réalisée au cours de l'exercice 2011.

VIII.e.2. Performance boursière

Nous avons retenu comme période de référence pour la performance boursière du titre la période de 12 mois se terminant le 30 mars 2012, dernier jour de cotation avant l'annonce par la Société du projet d'Offre.

Sur cette période, 1 928 364 titres ont été échangés (source : Bloomberg), soit 18,3% du capital⁽²⁾, et l'action Linedata a surperformé l'indice SBF 250 (-7,2% pour Linedata, -12,8% pour le SBF 250). Malgré un flottant d'environ 50%, la liquidité observée est donc relativement limitée.

Par ailleurs, à notre connaissance, seuls trois bureaux d'analyse - Gilbert Dupont, Portzamparc et Genesta - publient régulièrement un objectif de cours sur le titre Linedata.

Dans ces conditions, le caractère représentatif du cours de bourse sur les douze derniers mois demeure incertain.

⁽²⁾ Sur la base d'un capital composé de 10 525 025 actions.

Cours de bourse de Linedata sur 1 an au 30 mars 2012 et volumes quotidiens échangés (*) (**)



Les différents cours et moyennes pondérées observés sur les 12 derniers mois à la date de référence du 30 mars 2012 font ressortir des valeurs par action Linedata illustrées dans le tableau suivant :

	A la date du 30-mars-12
A la clôture	12,03 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 10 jours de bourse	11,95 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 20 jours de bourse	11,69 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 3 mois	10,77 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 6 mois	10,52 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 12 mois	11,01 €
Plus haut sur 12 mois	13,17 €
Plus bas sur 12 mois	7,71 €

Source : Bloomberg

VIII.e.3. Objectifs de cours des analystes

Les trois bureaux d'analyse Gilbert Dupont, Portzamparc et Genesta, suivent la Société avec des recommandations et des objectifs de cours réguliers sur le titre.

Suite à la publication des résultats annuels 2011 le 19 mars 2012, Gilbert Dupont et Portzamparc ont publié un objectif de cours le 20 mars 2012 de 13,0 € et de 13,3 € respectivement. Le bureau d'analyse Genesta a quant à lui publié son dernier objectif de cours le 17 février 2012 (15,0 €). L'objectif de cours moyen ressort ainsi à 13,8 €.

IX. Analyse des travaux de la banque présentatrice

Nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par Oddo Corporate Finance (ci-après « OCF ») en qualité de banque présentatrice de l'Offre.

Détroyat Associés a été désigné comme expert indépendant préalablement à l'établissement de ce rapport et plusieurs échanges sont intervenus entre Détroyat Associés et OCF sur les méthodes et paramètres d'évaluation de la Société.

De manière générale, les méthodes et références retenues sont identiques.

IX.a. Méthode DCF

Oddo Corporate Finance a mis en œuvre la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie sur la base du Plan d'Affaires communiqué par Linedata sur la période 2012-2017.

OCF retient un taux d'actualisation de 11,4%, proche de celui que nous retenons dans nos travaux d'évaluation (12,1%) et un taux de croissance annuel identique pour le calcul de la valeur terminale au 31 décembre 2017 (1,5%).

La valeur de l'action Linedata déterminée par l'analyse DCF d'Oddo Corporate Finance ressort dans une fourchette comprise entre 15,7 € et 17,0 € selon une analyse de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini. Cette fourchette est très proche de celle résultant de nos travaux (15,0 € à 17,3 € par action Linedata).

IX.b. Méthode des comparables boursiers

Oddo Corporate Finance a mis en œuvre la méthode des comparables boursiers en appliquant les multiples d'EBITDA des deux sociétés françaises Cegid et Cegedim. OCF a écarté les sociétés étrangères d'édition de logiciels compte tenu de leur niveau de multiples boursiers historiquement plus élevés que ceux des acteurs français.

La valeur de l'action Linedata déterminée par OCF selon la méthode des comparables boursiers ressort dans une fourchette comprise entre 13,1 € et 13,2 €, inférieure à celle résultant de nos travaux compte tenu de l'échantillon restreint aux seules sociétés françaises.

IX.c. Méthode des transactions comparables

Oddo Corporate Finance a identifié des transactions portant sur le capital de sociétés étrangères dont le profil de croissance et le portefeuille d'activité ne sont pas directement comparables à ceux de Linedata. Les multiples élevés induits par ces transactions n'ont pas été retenus par OCF pour évaluer Linedata.

La disparité des transactions portant sur le capital de sociétés françaises et étrangères que nous avons identifiées, tant en termes de nature d'opération que de multiples induits, ne nous a également pas permis d'appliquer cette méthode.

X. Incidence de l'Offre sur la situation financière de la Société

Au prix unitaire de 16,00 euros, l'Offre représente un montant maximum de 43,2 M€ que la Société envisage de financer par la souscription d'un nouvel emprunt (ci-après le « **Prêt d'Acquisition** ») d'un montant maximum de 50,6 M€, amortissable sur 5 ans jusqu'en 2017. Le Prêt d'Acquisition, qui permettra également de refinancer une partie de la dette existante, est composé de deux tranches :

- ▶ une tranche A, d'un montant maximum de 43,2 M€, pour le financement de l'acquisition d'un nombre maximum de 2 700 000 actions Linedata au prix unitaire de 16,00 euros en vue de leur annulation ;
- ▶ une tranche B, d'un montant maximum de 7,4 M€, pour le refinancement partiel de la dette financière existante et le paiement d'une partie des frais de transaction.

Si le nombre de titres acquis dans le cadre de l'Offre est inférieur à 2,7 millions, le montant de la tranche A sera réduit proportionnellement.

Par ailleurs, un crédit revolver de 5,0 M€ doit être mis en place pour une période de cinq ans afin d'assurer le financement des besoins en fonds de roulement du Groupe.

Les termes de l'Offre, et notamment les modalités de son financement, affecteront la situation financière de Linedata. Néanmoins, les flux de trésorerie estimés par le Groupe dans le Plan d'Affaires devraient lui permettre de se désendetter intégralement en trois ans. Linedata, qui retrouvera une situation de trésorerie nette positive dès 2015, disposera au cours des cinq prochaines années d'une capacité bénéficiaire suffisante au financement de sa croissance anticipée (investissements et besoin en fonds de roulement), au maintien de sa politique de distribution, ainsi qu'au remboursement de la totalité du Prêt d'Acquisition dans le respect des « covenants » bancaires définis avec les banques prêteuses :

	30/06/12	31/12/12	30/06/13	31/12/13	30/06/14	31/12/14	30/06/15	31/12/15	30/06/16	31/12/16
R1	< 2,25x	< 2,0x	< 1,75x	< 1,5x	< 1,5x	< 1,0x	< 1,0x	< 1,0x	< 1,0x	< 1,0x
R2	> 5,0x	> 5,0x	> 5,0x	> 5,5x	> 5,5x	> 6,0x	> 6,0x	> 6,0x	> 6,0x	> 6,0x
R3	< 1,0x	< 1,0x	< 1,0x	< 1,0x	< 0,75x	< 0,75x	< 0,75x	< 0,5x	< 0,5x	< 0,5x

Source : Linedata

Avec :

- R1 : Ratio de leverage (*Endettement net / EBITDA*) ;
- R2 : Ratio de couverture des frais financiers (*EBIT / Charges financières nettes*) ;
- R3 : Ratio de gearing (*Endettement net / Fonds propres*).

Du 31 décembre 2012 au 31 décembre 2016, la marge minimum constatée entre le ratio à respecter et le ratio estimé en fin d'exercice est de 119% pour le Ratio de Leverage, 105% pour le Ratio de Couverture des frais financiers et de 186% pour le Ratio de Gearing.

Dans l'hypothèse d'un apport maximal de titres à l'OPRA, Linedata, qui est aujourd'hui complètement désendetté, supportera à fin 2012 un niveau de dette financière nette du même ordre que celui que le Groupe a connu il y a quelques années (notamment en 2007⁽³⁾), alors que sa performance opérationnelle (EBITDA) était inférieure à celle attendue sur l'exercice en cours et sur l'ensemble de la période du Plan d'Affaires. Les cash-flows du Groupe devraient permettre une réduction rapide de son endettement financier net qui, selon le Plan d'Affaires, serait minime à fin 2014, Linedata retrouvant une situation de trésorerie excédentaire dès 2015.

XI. Incidence sur la situation des actionnaires

L'Offre aboutira à un renforcement de l'actionnaire de référence, M. Anvaraly Jiva, au capital de Linedata et à une diminution du flottant et donc de la liquidité du titre Linedata.

En cas de succès de l'Offre, M. Anvaraly Jiva et la société qu'il contrôle (Amanaat SAS) détiendront au maximum 38,46% du capital de la Société.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actionnariat de Linedata sur la base de la répartition du capital au 31 mars 2012 et en supposant que les actionnaires (autres que M. Anvaraly Jiva et la société qu'il contrôle) apporteront 2 700 000 titres à l'Offre (taux de succès de 100% de l'Offre) :

Actionnariat post OPRA	# actions	% capital
M. Anvaraly Jiva	3 009 312	38,46%
Autres managers, salariés et assimilés	370 323	4,73%
Société Foncière, Financière et de Participations - FFP	860 149	10,99%
FCPI gérés par CDC Entreprises Innovation	145 734	1,86%
Public et divers	3 293 336	42,09%
Autodétention	146 171	1,87%
Total	7 825 025	100,00%

Sources : Linedata, estimations Détroiyat Associés

A l'issue de l'Offre, les titres apportés à l'OPRA seront annulés par la Société. Sous l'hypothèse d'un taux de souscription de 100%, et sur la base des données du Plan d'Affaires et des conditions de financement anticipées pour l'OPRA, l'Offre entraînera une augmentation de l'ordre de 20% du bénéfice par action Linedata sur les exercices 2012 et 2013.

³⁾ Le ratio de leverage (dette financière nette de clôture rapportée à l'EBITDA de l'exercice) et le ratio de couverture des frais financiers nets (EBIT de l'exercice rapporté aux charges financières nettes) calculés sur les agrégats du Plan d'Affaires sont meilleurs que ceux observés à fin 2007.

XII. Conclusion

Les résultats de nos travaux d'évaluation sont rappelés dans le tableau ci-après :

Fourchette de valeurs des fonds propres par action		
Prime / (décote) induite par le prix d'Offre de 16,00 € par action		
Méthode d'évaluation :		
DCF (retenue à titre principal)	14,98 € +6,8%	17,28 € -7,4%
Comparables boursiers (retenue à titre secondaire)	15,01 € +6,6%	15,15 € +5,6%
Références d'évaluation :		
Actif net comptable consolidé au 31/12/11	11,41 € +40,2%	
Cours de bourse (Moyennes pondérées 3 mois et 12 mois au 30 mars 2012)	10,77 € +48,5%	11,01 € +45,4%
Objectifs de cours des analystes	13,00 € +23,1%	15,00 € +6,7%

Nous constatons que le prix d'Offre de 16,00 euros par action correspond à la valeur centrale issue de notre analyse DCF et est supérieur aux résultats de la Méthode des comparables boursiers ainsi qu'aux références retenues dans nos travaux (actif net comptable consolidé au 31 décembre 2011, cours de clôture avant l'annonce du 30 mars 2012 et moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes échangés au cours des trois et douze derniers mois à cette date, objectifs de cours des analystes).

Le niveau d'endettement de Linedata après financement de l'Offre demeure modéré au regard des prévisions financières du Groupe telles qu'elles ressortent du Plan d'Affaires et du calendrier de remboursement envisagé pour la nouvelle dette, l'endettement financier estimé à l'issue de l'Offre ressortant à 1,3x l'EBITDA 2011. Par ailleurs, le Prêt d'Acquisition souscrit par Linedata pour financer l'Offre ne remet pas en cause les perspectives de développement anticipées par la Société sur les prochains exercices.

Dans ces conditions, nous estimons qu'à la date du présent Rapport, le prix de 16,00 euros par action proposé par Linedata est équitable, d'un point de vue financier, pour ses actionnaires, dans le cadre de la présente Offre.

Fait à Paris, le 13 avril 2012

Emmanuel Dayan
Associé

DÉTROYAT ASSOCIÉS

XIII. Annexes

Annexe A : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par Détroyat Associés au cours des 24 mois précédant sa désignation

Date	Type de Mission	Société Cible	Société Initiatrice	Banque Présentatrice
Décembre 2011	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat	Cybermétix SA	Technip SA	SGCIB
Novembre 2011	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Supra SA	Supra Holding ⁽¹⁾	Oddo Corporate Finance
Novembre 2011	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat	Foncière Paris France	PHRV	Natixis
Juin 2011	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Le Tanneur & Cie	Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C.	Oddo Corporate Finance
Mai 2011	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique de retrait	Tesfran SA	Testa Inmuebles en Renta, S.A.	Invest Securities
Mars 2011	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	Société Financière de Communication et du Multimédia SA	Société Française du Radiotéléphone SA	CM-CIC Securities
Novembre 2010	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une garantie de cours	Aldeta SA	Alta Blue SAS	Kepler Capital Markets / Invest Securities
Septembre 2010	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire	Otor SA	DS Smith PLC	BNP Paribas Corporate & Investment Banking

⁽¹⁾ Véhicule d'acquisition de Perceva Capital

Annexe B : Liste du personnel associé à la conduite de la mission

- ▶ Emmanuel Dayan – Associé (signataire) – Ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris, il a rejoint Détroyat Associés en 2005 avec une expérience de près de 10 ans dans le conseil en fusions-acquisitions.
- ▶ Jérôme Gonon – Analyste financier – Diplômé du Mastère Ingénierie Financière de l'EM Lyon et titulaire du DESCF (Diplôme d'Etudes Supérieures Comptables et Financières). Il a rejoint Détroyat Associés en 2008 après deux ans en audit et huit ans dans le conseil en fusions-acquisitions.
- ▶ Dimitri Dayan – Analyste financier – Ingénieur de l'Ecole Spéciale des Travaux Publics. Il a rejoint Détroyat Associés en 2011 après une première expérience chez BNP Paribas en fusions & acquisitions.
- ▶ Philippe Leroy – Associé (contrôle qualité) – Diplômé de l'ESSEC, il dispose d'une expérience de plus de 25 ans dans les métiers de la finance. Il a rejoint Détroyat Associés en 2005.

Annexe C : Liste des personnes rencontrées

- ▶ Linedata
 - Anvaraly Jiva, Président du directoire
 - Denis Bley, Directeur Administratif & Financier
- ▶ Oddo Corporate Finance, banque conseil de l'Initiateur et établissement présentateur de l'Offre
 - Laurent Durieux, Executive Director
 - Arnaud Saint-Clair, Vice-President
 - Sébastien Potet, Associate
- ▶ Weil
 - David Aknin, Avocat à la Cour
 - Alexandre Duguay, Avocat à la Cour

Annexe D : Principales sources d'information

Les principaux documents que nous avons utilisés dans nos travaux sont rappelés ci-après :

- Statuts de la société Linedata ;
- Organigramme juridique de Linedata du 1^{er} janvier 2012 ;
- Procès verbaux du directoire Linedata depuis 2009 ;
- Procès verbaux des Conseils de Surveillance Linedata depuis 2009 ;
- Procès verbaux des Assemblées générales Linedata depuis 2009 ;
- Documents de référence des exercices 2006 à 2011 ;
- Etats financiers consolidés 2011 ;
- Rapport financier semestriel au 30 juin 2011 ;
- Actionnariat détaillé et instruments dilutifs au 31 décembre 2011 et au 31 mars 2012 ;
- Plan d'Affaires sur la période 2012-2017 ;
- Budget détaillé 2012 ;
- Projet de *Term sheet* sur le financement de l'Offre ;
- Contrat de crédit entre Linedata Services et le pool bancaire en date du 30 mars 2012 ;
- Documents relatif à la présentation de l'opération ;
- Liasse fiscale 2010 de Fimasys ;
- Note d'analyste de Genesta du 17 février 2012 ;

- Copie des contrôles fiscaux intervenus depuis le 1^{er} janvier 2009 ;
- Document présentant les travaux d'évaluation réalisés par Oddo Corporate Finance.

Annexe E : Diligences effectuées

Nous avons conduit notre mission selon le programme de travail présenté ci-dessous :

- Prise de connaissance de l'Offre et de son contexte ;
- Collecte des informations nécessaires à la réalisation de notre mission ;
- Etude de la documentation comptable, financière et juridique de la Société ;
- Evaluation de la Société :
 - Méthode DCF retenue à titre principal
 - Méthodes analogiques retenues à titre secondaire (Méthode des comparables boursiers et des transactions comparables)
- Analyse de références d'évaluation de la Société :
 - Actif net comptable
 - Cours de bourse
 - Objectifs de cours
- Prise de connaissance et analyse des travaux d'évaluation de la banque présentatrice de l'Offre, conseil de l'Initiateur ;
- Rédaction du rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante du rapport et des travaux réalisés.

Annexe F : Calendrier de l'étude

Etapes	Date
Conseil de surveillance de la Société désignant Détroyat Associés expert indépendant dans le cadre de l'Offre	20 janvier 2012
Lettre de mission signée par le Président du directoire de la Société	2 février 2012
Collecte de l'ensemble des informations nécessaires à l'étude	6 février 2012
Réunion avec le Directeur Administratif et Financier de la Société	7 février 2012
Réunion téléphonique avec le Directeur Administratif et Financier de la Société	15 février 2012
Réception du rapport d'évaluation d'Oddo Corporate Finance	19 février 2012
Réunion téléphonique avec Oddo Corporate Finance	20 février 2012
Réunion avec le Président du directoire de la Société	21 février 2012
Remise d'un projet de Rapport à l'AMF	23 mars 2012
Dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer un projet d'offre publique	27 mars 2012
Remise du Rapport définitif	13 avril 2012

Annexe G : Montant de la rémunération perçue par Détroyat Associés

La rémunération perçue par Détroyat Associés est de 75 000 € hors taxes et hors frais de déplacement. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport.

Annexe H : Adhésion à des associations d'experts indépendants

Détroyat Associés n'est pas adhérente de l'une des trois associations d'experts créées postérieurement à l'introduction d'un titre VI sur l'expertise indépendante dans le règlement général et agréées par l'AMF. Les procédures internes de Détroyat Associés garantissent un haut niveau d'intégrité dans la conduite de ce type de mission.

4 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de surveillance de Linedata Services a rendu au sujet de l'Offre l'avis motivé reproduit ci-après :

« Le Conseil de Surveillance de Linedata Services a été réuni le 13 avril 2012 afin de statuer notamment sur le dépôt par la société d'une offre publique de rachat sur ses propres actions (l'« Offre ») portant sur un maximum de 2.700.000 actions de la Société représentant 25,7% de son capital, au prix de 16 euros par action.

Connaissance prise (i) de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information relative à l'Offre devant être déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers, (ii) des travaux d'évaluation menés par Oddo Corporate Finance, (iii) du rapport du cabinet Détroyat & Associés, nommé en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et (iv) de l'avis du Collège de l'AMF sur la demande de dérogation, le Conseil de Surveillance de la Société a :

- pris acte que l'expert indépendant, le cabinet Détroyat & Associés, avait conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires dans le cadre de l'Offre ;*
- constaté que la liquidité des titres de la Société était relativement limitée et que l'Offre constituait pour les actionnaires une opportunité de céder leurs titres à un prix comportant une prime significative ;*
- constaté que, pour les actionnaires qui n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre, cette opération aurait un effet relatif sur le bénéfice net par action ;*
- constaté que l'Offre permettrait d'extérioriser la juste valeur de la Société, dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier au regard de ses principaux comparables cotés ;*
- relevé que cette Offre n'induirait pas de modification de la stratégie de la Société et n'aurait pas de conséquence en matière d'emploi ;*
- pris acte (i) de l'engagement pris par M. Anvaraly Jiva et la société Amanaat SAS, contrôlée par M. Anvaraly Jiva, de ne pas apporter leurs titres à l'Offre et (ii) de l'intention exprimée par la société FFP d'apporter ses titres à l'Offre.*

Après en avoir délibéré, le Conseil de surveillance a considéré en conséquence, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, que l'Offre était conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. »

5 INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata Services seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Linedata Services (www.linedata.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Linedata Services : 19, rue d'Orléans - 92200 Neuilly-sur-Seine ;
- Oddo Corporate Finance : 12 boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09.

6 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par Linedata Services et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Oddo Corporate Finance

Pour la Société

« A notre connaissance, les données de la note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Anvaraly Jiva
Président du Directoire