

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE



INITIEE PAR



Note en réponse établie par LaCie



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) a apposé son visa n° 13 - 637 en date du 26 novembre 2013 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société LaCie et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier a été attribué après que l'AMF a vérifié si "le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes." Il n'implique ni approbation, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis Important

En application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actions de LaCie détenues par les actionnaires minoritaires représentent moins de 5% du capital ou des droits de vote, l'initiateur de l'offre publique d'achat simplifiée a l'intention de faire suivre son offre d'un retrait obligatoire.

En application des articles 261-1 I et II 1° et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de Associés en Finance, représenté par M. Bertrand Jacquillat, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur les sites internet de LaCie SA (<http://www.lacie.com>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de :

LaCie SA

33-41, boulevard du Général Martial Valin
75015 Paris, France

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de LaCie SA, seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions, la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

Un communiqué financier sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Sommaire

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	4
2.1	Opérations précédentes	4
2.2	Dépôt de l'Offre.....	5
2.3	Déclarations de franchissement de seuils	5
2.4	Composition du conseil d'administrationLa composition du conseil d'administration de LaCie SA a été modifiée le 3 août 2012.	6
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LACIE SA.....	6
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LACIE SA	8
5.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE	8
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	8
7.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	8
7.1	Structure et répartition du capital.....	8
7.2	Actions gratuites	8
7.3	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	9
7.4	Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote de LaCie.....	9
7.5	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	9
7.6	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	9
7.7	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	9
7.8	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de LaCie.....	9
7.9	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions	9
7.10	Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société.....	10
7.11	Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du conseil d'administration de LaCie et ses principaux salariés, en cas de démission e licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	10
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	10
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	11
10.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	42

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application de l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, Seagate Singapore International Headquarters Pte. Ltd, société immatriculée à Singapour et dont le siège social est sis 50 Raffles Place #06-00 Singapore Land Tower 048623, Singapour (République de Singapour), immatriculée sous le numéro 199700025H (**Seagate PTE Ltd** ou l'**Initiateur**) s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société LaCie, société anonyme au capital de 3.624.365,30 euros divisé en 36.243.653 actions de 0,10 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 33, boulevard du général Martial Valin, 75015 Paris, France, immatriculée sous le numéro 350 988 184 RCS Paris (**LaCie** ou la **Société**) et dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment B de NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0000054314), d'acquérir la totalité de leurs actions LaCie au prix de 4,50 euros par action payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'**Offre**).

L'Initiateur est une filiale détenue indirectement à 100% par la société Seagate Technology plc. (**Seagate**), société de droit irlandais dont le siège social est en Irlande et le centre de décision américain à Cupertino, en Californie, et dont les actions sont admises aux négociations sur le NASDAQ.

A la date du dépôt de l'Offre, Seagate PTE Ltd détient 34 375 788 actions et droits de vote LaCie, représentant 94,85% du capital et du nombre total de droits de vote (ce nombre étant égal, sur une base théorique, à 36 243 653).

En tenant compte des 60 000 actions auto-détenues par LaCie, les actionnaires minoritaires détiennent ensemble 1 807 865 actions LaCie représentant autant de droits de vote, soit 4,98% du capital et des droits de vote.

En conséquence conformément à l'Article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et aux articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, Seagate PTE Ltd a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions qu'il ne détiendra pas encore, le plus tôt possible après la clôture de l'Offre, moyennant le paiement de 4,50 euros par action, net de tous frais, cette indemnité étant égale au prix de l'Offre.

BNP Paribas est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1-1° du règlement général de l'AMF.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

2.1 Opérations précédentes

Le 3 août 2012, conformément au contrat d'acquisition signé le 14 juin 2012 entre Seagate PTE Ltd d'une part, M. Philippe Spruch et Diversita, une société contrôlée par Monsieur Philippe Spruch (les **Cédants**) d'autre part, Seagate PTE Ltd a acquis 23 383 444 actions LaCie détenues par les Cédants, représentant 64,52% du capital et des droits de vote, moyennant un prix d'acquisition de 4,05 euros par action LaCie (l'**Acquisition**).

Du fait de l'Acquisition, Seagate PTE Ltd qui ne détenait auparavant aucune action LaCie, franchissait ainsi le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société, entraînant l'obligation de déposer une offre publique obligatoire visant la totalité des actions LaCie.

Le même jour, dans un communiqué conjoint avec la Cie, Seagate PTE Ltd précisait qu'à la suite de discussions avec le conseil d'administration de LaCie, et en particulier avec les administrateurs indépendants, il avait décidé de déposer ce projet d'offre publique obligatoire (l'**Offre Obligatoire**), à un prix de 4,50 euros par action LaCie.

Au moment du dépôt, Seagate PTE Ltd avait exprimé son intention de faire suivre cette Offre Obligatoire de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les résultats de l'Offre Obligatoire le lui permettaient.

Dans cette perspective, le conseil d'administration de LaCie avait nommé le Cabinet Ricol Lasteyrie & Associés représenté par Mme Sonia Bonnet Bernard, agissant en qualité d'expert indépendant, aux fins que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Obligatoire suivie éventuellement d'un retrait obligatoire.

Le 18 septembre 2012, sur le fondement notamment du rapport du Cabinet Ricol Lasteyrie & Associés concluant au caractère équitable du prix offert, l'AMF rendait une décision de conformité du projet d'Offre Obligatoire (Cf. D&I C1203 en date du 18 septembre 2012). La note d'information de Seagate PTE Ltd concernant l'Offre Obligatoire et la note en réponse de la Cie étaient concomitamment rendues disponibles sur le site de l'AMF.

A la clôture de l'Offre Obligatoire ouverte du 21 septembre 2012 au 18 octobre 2012, Seagate PTE Ltd détenait 33 394 113 actions LaCie représentant autant de droits de vote, soit 92,14% du capital et des droits de vote.

Entre le 26 octobre 2012 et le 1^{er} Octobre 2013, Seagate PTE Ltd a acheté sur le marché 981 675 d'actions LaCie, à un cours de bourse toujours inférieur ou égal au prix de 4,50 euros par action.

A la suite de ces achats, le 3 octobre 2013, Seagate PTE Ltd détenait 34 375 788 actions LaCie représentant autant de droits de vote, soit 94,85% du capital et des droits de vote.

Seagate PTE Ltd annonçait alors dans un communiqué publié le même jour que compte tenu des 60.000 actions auto-détenues par LaCie, le nombre d'actions et de droits de vote détenu par les actionnaires minoritaires était inférieur à 5% du capital et des droits de vote et qu'elle envisageait en conséquence le dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire avant la fin de l'année 2013, à un prix égal au prix de l'Offre Obligatoire, soit 4,50 euros par action LaCie, sous réserve des conclusions d'un expert indépendant bientôt désigné par le conseil d'administration de LaCie, et de la décision de conformité de l'AMF.

Dès la diffusion de ce communiqué, l'AMF publiait un avis dans lequel elle annonçait l'ouverture d'une période de pré-offre durant laquelle, conformément aux articles 231-38 et suivants du règlement général de l'AMF, Seagate PTE Ltd était interdit d'acquérir des actions LaCie.

2.2 Dépôt de l'Offre

L'Offre a été déposée le 12 novembre 2013.

Préalablement à ce dépôt, l'expert indépendant, le cabinet Associés en Finance, représenté par M. Bertrand Jacquillat, désigné le 16 octobre 2013 par le Conseil d'administration de LaCie en application de l'article 261-1 I et II 1° du règlement général de l'AMF aux fins qu'il se prononce sur le caractère équitable du prix de l'Offre devant être suivie d'un retrait obligatoire moyennant une indemnité (nette de tous frais) égale au prix d'Offre, a rendu son rapport le 8 novembre 2013.

Ce rapport est reproduit dans son intégralité dans le paragraphe 8 de la présente note.

Seagate PTE Ltd a indiqué son intention, le plus tôt possible après la clôture de l'Offre, de demander la radiation des actions LaCie du marché réglementé NYSE Euronext Paris, et en application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, de requérir auprès de l'AMF le retrait obligatoire des actions détenues par les actionnaires de la Cie qui n'auraient pas apporté leurs titres à l'Offre.

2.3 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré :

- dans le cadre de l'Offre Obligatoire précédente, par lettre en date du 19 septembre 2012 adressée à l'AMF et à LaCie, avoir franchi en hausse le 17 septembre 2012, le seuil légal des deux tiers du capital et des droits de vote de la Société (D&I 212C1124 en date du 20 septembre 2012) ;
- au résultat de cette Offre Obligatoire, par lettre en date du 25 octobre 2012 adressée à l'AMF et à LaCie, avoir franchi en hausse, le 24 octobre 2012 le seuil légal de 90% du capital et des droits de vote de la Société (D&I 212C1412 en date du 26 octobre 2012).

Par ailleurs, conformément à l'article 14 des statuts de LaCie, l'Initiateur a déclaré à LaCie avoir franchi en hausse les seuils suivants dans le capital et les droits de vote de LaCie :

- par lettre en date du 19 septembre 2012, franchissement le 17 septembre 2012, des seuils de 66% et 68% du capital et des droits de vote ;
- par lettre en date du 25 septembre 2012, franchissement le 21 septembre 2012, du seuil de 70% et le 24 septembre 2012, des seuils de 72% et 74% ; et
- par lettre en date du 25 octobre 2012, franchissement le 24 octobre 2012, des seuils de 78%, 80%, 82%, 84%, 86%, 88%, 90% et 92%.

Enfin, conformément à l'article 14 des statuts de LaCie, par lettre en date du 21 mai 2013, l'Initiateur a déclaré à LaCie avoir franchi en hausse le 17 mai 2013, le seuil de 94% du capital social et des droits de vote de la Société.

2.4 Composition du conseil d'administration

La composition du conseil d'administration de LaCie SA a été modifiée le 3 août 2012.

Elle reflète depuis lors la participation majoritaire de l'Initiateur, égale aujourd'hui à 94,85% du capital et des droits de vote de la Société, hors auto-contrôle.

M. Kenneth Massaroni et M. Albert Pimontel, membres du conseil d'administration dont les candidatures ont été proposées par Seagate PTE Ltd ont été nommés par cooptation, le 3 août 2012. Ces cooptations ont été ratifiées par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de LaCie tenue le 21 décembre 2012.

Par lettre en date du 25 janvier 2013, la société Matignon Investissement et Gestion (MIG) SAS, représentée par M. Christian Haas, a démissionné de ses fonctions d'administrateur.

A la date de la présente note, le conseil d'administration de LaCie comprend par conséquent quatre administrateurs, Mme Béatrice de Clermont Tonnerre étant membre indépendant.

Ce conseil d'administration est composé comme suit :

- M. Philippe Spruch, Président du conseil d'administration et Directeur Général,
- Mme Béatrice de Clermont Tonnerre,
- M. Kenneth Massaroni,
- M. Albert Pimentel.

Par ailleurs, le 28 juin 2013, le conseil d'administration de LaCie a pris acte de la démission de M. Pierre Van Der Elst de ses fonctions de Directeur Général Délégué.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LACIE SA

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de LaCie se sont réunis le 8 novembre 2013, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre suivie d'un retrait obligatoire.

Le conseil d'administration a été également invité à décider du traitement des actions auto-détenues au regard de l'Offre.

3.1 Avis Motivé du Conseil d'administration de LaCie sur l'Offre suivie d'un retrait obligatoire

Etaient présents Mme Béatrice de Clermont Tonnerre, M. Kenneth Massaroni et M. Philippe Spruch. M. Albert Pimentel était excusé.

Au moins la moitié des membres étant présents, le Conseil d'administration a pu valablement délibérer.

Les débats et le vote se sont tenus sous la présidence de M. Philippe Spruch, en qualité de Président du conseil d'administration, conformément à l'article 18 des statuts de la Société.

Mme Catherine Meyer, représentant le cabinet Associés en Finance, invitée à la réunion, était également présente.

Préalablement à la réunion, les membres du conseil d'administration ont eu connaissance :

- du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les caractéristiques du projet d'Offre et comprenant les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par BNP Paribas ;
- du rapport de l'expert indépendant établi par le cabinet Associés en Finance conformément aux articles 261-1 I et II 1° du règlement général de l'AMF, désigné par le conseil d'administration de LaCie tenu le 16 octobre 2013 ;
- du projet de note en réponse de LaCie.

L'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité des membres présents du conseil d'administration, y compris son membre indépendant.

« (...) les membres du Conseil constatent :

- que le prix proposé de 4,50 euros par action fait ressortir une prime de 11% par rapport à la valeur centrale issue de l'approche par actualisation des flux de trésorerie, méthode privilégiée par l'expert indépendant en conclusion de son rapport ;*
- que les conditions financières de l'Offre sont intéressantes pour les actionnaires de LaCie qui disposent ainsi d'une opportunité de liquidité immédiate à un prix attractif ;*
- que l'Offre s'inscrit dans la continuité de l'opération de rapprochement amicale avec Seagate menée en 2012, ce rapprochement ayant préservé la politique de développement de LaCie;*
- que dans la mesure où les actionnaires minoritaires (actionnaires autres que Seagate), auto-détention exclue, ne détiennent pas plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur procédera à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, moyennant une indemnité de 4,50 euros par action, nette de tous frais.*

En conséquence, après en avoir délibéré, le conseil d'administration de la Société, à l'unanimité de ses membres présents, approuve le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté et considère que le projet d'Offre, au prix de 4,50 euros par action, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

Au regard du caractère satisfaisant et équitable du prix proposé, tel que cela ressort des conclusions du rapport de l'expert indépendant, tant dans le cadre de l'Offre que du retrait obligatoire qui pourra être mis en œuvre à l'issue de cette Offre, le conseil d'administration décide à l'unanimité de ses membres présents y compris le membre indépendant de recommander aux actionnaires de LaCie d'apporter leurs actions à l'Offre. »

3.2 Décision sur les actions auto-détenues

A ce jour, la Société détient 60 000 de ses propres actions.

"Le conseil à l'unanimité de ses membres présents décide que les 60 000 actions détenues par LaCie ne seront pas apportées à l'Offre."

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LACIE SA

Les membres du conseil d'administration de la Société ne détiennent pas d'actions LaCie.

5. INTENTION DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société détient 60 000 actions propres représentant 0,17% de son capital. Comme indiqué dans le paragraphe 3.2 ci-dessus, le conseil d'administration de la Cie, dans sa réunion du 8 novembre 2013, a décidé de ne pas apporter ces actions dans le cadre de l'Offre.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Il n'existe à ce jour aucune clause d'accord conclu par les personnes concernées ou leurs actionnaires susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure et répartition du capital

Le capital social de LaCie qui s'élève à 3 624 365,30 euros est divisé en 36 243 653 actions, d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la date du présent projet de note en réponse, la répartition du capital et des droits de vote de LaCie est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Seagate PTE Ltd	34 375 788	94,85%	34 375 788	94,85%
Auto-détention	60 000	0,17%	60 000	0,17%
Autres actionnaires	1 807 865	4,98%	1 807 965	4,98%
Total	36 243 653	100%	36 243 653	100%

NB: les pourcentages en droits de vote ont été calculés sur la base du nombre total de droits de vote attachés aux actions émises, y compris les actions privées du droit de vote, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (nombre de droits de vote théoriques).

A la date de la présente note en réponse, et à l'exception des actions LaCie mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de LaCie.

7.2 Actions gratuites

A la date de la présente note en réponse, il n'existe aucune action gratuite en cours d'acquisition, ni soumise à une période de conservation.

7.3 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

Aucune convention d'actionnaires en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

7.4 Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote de LaCie

Hormis l'Initiateur, aucun actionnaire détenant plus de 1 % du capital social ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société à la date du présent projet de note.

7.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

7.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

7.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

LaCie n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

7.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de LaCie

Aucune clause statutaire ne prévoit ni en matière de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration, ni en matière de modification des statuts, de dispositions différentes de celles prévues par la loi.

7.9 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

Les assemblées générales du 15 décembre 2010 et du 14 décembre 2011 ont autorisé les délégations de compétence suivantes :

Opérations/titres concernés	Montant nominal maximum d'émission	Utilisation (date)	Durée de l'autorisation
Emission de valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du DPS AG 14/12/11	2.000.000 euros	Aucune	26 mois
Emission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du DPS des actionnaires en vue d'augmenter le capital AG 14/12/11	2.000.000 euros	Aucune	26 mois
Emission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du DPS des actionnaires AG 14/12/11	2.000.000 euros	Aucune	26 mois
Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans DPS AG 14/12/11	2.000.000 euros	Aucune	26 mois
Emission d'actions ordinaires et de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société en vue d'augmenter le capital AG 14/12/11	2.000.000 euros	Aucune	26 mois
Attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre de la Société au profit des membres du personnel salarié, ou de certaines catégories d'entre eux, et/ou aux mandataires sociaux éligibles de la Société ou des sociétés liées au sens de l'article L.225-197-2 du Code de Commerce AG 15/12/10	Limite : 10 % du capital 2.000.000 euros	Aucune	38 mois

7.10 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

A la connaissance de LaCie, il n'existe aucun accord en vigueur, conclu par LaCie, susceptible d'être impacté en cas de changement de contrôle de celle-ci.

7.11 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du conseil d'administration de LaCie et ses principaux salariés, en cas de démission e licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration de LaCie en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



Evaluation indépendante d'Associés en Finance sur le caractère équitable du prix de l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire initiée par Seagate sur les actions de LaCie

8 Novembre 2013

Sommaire

I.	<i>Mission et moyens</i>	13
II.	<i>LaCie</i>	15
	a. <i>Présentation</i>	15
	b. <i>Analyse Financière et Stratégique de LaCie</i>	18
	c. <i>Eléments prévisionnels sur LaCie</i>	21
III.	<i>Méthodes d'évaluation examinées par Associés en Finance</i>	21
	a. <i>Méthodes écartées</i>	22
1.	i. Méthode de l'Actif net comptable	22
2.	ii. Méthode de l'Actif net réévalué	22
3.	iii. Somme des parties	22
4.	iv. Valorisation par les dividendes	22
5.	v. Suivi de la société par des analystes financiers et objectifs de cours	22
	b. <i>Méthodes retenues</i>	22
6.	i. Analyse du cours de bourse	22
7.	ii. Transactions sur le capital	24
8.	iii. Prix d'acquisition des titres LaCie par l'actionnaire principal Seagate.....	25
9.	iv. Transactions comparables récentes.....	25
10.	v. Approche intrinsèque : actualisation des flux de trésorerie disponibles.....	26
11.	vi. Méthode analogique des multiples.....	30
IV.	<i>Méthodes d'évaluation utilisées par la Banque Présentatrice BNP Paribas</i>	32
	a. <i>Méthodes écartées</i>	32
12.	i. Actif net comptable et actif net réévalué	32
13.	ii. Actualisation des flux de dividendes	32
14.	iii. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers	32
	b. <i>Méthodes retenues</i>	32
15.	i. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	32
16.	ii. Méthode des transactions comparables	33
17.	iii. Méthode par les multiples des sociétés comparables cotées.....	33
18.	iv. Prix d'acquisition des titres par Seagate en 2012	33
19.	v. Analyse de la prime par rapport au cours de bourse	33
20.	vi. Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles	33
V.	<i>Conclusion d'Associés en Finance</i>	35
VI.	<i>Présentation de l'expert</i>	37

I. MISSION ET MOYENS

Mission d'Associés en Finance

Dans le cadre du projet d'offre annoncée par Seagate et décrite ci-après, le Conseil d'Administration de LaCie a mandaté le 16 octobre 2013 Associés en Finance, représenté par le Professeur Bertrand Jacquillat, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions des articles 261-1-1 et 261-1-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (l'AMF).

La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable de l'offre décrite ci-après.

Les personnes d'Associés en Finance impliquées dans cette mission sont Bertrand Jacquillat, Président-Directeur Général, responsable de la mission, Catherine Meyer, Associée, Julien Bianciotto, analyste financier. Daniel Beaumont, Directeur Général Délégué est en charge du contrôle qualité.

Contexte

La société Seagate a pris le contrôle de LaCie en 2012, d'abord en acquérant les titres détenus par son Président Philippe Spruch et la société liée Diversita, soit 64.52% du capital à un prix de 4.05 € par action. Une offre ferme a été signée en ce sens le 23 mai 2012 et communiquée au marché à cette date, suivie de l'acceptation de cette offre le 14 juin, et enfin de la cession effective des titres le 3 août 2012. Après l'acquisition effective des titres, une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) à 4.50 € par action a été lancée du 21 septembre au 18 octobre 2012, qui pouvait être complétée par une procédure de retrait obligatoire, dans le cas où l'OPAS aurait permis à Seagate de détenir 95% du capital de LaCie. L'OPAS a permis en définitive à Seagate de détenir 92.14% du capital de LaCie.

Seagate a acquis ultérieurement sur le marché des titres LaCie supplémentaires, de sorte qu'au 3 octobre 2013, Seagate détenait 94.85% du capital de La Cie, et, compte tenu des actions d'autocontrôle, le nombre des actions et droits de vote détenus par les actionnaires minoritaires est inférieur à 5%. Par communiqué de presse en date du 3 octobre 2013, Seagate a annoncé son intention de réaliser une Offre Publique Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire sur les actions LaCie non détenues par elle.

Le prix de l'offre est de 4.50 € soit le prix offert lors de l'offre publique simplifiée de septembre 2012. BNP Paribas est la banque présentatrice de l'offre de retrait de Seagate sur LaCie.

Indépendance

Associés en Finance ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêt au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF.

En effet, Associés en Finance n'entretient aucun lien juridique, capitalistique ou de dépendance économique avec les parties, leurs actionnaires et conseils, ni n'effectue actuellement de mission de nature à le mettre en position de conflit d'intérêt pour l'appréciation de cette opération.

La dernière mission menée par Associés en Finance et pour laquelle BNP Paribas était banquier conseil remonte à juin 2011. Associés en Finance estime donc remplir les critères d'indépendance requis pour effectuer cette mission.

Avertissement

Les informations, utilisées pour la réalisation de nos travaux, soit ont été fournies par LaCie et ses conseils, soit étaient publiques. Les comptes 2012/2013 utilisés dans nos travaux étaient les comptes provisoires non encore approuvés par le Conseil d'Administration et les travaux d'audit n'étaient pas terminés. Le budget 2013/2014, élaboré par le management de LaCie, a été communiqué. Associés en Finance a utilisé ces différentes informations, ainsi que ses propres projections et celles des

prévisions de marché sur le secteur. La mission menée n'est pas une mission d'audit ni une mission d'examen limité. Associés en Finance ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations et informations fournies.

Déroulement de la mission d'Associés en Finance

Associés en Finance s'est appuyé sur ses propres méthodes, modèle et bases de données, sur les entretiens ci-après détaillés et sur les diverses sources d'informations disponibles.

Associés en Finance a mené sa mission selon le calendrier et entretenu des contacts périodiques avec ses interlocuteurs comme indiqué ci-après.

Calendrier

Semaine du 7 au 11 octobre 2013 :

Premiers contacts avec BNP Paribas

Examen préliminaire par Associés en Finance du dossier et de l'opération

16/10/13 : nomination d'Associés en Finance en tant qu'expert indépendant par le Conseil d'Administration de LaCie

17 et 18/10/2013 : contacts téléphoniques avec BNP Paribas

Semaine du 22 au 26 octobre 2013 :

Travaux sur la valorisation de LaCie

Echanges avec BNP Paribas

26 octobre 2013 : réunion avec les représentants de BNP Paribas et LaCie

Semaine du 28 octobre au 1^{er} novembre 2013 :

Travaux sur la valorisation de LaCie

Ecriture du rapport préliminaire

Contacts avec BNP Paribas et LaCie

Semaine du 4 novembre au 8 novembre 2013 :

Mise à jour des travaux sur la base des cours à fin octobre 2013

Contacts avec les représentants de LaCie et de BNP Paribas

Finalisation du projet de rapport et remise du rapport

Contacts avec Philippe Spruch et les commissaires aux comptes

Présentation des travaux au Conseil d'Administration de LaCie

Personnes rencontrées ou contactées

- Philippe Spruch, Chairman of the Board, La Cie ; Executive Vice-President and General Manager of Branded business, Seagate ;
- Géraldine Hottier-Fayon, Chief Financial Officer, LaCie ;
- Gauthier Le Milon, BNP Paribas ;
- Stéphane Cavrois, BNP Paribas ;
- Thomas Argente, BNP Paribas ;
- Frédéric Martineau, Ernst & Young, représentant le collège des Commissaires aux Comptes

Les sources et documents suivants ont été utilisés par Associés en Finance pour effectuer sa mission :

- Bilans et comptes de résultat de LaCie de l'exercice 2005/2006 à l'exercice 2011/2012 ;
- Comptes provisoires de l'exercice 2012/2013 ;
- Rapports annuels de Seagate et des sociétés comparables ;
- Bases de données propres d'Associés en Finance (Trival) ou externes relatives aux sociétés du secteur (Bloomberg) ;
- Etudes sur le secteur, données de marché sur le secteur (source Gartner, IDC, IHS-iSupply) ;
- Budget élaboré par LaCie pour 2013/2014 ;
- Historique des budgets et réalisations sur cinq ans ;

- Historique des résultats de Wuala ;
- Accord de cession de titres du 14 juin 2012 entre Philippe Spruch, Diversita et Seagate ;
- Travaux de BNP Paribas.

Ces documents ont naturellement alimenté le programme de travail qui a porté sur les éléments suivants :

- Analyse des informations de gestion concernant LaCie et Seagate ;
- Analyse financière de LaCie, comptes et stratégie ;
- Analyse des participations de LaCie ;
- Evaluation de LaCie selon une approche multicritères ;
- Entretiens avec les différentes personnes indiquées ci-dessus.

II. LACIE

a. Présentation

LaCie est une société française dont la principale activité est la conception et l'assemblage de systèmes de stockage numérique de qualité : son offre de produits s'appuie sur la technologie Thunderbolt, l'une des plus performantes actuellement, et se compose de produits physiques comme les disques durs externes (DAS) et de solutions de stockage en réseau (NAS), destinées principalement à des usages semi-professionnels (notamment à destination des petites entreprises actives dans le monde des arts graphiques, de la création numérique, professionnels du multimédia, qui apprécient la simplicité d'usage des produits). La société s'est également diversifiée dans des moniteurs hauts de gamme et divers accessoires informatiques (clefs USB, etc.).

Les produits LaCie, très implantés dans le monde « Apple » (ordinateurs « Mac »), sont proposés sur leur marque propre chez les distributeurs Apple (Apple Stores, et distributeurs agréés), chez les grands distributeurs spécialisés ainsi qu'en vente directe sur le site de LaCie.

Historique

Pierre Fournier et Philippe Spruch fondent en 1989 Electronique D2. Après plusieurs années de croissance externe en Europe, la société acquiert en 1995 LaCie, implantée dans l'Oregon, dont elle adoptera le nom. En 1996, LaCie est introduite en Bourse.

En 1999, des difficultés apparaissent. La société affichera des pertes pendant quatre ans (de l'exercice clos au 30/06/1999 jusqu'à l'exercice clos au 30/06/2002), et verra son chiffre d'affaires baisser de -9% sur la même période. Cette période se solde par de gros investissements en Recherche et Développement, et la relance du portefeuille de produits. Au 30 juin 2003, LaCie affiche de nouveau un résultat positif, et son chiffre d'affaires renoue avec la croissance au 30/06/2004. C'est pendant cette période que Pierre Fournier sort du capital de LaCie.

En mars 2009, LaCie a réalisé l'acquisition de Caleido, société suisse spécialisée dans le stockage sécurisé de fichiers en ligne (cloud) grâce à son logiciel Wuala, pour un montant en numéraire de 3.5 M€ et une rémunération en titres LaCie à hauteur de 4.5 M€. Par ailleurs, LaCie a pris en 2011 une participation de plus de 10% dans Loewe, société allemande spécialisée dans les systèmes de divertissement à domicile de haut de gamme.

Les inondations à l'automne 2011 en Thaïlande, un des principaux lieux de production mondiale des disques durs, ont constitué un changement majeur d'environnement pour les acteurs du secteur. Elles ont mis en exergue la position vulnérable de LaCie face à ses fournisseurs, dans un marché où trois sociétés concentrent désormais la production mondiale de disques durs et ont été l'élément déclencheur du rapprochement de LaCie avec Seagate en 2012. LaCie est aujourd'hui intégrée à la branche « Branded » de Seagate, LaCie représentant la partie la plus haut de gamme de cette branche.

Positionnement

LaCie, dont les ventes sont destinées principalement au milieu semi-professionnel et au grand public, a toujours cherché à lier design et technologie pour créer des produits performants. Pour s'assurer un certain niveau de rentabilité, la société a réalisé des efforts particuliers sur sa R&D et a su convaincre des designers reconnus de participer au développement d'un design de qualité et innovant. Les produits de LaCie sont reconnus pour leur simplicité d'utilisation : à partir d'un matériau « brut » qu'est le disque dur, la valeur ajoutée de LaCie va consister à différencier ses produits par la simplicité des interfaces d'utilisation et de connexion (notamment pour les usages multimédia).

Ce positionnement, haut de gamme, se retrouve aujourd'hui dans la proportion que représente Apple dans le chiffre d'affaires (Apple étant le 1er client direct du groupe, avec environ 10% des ventes), et plus généralement le monde des utilisateurs Apple.

Historiquement acteur sur le segment du *retail* (en entrée de gamme dans la grande distribution généraliste), LaCie a vu la concurrence s'intensifier, ce qui a pesé sur sa rentabilité, et s'est peu à peu désengagée de ces activités, au détriment de sa croissance, pour se recentrer sur des réseaux de distribution spécialisée.

Le marché

Le marché du stockage de données est porté par la croissance exceptionnelle du volume des données qui circulent à travers le monde, et qui pour partie doivent être stockées. Cette explosion du volume des données est lié à la multiplication des usages finaux et modes de consommation (Internet, ordinateurs, usage multi-média, photo, cinéma numérique, smartphones, tablettes, box, et les échanges qui se créent entre l'ensemble des appareils, *data centers*, GPS, etc.).

Cette croissance, passée et à venir, implique un accroissement des capacités individuelles de chaque appareil de stockage mais, comme dans tout marché technologique, le chiffre d'affaires des fournisseurs est soumis à de fortes pressions sur les prix.

A l'intérieur du marché du stockage, les disques durs (HDD) dont l'un des débouchés principaux est le marché des ordinateurs, représentent un outil indispensable de par leurs caractéristiques techniques (fiabilité, faible prix au regard des capacités, offre diverse qui se décline selon les types de besoins). Mais des solutions de substitution existent et peuvent se développer, sans pour autant que des perspectives claires se dessinent en la matière : la part du stockage dématérialisé dans le Cloud devrait s'accroître mais elle est dépendante de la qualité et de la vitesse de la connexion Internet, et des problématiques de sécurisation de transfert des données. Par ailleurs, le marché du SSD (*solid-state disk*, mémoire flash), reste pénalisé par un prix beaucoup plus élevé à capacité égale. A ce stade, les SSD sont considérés comme devant être complémentaires des HDD, mais ne pouvant se substituer aux disques durs traditionnels. Enfin, des marchés récents échappent aux disques durs, comme le marché des tablettes.

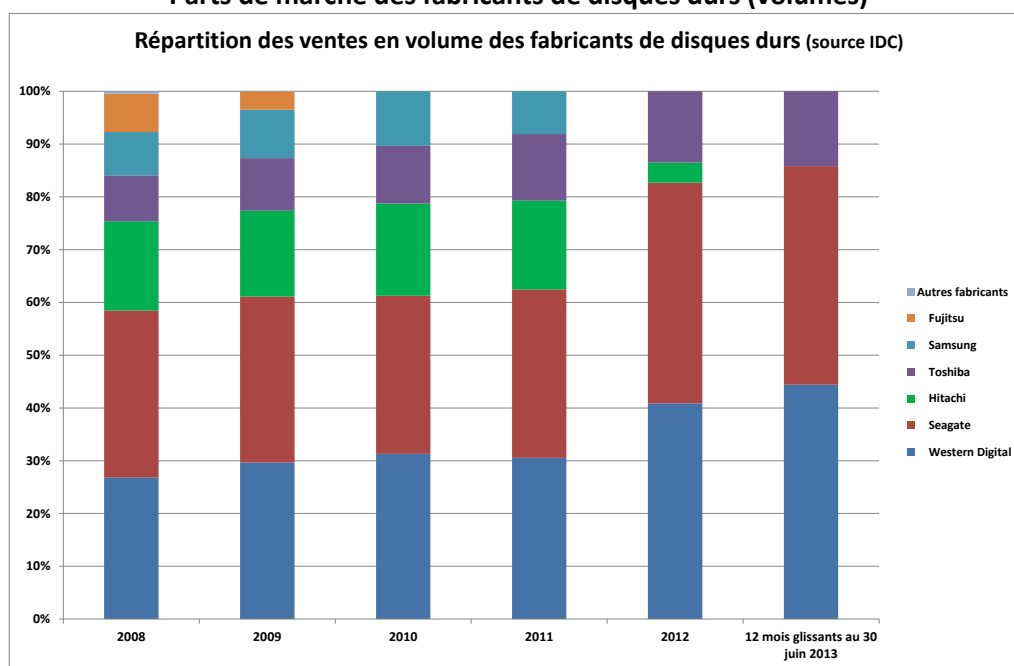
Dans ce contexte mouvant, le marché des disques durs a connu de fortes évolutions présentant deux principales caractéristiques :

- La tendance progressive à la concentration des fabricants de disques durs, illustrée sur la Figure 1, aboutissant à la situation actuelle d'un marché des **fabricants** de disques durs très concentré, en faveur de deux leaders incontestés (Western Digital et Seagate, qui réalisent 85% des volumes des disques durs), suivis de Toshiba¹.

Figure 1

¹ En cumul sur les quatre derniers trimestres (à fin juin 2013) : Western Digital 44%, Seagate 41%, Toshiba 14%, source IDC

Parts de marché des fabricants de disques durs (volumes)



- Le choc exogène qu'ont constitué les inondations en Thaïlande à l'automne 2011, lieu de production majeur des disques durs. Ces inondations ont conduit à une chute des volumes de livraison de disques durs (-4.5% en 2011, pénurie qui s'est prolongée sur 2012, avec des livraisons en baisse de -7%²), accompagnée d'une hausse des prix de vente en 2012.

Pour les acteurs intégrateurs mais non producteurs comme LaCie, la crise thaïlandaise a mis en exergue la nécessité de sécuriser les approvisionnements face à des fournisseurs concentrés, et a accéléré les discussions de rapprochement avec Seagate. La hausse des prix a en définitive bénéficié aux marges des acteurs disposant d'un accès aux approvisionnements, comme LaCie, et bien évidemment à celle des fabricants de disques durs.

Les inondations et la concentration des fournisseurs ont créé une situation très différente de celle qui prévalait antérieurement. Elles ont créé les conditions d'un rééquilibrage des prix, avec pour conséquence une croissance des revenus plus forte que celle des livraisons. Début octobre 2013, l'institut Gartner prévoyait ainsi une hausse des livraisons mondiales de disques de 1.8% par an entre 2012 et 2017 (pour une croissance du volume de données stockées de 34.8% par an), et une croissance annuelle des chiffres d'affaires des fournisseurs de 2.7% par an.

Pour autant, ce rééquilibrage du marché n'occulte pas la problématique de fond du marché des disques durs, à savoir leur substituabilité potentielle par d'autres moyens de stockage auquel s'ajoute le recul des ventes d'ordinateurs classiques. Le cabinet IDC a ainsi publié en septembre 2013 des chiffres de recul pour le deuxième trimestre consécutif des ventes de disques durs externes (-0.8% sur un an, et -5% y compris ventes de disques durs internes), recul attribué à la démocratisation des offres de stockage de données dans le *cloud*.

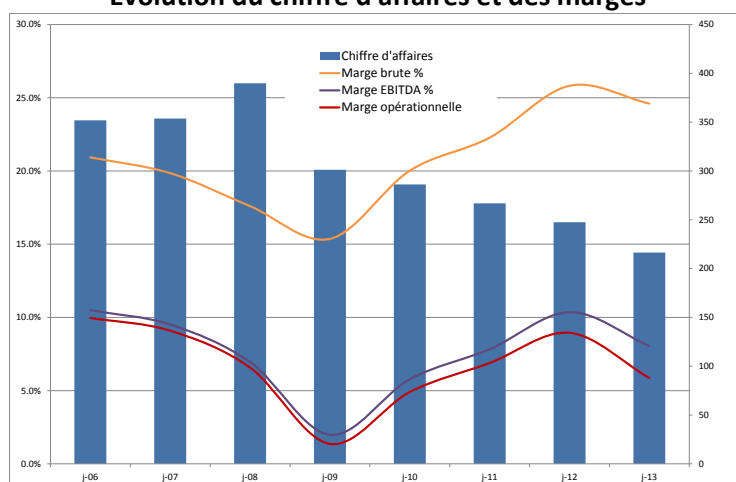
² Source Gartner

b. Analyse Financière et Stratégique de LaCie

Tableau 1
Comptes de résultat 2006-2013

en M€	30/06/06	30/06/07	30/06/08	30/06/09	30/06/10	30/06/11	30/06/12	30/06/13
Chiffre d'affaires	351.8	353.7	389.8	301.2	286.2	266.8	247.4	216.4
Coût des ventes	278.2	283.5	321.2	254.9	228.9	207.4	183.6	163.2
Marge brute	73.6	70.2	68.6	46.3	57.3	59.4	63.9	53.2
Marge brute en %	20.9%	19.8%	17.6%	15.4%	20.0%	22.3%	25.8%	24.6%
Autres produits et charges	0.5	0.0	-0.6	0.8	0.1	1.3	0.0	0.0
Frais de distribution	-6.7	-8.0	-9.3	-9.7	-7.6	-6.8	-5.2	-3.8
en % du CA	1.9%	2.3%	2.4%	3.2%	2.7%	2.5%	2.1%	1.7%
Frais admin. et comm.	-31.0	-28.3	-31.0	-31.0	-31.9	-31.7	-31.4	-29.9
en % du CA	8.8%	8.0%	8.0%	10.3%	11.1%	11.9%	12.7%	13.8%
Frais de R&D	-1.5	-1.8	-2.1	-2.3	-3.9	-3.9	-5.2	-7.8
en % du CA	0.4%	0.5%	0.5%	0.8%	1.4%	1.5%	2.1%	3.6%
Résultat opérationnel	35.1	32.2	25.6	4.1	14.0	18.4	22.1	11.8
Marge opérat. en %	10.0%	9.1%	6.6%	1.4%	4.9%	6.9%	8.9%	5.5%
Amort./provisions	1.9	1.5	1.5	1.9	2.5	2.5	3.5	5.5
EBITDA	36.9	33.7	27.1	6.0	16.5	20.9	25.6	17.3
Marge EBITDA en %	10.5%	9.5%	7.0%	2.0%	5.8%	7.8%	10.4%	8.0%
Résultat financier courant	0.4	1.8	0.9	1.0	-0.2	-0.2	0.3	0.2
Résultat courant avant impôt	35.5	34.0	26.6	5.1	13.9	18.2	22.4	12.0
Marge avant impôt en %	10.1%	9.6%	6.8%	1.7%	4.8%	6.8%	9.1%	5.6%
Résultat exceptionnel			-2.7	-0.5	0.3			-14.3
Impôts	-9.7	-10.1	-6.5	0.1	-3.6	-7.5	-5.4	-1.3
Taux d'impôt apparent	27.3%	29.6%	27.1%	-1.1%	25.7%	41.4%	24.1%	-56.3%
Résultat net PDG	25.8	23.9	17.3	4.6	10.5	10.6	17.0	-3.5
Informations complémentaires								
Frais de personnel	-20.4	-20.7	-22.1	-25.3	-26.3	-28.1	-27.8	-25.6
en % du CA	5.8%	5.8%	5.7%	8.4%	9.2%	10.5%	11.2%	11.8%
Dividendes au titre de l'exercice	11.3	9.3	7.2	0.0	10.2	12.0	0.0	ND
Investissements (hors financiers)		1.1	1.6	5.9	9.6	4.4	2.6	0.6
en % du CA		0.3%	0.4%	2.0%	3.3%	1.6%	1.0%	0.3%

Figure 2
Evolution du chiffre d'affaires et des marges

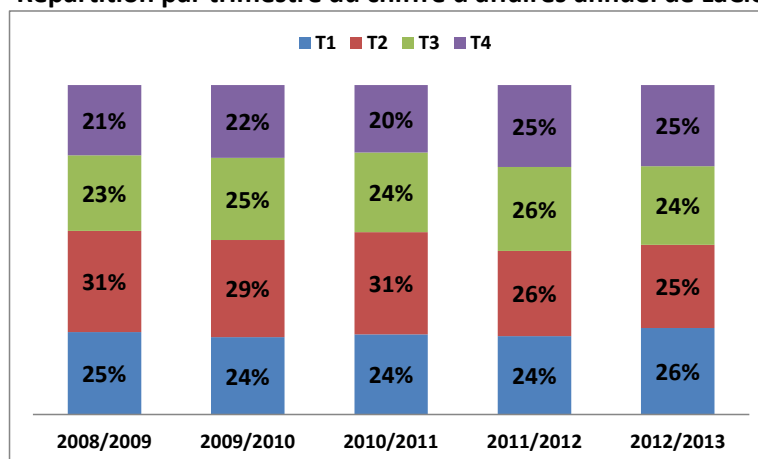


La Figure 2 et le Tableau 1 appellent les commentaires suivants :

- Le recul du chiffre d'affaires sur les cinq dernières années trouve son origine dans le contexte macro-économique difficile (la crise financière puis économique est intervenue après la clôture de l'exercice 2008 au 30 juin 2008), la baisse des ventes d'ordinateurs personnels et des périphériques associés, phénomènes plus spécifiquement accentués pour LaCie par la sortie progressive du marché du *retail* (ventes auprès de la grande distribution généraliste) ;

- Les marges ont subi à partir de l'exercice 2009 des effets de ciseau en raison du poids des frais fixes qui ne suivent pas le même rythme de décroissance que le chiffre d'affaires ;
- A plus court terme, la Figure 2 illustre l'effet favorable sur les marges de l'exercice 2011/2012 de la sortie du *retail* et surtout des conséquences positives sur les marges des inondations en Thaïlande ; sur l'exercice 2012/2013, la légère baisse de la marge brute est la conséquence des effets contraires d'une certaine normalisation par rapport à la situation liée aux inondations en Thaïlande (correspondant à un pic de marge) et de l'effet toujours positif du repositionnement lié à la sortie progressive des activités dites « *retail* » ;
- Le résultat exceptionnel négatif des exercices 2007/2008 et 2008/2009 s'explique par les dépréciations sur la valeur des titres Archos, acquis en 2006/2007 et cédés en décembre 2009. Le résultat exceptionnel négatif de -14.3 M€ sur l'exercice 2012/2013 correspond aux moins-values de cessions et dépréciations sur les titres Loewe, ainsi qu'à la dépréciation de la survaleur sur Wuala (cf. ci-dessous). Pour cette raison, LaCie affiche un résultat net négatif.
- Il existe une certaine saisonnalité de l'activité, qu'illustre la Figure 3, avec un poids plus important du 2^{ème} trimestre (entre septembre et décembre). Cette saisonnalité s'est toutefois atténuée sur les deux derniers exercices.

Figure 3
Répartition par trimestre du chiffre d'affaires annuel de LaCie



Dépréciation de Wuala dans les comptes 2012/2013

La filiale Caleido / Wuala acquise en 2009 et active sur le cloud, a du mal à se différencier significativement en terme de qualité des services offerts ou de sécurité des données par rapport à de multiples autres acteurs, y compris les offres gratuites offertes par des acteurs comme Google ou Apple. Son chiffre d'affaires, peu important, ne couvre pas les charges engagées. En lien avec un changement de priorités stratégiques, le Conseil d'administration de LaCie a décidé de constater la dépréciation en totalité de Wuala dans les comptes 2012/2013.

Tableau 2
Bilans résumés 2006 - 2013

en M€	30/06/06	30/06/07	30/06/08	30/06/09	30/06/10	30/06/11	30/06/12	30/06/13
Actif immobilisé	6.0	5.6	5.8	14.9	18.3	21.7	20.8	5.9
Immob. incorporelles	0.7	0.6	1.0	10.2	13.9	18.0	17.5	3.2
<i>dont écarts d'acquisition</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>8.2</i>	<i>8.3</i>	<i>10.4</i>	<i>10.4</i>	<i>0.0</i>
Immobilisations corporelles	5.3	5.0	4.8	4.7	4.4	3.7	3.3	2.8
Actifs d'exploitation	70.3	71.6	81.1	74.5	89.6	89.3	65.3	68.0
Stocks	30.9	32.0	39.7	36.4	51.4	50.3	29.5	34.3
Créances d'exploitation	39.4	39.6	41.4	38.1	38.2	39.0	35.8	33.7
Participations financières	0.2	4.0	1.3	0.8	0.2	0.8	8.7	3.4
Trésorerie et équivalents	47.9	65.8	67.9	55.2	64.0	60.0	71.8	72.9
TOTAL ACTIF	124.5	146.9	156.1	145.4	172.0	171.8	166.6	150.3
Fonds propres	72.8	83.4	95.2	93.3	108.9	107.4	116.5	111.1
Provisions nettes	6.5	8.3	5.4	1.1	0.5	2.8	2.0	-1.2
Dettes financières	3.4	3.0	2.6	2.2	10.0	8.1	6.0	4.1
Dettes d'exploitation	41.7	52.3	52.8	48.8	52.5	53.5	42.1	36.3
TOTAL PASSIF	124.5	146.9	156.1	145.4	172.0	171.8	166.6	150.3
Dettes financières nettes	-44.6	-62.8	-65.3	-52.9	-53.9	-51.9	-65.8	-68.8
BFR d'exploitation	28.6	19.3	28.3	25.7	37.1	35.8	23.2	31.8
<i>En jours de CA</i>	<i>30 j</i>	<i>20 j</i>	<i>26 j</i>	<i>31 j</i>	<i>47 j</i>	<i>49 j</i>	<i>34 j</i>	<i>54 j</i>
<i>Dont Stocks</i>	<i>32 j</i>	<i>33 j</i>	<i>37 j</i>	<i>44 j</i>	<i>66 j</i>	<i>69 j</i>	<i>44 j</i>	<i>58 j</i>
<i>Créances d'exploitation</i>	<i>41 j</i>	<i>41 j</i>	<i>39 j</i>	<i>46 j</i>	<i>49 j</i>	<i>53 j</i>	<i>53 j</i>	<i>57 j</i>
<i>Dettes d'exploitation</i>	<i>43 j</i>	<i>54 j</i>	<i>49 j</i>	<i>59 j</i>	<i>67 j</i>	<i>73 j</i>	<i>62 j</i>	<i>61 j</i>
BFR yc provisions courantes	26.1	17.3	26.2	23.5	34.5	33.6	21.9	30.4
<i>En jours de CA</i>	<i>27 j</i>	<i>18 j</i>	<i>25 j</i>	<i>28 j</i>	<i>44 j</i>	<i>46 j</i>	<i>32 j</i>	<i>51 j</i>

Le Tableau 2 ci-dessus appelle les commentaires suivants :

- Comme les autres sociétés du secteur, LaCie est en situation régulière de trésorerie nette positive. L'augmentation de cette trésorerie nette au fil du temps peut être mise en perspective avec les résultats non distribués : entre le 30/06/2006 et le 30/06/2013, LaCie a réalisé un cumul de bénéfices nets consolidés de 89.6 M€, pour un montant total de dividendes distribués (y compris offre publique d'achat simplifiée de 2009 sous forme de rachat d'actions) de 54.8 M€ (soit environ 35 M€ mis en réserve) ;
- Les participations financières correspondent aux participations dans Archos (2007 à 2009) puis dans Loewe (2012 et 2013) ; les écarts d'acquisition étaient relatifs à la société Caleido – Wuala, ils ont été dépréciés en 2012/2013 ;
- Le niveau du BFR à la fin de l'exercice 2011/2012 était bas, en raison des faibles stocks (conséquences de la pénurie suite aux inondations en Thaïlande), ce qui explique leur remontée au cours de l'exercice suivant. De manière générale, le BFR est plus élevé au 31 décembre qu'au 30 juin. Le niveau constaté au 30 juin 2013 est ponctuellement élevé selon le management.

L'analyse stratégique de LaCie conduit au constat suivant :

Forces

- Son positionnement reconnu sur le haut de gamme à la fois en termes techniques et en *design*
- Son bilan solide
- Son réseau mondial de distribution
- Le positionnement au sein du groupe Seagate, qui sécurise l'accès aux approvisionnements

Faiblesses

- Dans un secteur toujours plus concentré, LaCie est un petit acteur intégrateur et non un producteur

- Contrepartie du positionnement haut de gamme de la société, le prix des produits LaCie est plus élevé
- Les diversifications (Wuala, Loewe) pèsent actuellement sur le résultat du groupe
- Le marché des tablettes est fermé aux fournisseurs de disques durs
- Du fait de positionnement de gammes différents, peu d'économies d'échelle avec la branche « Branded » de Seagate

Opportunités

- Un marché du stockage de données dont les perspectives de croissance sont très élevées, au moins pour le volume de données stockées
- Exposition de LaCie aux marchés asiatiques (17% du chiffre d'affaires en 2012/2013), avec un fort potentiel de croissance
- Le rapprochement avec Seagate permet une sécurisation des approvisionnements, et l'accès facilité aux nouveaux marchés
- Grâce à l'innovation, LaCie a pu et peut continuer de développer un partenariat privilégié avec Apple et se positionner en première ligne sur la clientèle Apple
- Au sein du marché des ordinateurs, tendance plus favorable des ventes d'ordinateurs MAC

Menaces

- Risque majeur d'évolution technologique et comportementale des clients et des produits, difficile à prévoir (*cloud*, disques durs externes, stockage en réseau, SSD, etc.) avec corrélativement la nécessité de maintenir des efforts de R&D importants, avec une faible visibilité
- Faible croissance attendue des volumes de ventes de disques durs et pression structurelle sur les prix
- Le changement de priorités stratégiques annoncé sur Wuala implique la nécessité de repositionner l'offre de LaCie sur le *cloud*

c. Eléments prévisionnels sur LaCie

La société LaCie ne réalise pas de plan d'affaires à moyen terme, compte tenu de l'incertitude sur l'évolution de l'activité, et élabore un budget sur une année prévisionnelle, soit dans le cas présent le budget 2013/2014.

Le budget 2013/2014 pour LaCie prévoit une nouvelle baisse du chiffre d'affaires, en tenant compte des tendances négatives sur le marché du disque dur comme décrit précédemment, même si le positionnement sur le monde « Apple » permet d'en réduire les impacts, et de l'effet de la sortie progressive du marché retail (ventes en grandes surfaces généralistes). La poursuite de la normalisation par rapport à la situation exceptionnelle de l'exercice 2011/2012 explique la légère baisse de la marge brute sur LaCie. Il convient de noter que les budgets passés établis par LaCie se sont révélés en moyenne optimistes en ce qui concerne l'évolution du chiffre d'affaires mais minoraient plutôt la marge opérationnelle par rapport aux réalisations effectives, avec un écart moyen de +2.2% entre la marge réalisée et la marge prévue depuis 2009 (hors exercice 2012 atypique).

III. METHODES D'EVALUATION EXAMINEES PAR ASSOCIES EN FINANCE

Les analyses présentées ci-après sont faites au regard du prix de l'Offre (4.50 € par action). Le capital de LaCie se compose de 36 24 3653 actions. LaCie détient 60 000 actions en propre et n'a émis aucun instrument dilutif. Le nombre de titres de référence retenu est donc de 36 183 653 actions, correspondant au nombre de titres émis dont sont déduites les actions d'autocontrôle.

a. Méthodes écartées

i. Méthode de l'Actif net comptable

L'actif net comptable consolidé s'élève à 111.1 M€ au 30 juin 2013, soit 3.07 € par action. Cette méthode, basée sur des coûts historiques, ne rend que partiellement compte de la valeur des actifs de LaCie (marque, recherche et développement, savoir-faire en matière de *design* ou de *software*, etc.).

ii. Méthode de l'Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs et des passifs en valeur de marché. Pour la même raison que dans le point précédent, cette méthode est peu appropriée pour une société comme LaCie, dont les actifs, en partie de nature immatériels, sont mieux valorisés par une approche par les flux futurs actualisés, méthode utilisée par ailleurs.

iii. Somme des parties

La méthode de la somme des parties n'est pas pertinente : la valorisation des seules activités traditionnelles de LaCie est prise en compte par les autres méthodes d'évaluation, tandis que Wuala a été dépréciée complètement dans les comptes 2012/2013.

iv. Valorisation par les dividendes

Cette approche n'est pas pertinente puisque la distribution de dividendes par LaCie ne présente pas de caractère régulier et est désormais dépendante des décisions de l'actionnaire majoritaire.

v. Suivi de la société par des analystes financiers et objectifs de cours

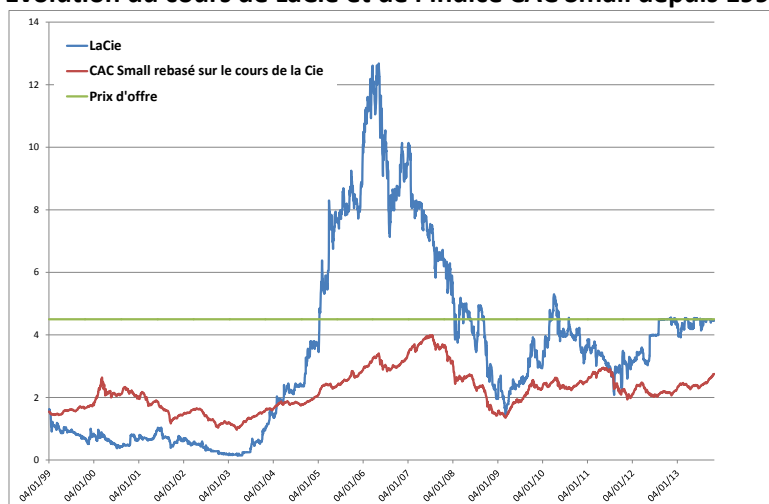
Le titre LaCie n'était suivi que par un seul analyste avant l'offre publique d'achat simplifiée de septembre 2012. Celui-ci a interrompu son suivi après l'issue de cette offre.

b. Méthodes retenues

i. Analyse du cours de bourse

L'action LaCie est admise aux négociations sur le compartiment B de Nyse Euronext Paris. La Figure 4 illustre l'évolution du cours de LaCie sur longue période, comparée à celle de l'indice CAC Small.

Figure 4
Evolution du cours de LaCie et de l'indice CAC Small depuis 1999



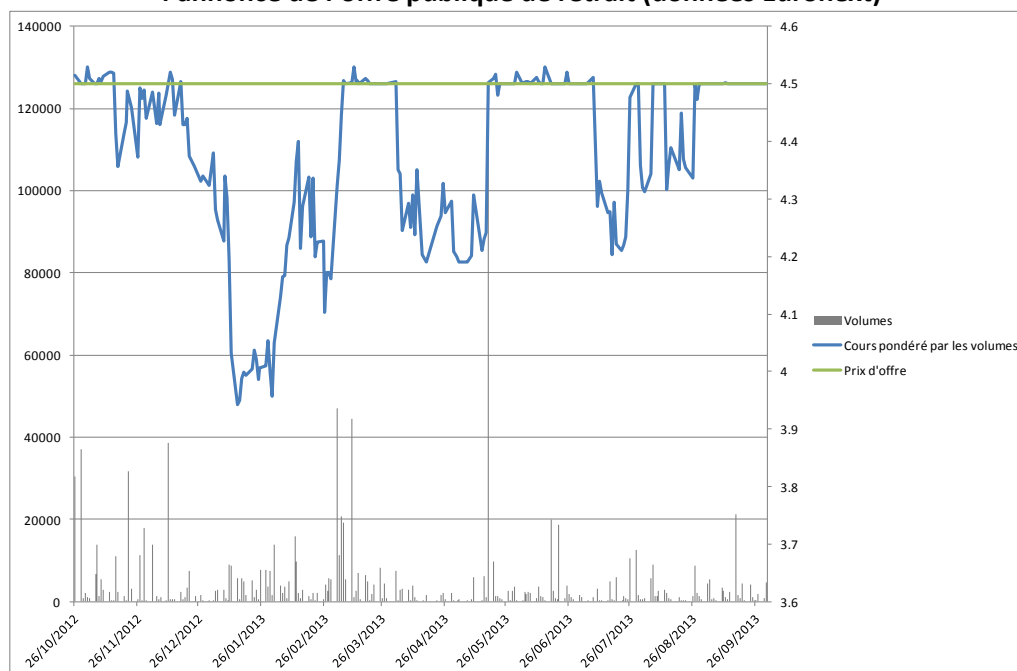
Comme toute valeur à caractère technologique, l'action LaCie a connu des mouvements de très forte amplitude : elle a atteint un pic de 12.68 € le 11 mai 2006, et un point bas de 0.14 € le 19 mars 2003.

Sur les cinq dernières années (c'est-à-dire aussi depuis l'accélération de la crise financière, post faillite de Lehman Brothers), son niveau maximal s'est élevé à 5.30 € les 6 et 7 avril 2010, et son niveau le plus bas s'est établi à 1.43 € le 6 mars 2009. Sur cette période de cinq ans, le cours de LaCie n'a réellement dépassé le prix de l'offre actuelle de 4.50 € que pendant une courte période de deux mois et demi, entre mars et mi-mai 2010, à une époque où le chiffre d'affaires de la société était supérieur d'environ 30% à ce qu'il est actuellement.

A plus court terme, depuis la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée le 18 octobre 2012 et jusqu'à la date d'annonce de la présente offre, le cours moyen pondéré par les volumes a évolué dans une fourchette comprise entre 3.94 € et 4.53 €, pour une moyenne de 4.38 €. Les volumes échangés sont très faibles, ils s'élèvent en moyenne quotidienne à 4370 titres, soit de l'ordre de 20 000 €. Ces échanges moyens quotidiens représentent 0.01% de la capitalisation boursière du titre, et 0.17% du flottant négociable sur le marché.

Hors volumes d'achats de titres LaCie par Seagate, les échanges moyens sont particulièrement faibles : entre le 1er novembre 2012 et le 1er octobre 2013, les volumes correspondant aux achats par Seagate ont représenté 63.5% des volumes échangés sur Euronext en séance (61.7% des volumes totaux y compris les plates-formes alternatives³). Si l'on exclut de plus les périodes pendant lesquelles Seagate n'est pas intervenu sur le titre LaCie (existence de « fenêtres négatives », périodes de « black-out » résultant des publications de résultats), 90.4% des volumes échangés en séance sur Euronext correspondent aux achats réalisés par Seagate (87.4% des volumes y compris les plates-formes alternatives), et encore davantage sur la période la plus récente.

Figure 5
Evolution du cours de LaCie depuis la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée et jusqu'à l'annonce de l'offre publique de retrait (données Euronext)



Commentaires sur la prime offerte

La moyenne des cours pondérés par les volumes échangés sur les trente jours de bourse précédant l'annonce de la présente offre (cours arrêtés au 1^{er} octobre) s'élève à 4.483 €. Sur soixante jours de bourse, le cours moyen pondéré par les volumes échangés s'établit à 4.423 €. Le prix d'offre fait donc

³ Tradegate, Chi-X Europe, Equiduct, Bats Europe, Turquoise. Données agrégées par Bloomberg.

ressortir une prime peu significative de +0.4% par rapport au cours sur trente jours, et de +1.7% par rapport au cours sur 60 séances. Ce prix s'entend en référence par rapport à celui de l'OPAS de l'automne 2012. L'initiateur s'est porté contrepartie des titres proposés à la vente à un prix n'excédant pas le prix de l'OPAS (4.50 €). A titre d'illustration, sur la période des trente jours de bourse précédant l'annonce de l'offre actuelle (soit du 20 août au 1^{er} octobre 2013), la part des volumes échangés sur Nyse Euronext Paris correspondant à des achats de Seagate s'est élevée à 94.7%.

Le prix de 4.50 € permet aux actionnaires minoritaires de figer le taux de rentabilité sur un investissement dans un titre dont les perspectives opérationnelles sont incertaines. Ils bénéficient ainsi de la prime offerte lors de l'offre publique de l'automne 2012, tandis que les résultats de la société sont en baisse depuis cette date. Sur deux ans (octobre 2011 à octobre 2013, en tenant compte du prix d'offre), ils s'assurent une rentabilité de 41.5% qui se compare à une hausse de 28.4% de l'indice CAC Small (dividendes inclus).

ii. Transactions sur le capital

Opérations sur titres

Post division du nominal par 6 en janvier 2006, le capital social a très peu évolué entre le 30 juin 2006 et le 30 juin 2013 (36 243 653 actions au 30 juin 2013, contre 34 557 170 au 30 juin 2006). La seule opération significative concerne l'émission de 1 459 523 actions en décembre 2007 correspondant à l'option de paiement du dividende en titres offerte alors. Ces actions avaient été émises à un prix de référence de 5.09 € par action. Ce prix se réfère à une période précédant l'accélération de la crise financière puis économique à partir de l'automne 2008.

OPRA mai 2003

Suite au protocole d'accord signé en mars 2003 entre Philippe Spruch, la compagnie Financière du Gâtinais et d'Alsace, et Pierre Fournier (un des fondateurs historiques de LaCie), par lequel Pierre Fournier s'engageait à apporter ou céder l'intégralité des titres LaCie qu'il détenait à un prix de 2.50 €, une offre publique de rachat d'actions portant sur 50.05% des actions à un prix d'offre de 2.50 € avait été lancée en mai 2003. A l'issue de l'offre le 16 juin 2003, 36% du capital avait été apporté.

Offre publique d'achat simplifiée mai / juin 2009

En 2009, l'acquisition de Caleido – Wuala s'est faite comme indiqué précédemment en partie en numéraire et en partie par remise de titres LaCie. Ces titres ont été rachetés par LaCie par offre publique d'achat simplifiée en vue d'être remis aux actionnaires de Caleido, réalisée dans le cadre d'un programme de rachat d'actions. Cette offre de mai 2009 a été réalisée à un prix de 2€ par action, niveau équivalent aux cours moyens constatés sur les trois mois précédents, puis relevée à 2.7€ en juin 2009 compte tenu de l'évolution des conditions de marché. Le prix offert dans le cadre de l'offre actuelle, à 4.50 €, s'établit à un niveau supérieur de +66.7% à ce prix d'offre de juin 2009 (et de près de 100% si l'on tient compte des dividendes versés depuis). Sur la même période (post clôture de l'offre le 9 juillet 2009) l'indice CAC Small a progressé de +49.1% (+66.5% dividendes inclus).

Acquisition de titres par Seagate en 2012 / Offre publique d'achat simplifiée Septembre / Octobre 2012

La présente offre publique de retrait s'effectue au prix de référence de 4.50 € par action conforme à celui de l'offre publique d'achat simplifiée de l'automne 2012, qui lui-même se comparait à un prix de 4.05 € par action pour le bloc de titres acquis par Seagate à l'été 2012 auprès de Philippe Spruch et la société liée Diversita (offre ferme le 23 mai 2012 et cession effective le 3 août 2012). Le prix de l'offre actuelle s'entend en continuité de l'OPAS de 2012. Il convient de rappeler que la rentabilité opérationnelle de la société s'est dégradée depuis cette date.

Par ailleurs, le contrat d'acquisitions d'actions LaCie conclu entre Philippe Spruch, Diversita et Seagate, prévoyait un versement de prix complémentaire de 0.12 € pour atteindre un prix de 4.17 € par action, au cas où Seagate détiendrait au moins 95% du capital et des droits de vote de LaCie dans les six mois suivant la date de réalisation du contrat (signé le 3 août 2012), c'est-à-dire avant le 3 février 2013. Cette condition n'a pas été remplie.

iii. Prix d'acquisition des titres LaCie par l'actionnaire principal Seagate

L'actionnaire principal Seagate, qui détient au 3 octobre 2013 34 375 788 actions LaCie (soit 94.85% du capital de LaCie avant prise en compte de l'autocontrôle), a acquis ces titres :

- Pour 23 383 444 actions (soit 64.52% du capital) par l'acquisition du bloc de titres de Philippe Spruch et Diversita au prix de 4.05 € le 3 août 2012 ;
- Pour 1 835 599 titres (soit 5.06% du capital) par acquisition sur le marché le 19 septembre 2012 à un prix de 4.50 € par action ;
- Pour 8 175 070 actions (soit 22.56% du capital) pendant la mise en œuvre de l'OPAS de septembre 2012 à un prix de 4.50 € par action (5 471 860 dans le cadre de la procédure de semi-centralisation et 2 703 210 actions acquises sur le marché) ;
- Pour 2.71% du capital, par acquisition sur le marché entre le 26 octobre 2012 et le 1^{er} octobre 2013 de 981 675 titres à un cours moyen de 4.488 € par action, sans jamais dépasser 4.50 € par action.

Le prix moyen d'acquisition des titres LaCie par Seagate est de 4.19 € par action (dont 4.488 € depuis la clôture de l'OPAS de septembre 2012).

iv. Transactions comparables récentes

Nous n'avons pas retenu du fait de son ancienneté (avril 2008, avant la crise financière déclenchée à l'automne 2008) l'acquisition de Iomega par EMC en avril 2008.

Deux autres transactions significatives sont intervenues dans le secteur des disques durs dans le cadre des mouvements de concentration des acteurs. Il s'agit de l'acquisition de HGST (Hitachi Global Storage Technologies) par Western Digital annoncée en mars 2011 et finalisée en mars 2012 et de l'acquisition de la branche HDD de Samsung par Seagate annoncée en avril 2011.

En raison de la différence de taille de chiffre d'affaires, de nature d'activité (LaCie étant intégrateur et non pas producteur de disques durs comme HGST et la division HDD de Samsung) et de rentabilité, les résultats de valorisation issus des multiples de chiffre d'affaires ne sont pas pertinents.

Le champ d'étude est en définitive limité à la seule transaction sur HGST, en l'absence d'informations relatives à la division HDD de Samsung. La transaction sur HGST, annoncée en mars 2011 pour une valeur d'entreprise de 4.25 milliards de dollars, a été finalisée en mars 2012 pour une valeur d'entreprise de 4.84 milliards de dollars (3.9 milliards en numéraire et 25 millions d'actions Western Digital représentant à la date de réalisation une valeur de 947 millions de dollars)⁴.

Tableau 3
Multiples de transaction

Date	Acquéreur	Cible	Valeur d'entreprise	Multiple EBITDA*	Multiple EBIT*	Moyenne
03/11 à 03/12	Western Digital	HGST	4.84 milliards \$	5.2x	9.0x	
VE implicite LaCie à partir de ses agrégats 2012/2013				89.3 M€	105.9 M€	
Ajustements **				68.2 M€	68.2 M€	
Valeur des fonds propres				157.5 M€	174.1 M€	
Soit par action				4.35 €	4.81 €	4.58 €

* Multiple moyen en considérant les exercices 2010 et 2011 de HGST, étant donné que la transaction s'est faite sur deux exercices

** Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est décrit plus loin dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

⁴ Source : document 8K en date du 9 mars 2012 publié sur la base Edgar de la SEC

Les deux opérations étudiées portaient sur des producteurs de disques durs, de taille bien supérieure à celle de LaCie (valeur d'entreprise de 1.4 milliard USD pour la division HDD de Samsung et de près de 5 milliards USD pour HGST), et de rentabilité plus élevée (la marge d'EBITDA de HGST était supérieure à 15%). Dans les deux cas, la transaction permettait à l'initiateur d'absorber en son sein la part de marché significative que représentait la cible (cf. Figure 1 la part de marché de Hitachi était de 17.5% en 2010, et celle de Samsung de 10%). La valorisation obtenue sur la base de ces transactions (en pratique, sur la seule transaction HGST, faute d'information) doit donc être considérée comme un élément indicatif. Cette valorisation est également indicative puisqu'elle intègre des éléments résultant de comptes passés, et en l'occurrence pour LaCie, de comptes non encore approuvés.

v. Approche intrinsèque : actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles et à ôter la valeur de son endettement financier net (en l'occurrence à ajouter la valeur de la trésorerie nette).

Cette approche de valorisation a été mise en œuvre sur la base des comptes historiques de LaCie présentés ci-dessus et des éléments prévisionnels explicités plus bas. La méthode consiste à replacer le titre LaCie dans l'échantillon TRIVAL, selon la méthodologie détaillée décrite en annexe 1, en fonction de son risque opérationnel et de la taille de ses actifs.

En tenant compte du budget 2013/2014 pour LaCie, LaCie a été modélisée selon les principes utilisés de manière indépendante par Associés en Finance pour la mise en œuvre de son modèle de valorisation Trival, qui couvre près de 500 sociétés cotées. Le modèle Trival est utilisé selon deux modes opératoires, à partir des mêmes prévisions élaborées par l'équipe interne d'analystes financiers : un modèle de valorisation « *DCF to equity* », qui prend en compte des prévisions de flux disponibles pour les actionnaires après intégration de contraintes d'endettement, et un modèle de valorisation « *DCF to firm* » qui intègre les mêmes flux prévisionnels, avant prise en compte des éléments financiers, et aboutit à la détermination d'une valeur d'entreprise. Cette deuxième méthode qui constitue un modèle direct d'estimation du coût moyen du capital, « *DCF to firm* », a été utilisée ci-dessous (cf. la description du modèle Trival en annexe 1)⁵.

De manière cohérente avec les valorisations menées habituellement par Associés en Finance, les prévisions ont été élaborées en tenant compte des anticipations de croissance sectorielle, des spécificités de l'entité évaluée, et sur un horizon de temps long. Dans le cas présent :

- Une première période de quatre ans a été prise en compte, qui permet d'intégrer le budget 2013/2014 sur LaCie et les perspectives de croissance du marché telles qu'elles ressortent des études des sociétés de recherche sur le secteur.

Sur cette période, les prévisions intégrées pour LaCie prennent en compte, au-delà du budget 2014^e :

- Un coût des ventes se stabilisant au niveau moyen constaté entre 2012 et 2014^e. Cette période de référence permet d'intégrer l'effet positif sur les marges des inondations en Thaïlande et leur normalisation progressive.
- Des frais de distribution croissant au rythme du chiffre d'affaires.
- Des frais administratifs et commerciaux stables en valeur à leur niveau prévisionnel de 2014^e. Il est à noter que ceux-ci ont progressé en pourcentage du chiffre d'affaires depuis l'exercice 2008/2009, par effet de ciseau entre des coûts en grande partie fixes et un chiffre d'affaires en net recul. Ils ont toutefois reculé en valeur absolue sur les trois

⁵ Dans le cas présent, la structure financière atypique de LaCie (la trésorerie nette, qui résulte en partie de l'accumulation de bénéfices non distribués, représente 43% de la valeur des fonds propres au prix d'offre) rend difficilement applicable l'intégration dans un modèle de « *DCF to equity* » dont l'échantillon sous-jacent ne comporte pas de sociétés de ce type. Par ailleurs, la liquidité du titre, autre élément pris en compte dans ce modèle, sort également de la limite des calculs habituels. A titre uniquement informatif, un calcul théorique en appliquant cette méthode aboutirait à un coût du capital un peu supérieur à celui utilisé dans la fourchette retenue dans le cas présent.

dernières années. Sur cette période de prévision, la stabilité de ces frais en valeur absolue implique une réduction de leur poids dans le chiffre d'affaires, supposé en phase de légère croissance à partir de 2015.

- Des frais de Recherche et Développement croissant au rythme du chiffre d'affaires.
 - Une durée d'amortissement de cinq ans pour les nouveaux investissements.
 - Des investissements supérieurs aux amortissements pour soutenir la croissance.
-
- Une deuxième période sur dix ans suppose une progression des frais administratifs et commerciaux inférieure à celle du chiffre d'affaires ; les autres coûts suivent la croissance du chiffre d'affaires.
 - Enfin, la dernière période aboutit à une croissance terminale conforme à celle retenue pour les sociétés du secteur électronique et informatique dans le modèle Trival. Dans ce modèle, la rentabilité des capitaux propres après impôt converge vers 10%.
 - Au-delà de la première période, les investissements tendent vers les amortissements, et le BFR normatif a été retenu à 45 jours de chiffre d'affaires, en conformité avec les niveaux constatés en moyenne sur les quatre dernières années.

Les prévisions prises en compte font apparaître une marge moyenne prévisionnelle d'EBITDA de 7.5% à partir de 2020, un niveau un peu supérieur à la marge moyenne réalisée entre les exercices 2009/2010 à 2013/2014^e pour LaCie seule (hors Wuala) en excluant l'année 2012 atypique. Ce niveau est sensiblement supérieur à la marge budgétée pour l'exercice 2013/2014, ce qui s'explique par le retour à la croissance du chiffre d'affaires et corrélativement une meilleure couverture des frais fixes, et par la référence à des prévisions de marge en général prudentes dans les budgets de LaCie, déjà mentionnées.

- Les *free Cash-flows* post investissements sont supposés être générés en moyenne en milieu d'exercice (soit à fin décembre) ; la valeur terminale correspond à l'actif économique estimé en fin de période de modélisation.
- LaCie dispose de reports déficitaires à l'actif de son bilan au 30 juin 2013 à hauteur de 5.0 M€. Le management a communiqué un taux d'impôt normatif de 30% en tenant compte de l'utilisation de ces reports et d'un taux de 32% avant cette utilisation. Nous avons intégré l'utilisation de ces reports déficitaires s'imputant année après année sur les flux prévisionnels générés.
- Wuala ayant été dépréciée totalement dans les comptes 2012/2013, la valeur retenue pour cette activité est nulle.

Taux d'actualisation utilisé

Le coût moyen pondéré des capitaux utilisé pour l'actualisation des cash-flows générés s'établit à 12.33 % en valeur centrale. Ce taux est obtenu selon la méthodologie habituellement utilisée par Associés en Finance.

Prise en compte du risque opérationnel de LaCie

Le risque opérationnel de LaCie a été calculé à partir des éléments suivants :

- Un risque de prévision de 7, sur une échelle croissante de 1 à 9, tenant compte des forces et faiblesses de la société décrites précédemment. Il est équivalent à celui de Logitech (société suivie dans TRIVAL) ;
- Un risque sectoriel de 0.86, c'est-à-dire celui de l'indice Eurostoxx « Technology ».

Le risque relatif opérationnel de LaCie s'établit sur ces bases à 1.21.

Compte tenu de la valeur attribuée à LaCie au prix d'offre (163 M€, soit, en tenant compte des ajustements de passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres, une valeur d'entreprise de 95 M€), le coefficient relatif de taille de LaCie ressort à 1.83.

Paramètres de marché

Les paramètres de marché du modèle TRIVAL d'Associés en Finance font apparaître en moyenne sur la période des trois derniers mois arrêtée au 31 octobre 2013 :

- une prime de risque opérationnel de 5.70 %
- une prime de taille de 4.09 %
- une ordonnée à l'origine de -2.06 %

Après application des attributs propres à la société LaCie aux paramètres de marché ci-dessus indiqués, le taux d'actualisation ressort à :

- une prime de risque spécifique de 5.70 % x 1.21 soit 6.91 %
- une prime de taille spécifique de 4.09 % x 1.83 soit 7.47 %
- une ordonnée à l'origine de -2.06 %

soit 6.91 % + 7.47 % - 2.07 %, égal à 12.33 %.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La valeur d'entreprise ainsi obtenue a été ajustée des éléments suivants :

- La trésorerie nette au 30 juin 2013, après prise en compte de éléments de passif financier et intégration des provisions à caractère de dette (indemnités de départs en retraite et provisions pour litiges), pour 66.4 M€ (la société étant en situation de trésorerie nette positive).
- La valeur des actifs financiers courants : ceux-ci étaient composés au 30 juin 2013 de la participation dans la société allemande Loewe à hauteur de 12.53% du capital, comptabilisés à leur valeur boursière de l'époque, soit 3.04 M€. Cette société, dont la valeur avait déjà été dépréciée dans les comptes 2012/2013, connaît de graves difficultés opérationnelles et financières, et a annoncé le 1^{er} octobre se placer sous un régime de règlement judiciaire. Le cours de Loewe s'est dès lors effondré, et atteint 2.11 € au 30 octobre (qui se compare à un cours de 7.47 € au 30 juin dernier, après regroupement des actions par 4). Ces actifs financiers ont été ajoutés à la valeur d'entreprise, à leur valeur boursière du 31 octobre, en intégrant la valeur de cession de titres réalisés par LaCie depuis la clôture de son exercice. A la date d'évaluation, LaCie ne détient plus que 2.2% du capital de Loewe. La valeur retenue, y compris cessions déjà réalisées, s'élève à 1.8 M€.

Valeur des fonds propres

En valeur centrale, la valeur d'entreprise de LaCie ressort à 77.9 M€. En tenant compte des ajustements ci-dessus, la valeur centrale par action s'établit à 4.04 €.

Les tableaux ci-dessous mesurent la sensibilité de la valorisation obtenue aux taux d'actualisation et aux taux de croissance moyens du chiffre d'affaires.

Tableau 4
Sensibilité de la valorisation
Sensibilité aux taux d'actualisation

	Taux d'actualisation	Valeur d'entreprise	Valeur des fonds propres	Valeur par action	Prime offerte par le prix d'offre
Paramètres de marché spot au 31/10/2013	12.04%	79.7	147.9	4.09 €	10%
Primes moyennes sur trois mois	12.33%	77.9	146.1	4.04 €	11%
Primes moyennes sur six mois	12.70%	75.7	143.9	3.98 €	13%

Les fourchettes de sensibilité indiquées ci-dessus correspondent à la prise en compte des données de marché spot au 31 octobre 2013 et des données de marché calculées en moyenne sur six mois.

Sensibilité aux taux de croissance

	Hypothèse centrale	Taux de croissance -0.5%	Taux de croissance +0.5%
Pour un taux d'actualisation de 12.33%, valeur par action	4.04 €	3.81 €	4.28 €
Prime offerte par le prix d'offre	11%	18%	5%

Associés en Finance, conformément à la méthodologie utilisée dans le modèle Trival et dont l'application a été décrite ci-dessus dans le cas de LaCie, n'utilise pas un taux de croissance à l'infini mais un taux de croissance variable. Pour tester la sensibilité de la valorisation aux taux de croissance, le taux de croissance utilisé a été modifié année après année d'un même pourcentage (+0.5% ou -0.5%).

Le résultat obtenu est peu sensible à la variation des différents paramètres, compte tenu d'un poids assez élevé dans la valorisation des premières années de prévision et du montant représenté par la trésorerie.

Comparaison avec les hypothèses utilisées par la banque présentatrice et l'expert indépendant lors de l'OPAS de septembre 2012

Les deux valorisations par actualisation des cash-flows disponibles menées en 2012 par la banque présentatrice et l'expert indépendant reposaient sur la prise en compte d'une valeur terminale au-delà de l'année 2017, basée sur une marge normative et un taux de croissance à l'infini. Notre méthodologie est différente, dans le sens qu'elle prolonge à long terme les prévisions sur les principaux paramètres opérationnels des sociétés, et ne peut donc se comparer directement poste par poste avec les éléments normatifs figés une fois pour toutes dans les deux valorisations citées.

On peut toutefois retenir les principaux éléments suivants, auxquels les valorisations peuvent être sensibles, à savoir le chiffre d'affaires, les marges et les taux d'actualisation :

Chiffre d'affaires : la valorisation de l'expert indépendant reposait sur des hypothèses fortes à court terme, à savoir le retour dès 2014 à la croissance du chiffre d'affaires. Il était indiqué : « *ce retour à la croissance après plusieurs années consécutives de baisse du chiffre d'affaires intègre implicitement une contribution croissante des activités cloud qu'il est difficile de chiffrer précisément* ». La banque présentatrice retenait une extrapolation du chiffre d'affaires basée sur une croissance de 1% au-delà du budget 2013. Depuis lors, l'activité de LaCie a continué de se dégrader en 2013, et le budget 2014 ne prévoit pas de redressement, la tendance restant négative sur le marché comme indiqué plus haut dans l'analyse de l'environnement de marché (s'y ajoute également la poursuite de la sortie du marché du *retail*). Par ailleurs, en raison du changement stratégique sur l'activité *cloud*, notre modélisation n'intègre plus les espoirs de contribution de ces activités qui se sont révélés illusoires, Wuala ayant été complètement dépréciée dans les comptes 2012/2013. En terme de chiffre

d'affaires, l'environnement a donc nettement changé par rapport à 2012, le potentiel de croissance lié à la diversification dans le *cloud* ne pouvant plus être retenu. A titre indicatif seulement, nous présentons dans la conclusion de ce rapport les résultats hypothétiques qui auraient été obtenus en intégrant un plan très volontariste sur Wuala.

Marges : l'expert indépendant retenait une marge normative d'EBITDA de 7% au-delà de 2017, et la banque présentatrice une marge normative d'EBITDA de 6.4%. La marge moyenne d'EBITDA que nous retenons à partir de 2017 est de 7.5%.

Taux d'actualisation : la banque présentatrice retenait un taux d'actualisation de 12.3%, l'expert indépendant un taux de 13.1%. Nos propres calculs sont basés en valeur centrale sur un taux de 12.33%.

vi. Méthode analogique des multiples

La méthode analogique des multiples consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples constatés sur des sociétés cotées du même secteur ou présentant des caractéristiques opérationnelles proches, et l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée.

Les sociétés étudiées pour l'application de cette méthode sont actives dans les produits de stockage de données et périphériques informatiques :

- **Seagate**, maison mère de LaCie : Seagate développe et produit des disques durs et en est actuellement l'un des principaux constructeurs, et offre des systèmes informatiques auxiliaires, de stockage externe portable et médias numériques. Seagate a réalisé au 30 juin dernier un chiffre d'affaires annuel de 14.4 milliards de dollars (10.85 milliards €) Sa capitalisation boursière atteint 11.7 milliards € au 31 octobre 2013.
- **Western Digital** : principal concurrent de Seagate, qui a acquis en 2012 la division disques durs du japonais Hitachi. Ses produits comprennent des disques durs, disques électroniques et produits de mise en réseau ou de divertissement. Western Digital a réalisé au 30 juin dernier un chiffre d'affaires annuel de 15.4 milliards de dollars (11.9 milliards €). Sa capitalisation boursière atteint 12.1 milliards € au 31 octobre 2013.
- **Melco** : Melco est la maison mère de Buffalo, entreprise japonaise internationale spécialiste en périphériques de stockage, solutions multimédias et solutions réseau sans fil, pour les particuliers et les petites entreprises. La société est fortement implantée sur le marché des périphériques PC au Japon mais aussi sur le marché international du stockage NAS. Buffalo a réalisé au 31 mars dernier un chiffre d'affaires annuel de 102.6 milliards de yens (965 M€). Sa capitalisation boursière atteint 224 M€ au 31 octobre 2013.
- **I-O Data** : Société japonaise spécialisée dans les périphériques de stockage (clés USB et disques durs externes). Elle a réalisé au 30 juin dernier un chiffre d'affaires annuel de 36.7 milliards de yens (327 M€). Sa capitalisation boursière atteint 60.9 M€ au 31 octobre 2013.
- **EMC** : Société américaine de logiciels et de systèmes de stockage. EMC est l'un des leaders mondiaux du stockage, notamment dématérialisé (*cloud*). Ses produits permettent de stocker, gérer, rechercher, protéger ou partager des informations provenant de divers environnements. Elle a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires annuel de 21.7 milliards de dollars (16.9 milliards €). Sa capitalisation boursière atteint à fin octobre 36.4 milliards €.
- **Logitech** : société suisse, spécialisée dans la production de périphériques informatiques : claviers, souris, *trackballs*, *webcams*, haut-parleurs. Elle a réalisé au 31 mars 2013 un chiffre d'affaires annuel de 2.1 milliards de francs suisses (1.6 milliards €). Sa capitalisation boursière atteint 1.3 milliard € au 31 octobre 2013.
- **SanDisk** : société américaine qui conçoit, fabrique et distribue des produits à base de mémoire flash, notamment clés USB ou disques durs amovibles. Elle a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires annuel de 5.1 milliards de dollars (3.9 milliards €). Sa capitalisation boursière atteint 11.5 milliards € au 31 octobre 2013.

- **NetApp** : société américaine qui conçoit des solutions dans le domaine du stockage informatique en proposant des baies de disques NAS (stockage en réseau) et SAN (réseau de stockage). NetApp a réalisé au 30 avril dernier un chiffre d'affaires annuel de 6.3 milliards de dollars (4.9 milliards €). Sa capitalisation boursière atteint 9.7 milliards € au 31 octobre 2013.

La pertinence de l'échantillon reste relative compte tenu des différences de taille (Seagate et Western Digital étant les leaders mondiaux des disques durs comme déjà mentionné), des différences d'activité, ou de niveau des marges.

Les deux sociétés japonaises, Iodata et Melco / Buffalo, n'ont en définitive pas été retenues, si ce n'est à titre informatif pour l'exercice clos 2012/2013, en raison d'une valeur d'entreprise négative pour Melco et de l'absence de prévisions pour Iodata.

Le Tableau 5 résume les principales caractéristiques opérationnelles de ces sociétés. Les croissances attendues sur les deux fournisseurs leaders des disques durs, Seagate et Western Technologies, sont légèrement négatives pour l'exercice en cours et faibles pour l'exercice suivant. L'ensemble des sociétés présentent comme LaCie une absence d'endettement net, mais affichent des marges et des tailles sensiblement plus élevées que celles de LaCie, ce qui réduit la pertinence de cette méthode de valorisation. Rappelons que les marges d'EBITDA et d'EBIT s'élèvent pour LaCie pour son dernier exercice à respectivement 8% et 5.5%.

Tableau 5
Données opérationnelles des sociétés comparables

Données annualisées pour les sociétés clôturant au 31/12		Seagate	Western Digital	EMC	Logitech	SanDisk	Net App
Croissance du CA	2014 / 2013	-3.4%	-1.8%	7.6%	-6.8%	15.7%	4.7%
	2015 / 2014	0.3%	0.8%	8.5%	2.3%	8.9%	5.8%
Marge d'EBITDA	2013	21.8%	22.2%	29.3%	4.8%	27.2%	18.6%
	2014	21.3%	21.8%	30.0%	6.1%	33.0%	20.6%
	2015	21.4%	21.6%	29.5%	7.3%	31.7%	21.1%
Marge d'EBIT	2013	15.7%	14.8%	23.9%	-5.1%	20.9%	15.0%
	2014	14.7%	14.1%	24.4%	3.2%	27.6%	16.8%
	2015	14.7%	14.4%	24.5%	4.3%	27.2%	17.4%
Dettes nettes / capitalisation boursière	2013	4%	-16%	-13%	-18%	-11%	-15%

Pour le calcul des multiples, les cours utilisés sont des cours moyens sur un mois arrêtés au 31 octobre 2013 et les valeurs d'entreprise tiennent compte de l'évolution prévisionnelle des dettes nettes des différentes sociétés, telles qu'elles ressortent du consensus Bloomberg.

Les multiples 2013 sont présentés à titre informatif seulement, s'agissant de données passées. Le résultat net 2012/2013 est retraité de l'effet des éléments non récurrents déjà indiqués.

Les prévisions prises en compte pour LaCie correspondent au budget 2013/2014, et à l'estimation 2014/2015 selon les principes mentionnés précédemment.

Nous privilégions les résultats issus des multiples 2014/2015 : le résultat de LaCie en 2013/2014 correspond à un point bas de rentabilité, ce qui n'est pas le cas de tous les comparables, et rend les résultats de valorisation issus des multiples 2013/2014 moins pertinents. Enfin, les multiples de résultat net courant (PER) ne peuvent pas être utilisés dans un contexte de taux d'intérêt très bas en raison de la situation financière atypique de LaCie (la trésorerie nette représente 43% de la valeur des fonds propres au prix d'offre).

Tableau 6
Valorisation sur la base des multiples des comparables

	2013			2014			2015		
	EBITDA	EBIT	Résultat net	EBITDA	EBIT	Résultat net	EBITDA	EBIT	Résultat net
Multiple médian sur les comparables	7.0x	7.8x	14.0x	6.3x	7.9x	11.0x	6.0x	7.7x	10.3x
Multiples minimum / maximum	3.1x / 12.5x	4.3x / 12.4x	7.7x / 25.4x	3.8x / 9.9x	5.9x / 18.7x	8.5x / 26.1x	3.4x / 8.6x	5.1x / 12.9x	8.5x / 20.1x
Valeur d'entreprise induite pour LaCie	120.3	92.5		71.6	59.9		71.6	78.6	
Trésorerie nette yc ajustements	66.4	66.4		66.4	66.4		66.4	66.4	
Participations financières	1.8	1.8		1.8	1.8		1.8	1.8	
Fonds Propres	188.5	160.6	110.3	139.7	128.1	59.4	139.7	146.7	73.8
Par action	5.21	4.44	3.05	3.86	3.54	1.64	3.86	4.06	2.04
Prime du prix d'offre				17%	27%		17%	11%	

Le prix d'offre de 4.50€ par action extériorise une prime de 11% à 17% par rapport à la valorisation résultant de l'application des multiples 2014/2015 (valorisation entre 3.86 € et 4.06 € par action). Il s'agit d'une valorisation plutôt volontariste puisqu'elle n'intègre pas de décote de taille, alors même que les sociétés prises en compte sont de taille bien supérieure à celle de LaCie.

IV. METHODES D'EVALUATION UTILISEES PAR LA BANQUE PRESENTATRICE BNP PARIBAS

a. Méthodes écartées

i. Actif net comptable et actif net réévalué

Ces méthodes sont écartées par BNP Paribas car basées sur des éléments passés (actif net comptable) ou surtout utiles dans le cas de sociétés holdings (actif net réévalué). Associés en Finance n'a pas non plus retenu ces méthodes.

ii. Actualisation des flux de dividendes

BNP Paribas écarte cette méthode en raison du caractère irrégulier de la politique de dividendes menée par LaCie. Associés en Finance n'a pas non plus retenu cette méthode.

iii. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode n'est pas retenue par BNP Paribas, en l'absence de couverture du titre par des analystes. Associés en Finance l'a également écartée pour la même raison.

b. Méthodes retenues

i. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La banque présentatrice retient les éléments suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

- Une trésorerie nette des dettes au 30 juin 2013 de 69.619 M€, chiffre que nous retenons également, à ceci près que nous y intégrons les provisions pour indemnités de retraite et les provisions pour litiges ;
- La valeur des participations financières au 30 juin 2013 à hauteur de 3.421 M€ correspondant pour la majeure partie à la valeur des 12.53% de Loewe détenus à cette date ; nous avons pour notre part tenu compte des cessions de titres intervenues depuis lors et de la valorisation du solde des titres Loewe détenus à leur valeur au 31 octobre 2013. Nous retenons ainsi une valeur des participations financières de 1.8 M€ ;
- Les provisions pour indemnités de retraite retenues à leur valeur après impôt à 0.558 M€ ;
- Des provisions à caractère de dette pour -2.843 M€ à leur valeur après impôt. Nous avons pour notre part intégré les provisions pour litiges dans les dettes nettes et les provisions

d'exploitation courantes (provisions pour risques clients et provisions pour *stock balancing*) dans le BFR et son évolution prévisionnelle.

Le total des ajustements apportés par BNP Paribas pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève à 69.6 M€, il est de 68.2 M€ dans nos calculs, la différence résultant principalement de la différence dans la prise en compte des participations financières.

Le nombre d'actions utilisé par BNP Paribas correspond au nombre de titres total émis par la société tandis que Associés en Finance retient le nombre de titres après déduction des actions d'autocontrôle (écart inférieur à 0.2%).

ii. Méthode des transactions comparables

Les trois transactions portant sur Iomega, HGST, et la division HDD de Samsung ont été examinées par BNP Paribas, qui s'est concentrée sur les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA, aboutissant à une valeur de 3.96 € par action en valeur centrale sur la base de la transaction portant sur HGST.

Associés en Finance aboutit pour sa part à une valorisation moyenne selon la méthode des transactions comparables de 4.58 € par action, en intégrant aussi les résultats obtenus par l'application d'un multiple de valeur d'entreprise sur EBIT. Comme BNP Paribas, Associés en Finance considère la valorisation obtenue par cette méthode comme indicative, pour les raisons indiquées plus haut.

iii. Méthode par les multiples des sociétés comparables cotées

L'échantillon retenu par la banque présentatrice se compose de Seagate Technology, Western Digital, Buffalo (non retenu après examen), Iomega (non retenu après examen), EMC, Logitech, SanDisk, Micron et NetApp. Sur la base de cet échantillon, en déterminant la moyenne des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA 2014 et 2015, BNP Paribas fait ressortir une valorisation de LaCie entre 3.81 € et 3.90 € par action. Nous n'avons pas de commentaire particulier à apporter à cette valorisation si ce n'est que nous n'avons pas retenu Micron dans l'échantillon des comparables en raison d'une activité que nous jugeons plus éloignée de celle de LaCie (même si Micron est actif dans le marché du SSD, le groupe est surtout un des leaders des semi-conducteurs). Nous avons par ailleurs retenu les résultats issus des multiples de résultat opérationnel et privilégions les résultats issus des multiples 2015^e.

iv. Prix d'acquisition des titres par Seagate en 2012

La Banque présentatrice retient le prix de 4.05 € issu de l'acquisition par Seagate du bloc de titres cédés par Philippe Spruch et Diversita en août 2012. Nous avons pour notre part étendu l'analyse à l'ensemble des titres acquis par Seagate, avec un prix moyen d'acquisition de 4.19 €.

v. Analyse de la prime par rapport au cours de bourse

BNP Paribas présente l'analyse de la prime représentée par le prix d'offre de 4.50 € d'une part par rapport au niveau du cours moyen précédant l'annonce de la signature d'un protocole d'accord entre Philippe Spruch et Seagate (23 mai 2012), et d'autre part par rapport au niveau du cours moyen précédant l'annonce de la présente offre publique (3 octobre 2013). Nous privilégions pour notre part la référence au cours moyen précédant l'annonce de l'offre actuelle.

vi. Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles

Comme Associés en Finance le fait également, BNP Paribas privilégie la valorisation par *Discounted Cash flows*, méthode la plus pertinente pour tenir compte des perspectives de la société.

La valorisation retenue par la Banque présentatrice repose :

- Sur le budget 2013/2014 présenté par la société, puis entre 2015 et 2019 sur des extrapolations basées sur les prévisions de marché, et sur les perspectives de long terme indiquées par le management.
- Sur une modélisation, sur la base des niveaux moyens entre 2012 et 2014, des coûts des produits vendus, des coûts de recherche et développement, et d'évolution du besoin en fonds de roulement, avec des coûts de distribution croissant en ligne avec le CA ;
- Sur une valeur terminale au-delà de 2019 reposant sur une croissance du chiffre d'affaires à l'infini de 1%, une marge d'EBITDA de 6.3%, et des amortissements à hauteur de 1% du chiffre d'affaires équivalents aux investissements ;
- Sur un taux d'impôt de 30% qui intègre l'effet des reports déficitaires.

Notre propre modèle d'actualisation des flux de trésorerie repose également à court terme sur le budget prévisionnel 2013/2014, mais intègre des principes de modélisation à plus long terme conformes à ceux utilisés de manière quotidienne pour les sociétés suivies dans le modèle Trival. La marge moyenne d'EBITDA prise en compte dans nos calculs au-delà de 2019 s'élève à 7.5%.

Les différences d'hypothèses sous-jacentes entre BNP Paribas et nos propres travaux tiennent essentiellement à la prise en compte dans l'évaluation menée par Associés en Finance d'une valorisation à plus long terme qui permet une modulation de la croissance et des marges en fonction de l'environnement prévisionnel. Sur les premières années, nos prévisions de CA sont plus élevées que celles utilisées par la banque présentatrice, la contrepartie étant des investissements plus élevés. Ces deux éléments se compensent de sorte que la valeur actualisée des flux prévisionnels entre 2014 et 2019 est équivalente. Au-delà, la modélisation d'Associés en Finance prévoit une poursuite de la progression des marges, de sorte à retrouver un niveau normatif de rentabilité des capitaux propres de 10% après impôt, comme indiqué précédemment. Sur les quatre derniers exercices, celle-ci a été en moyenne de 7.8%. La prise en compte de ce niveau normatif de rentabilité des capitaux propres est cohérente avec les paramètres utilisés pour les sociétés suivies dans le modèle Trival, et donc est cohérente avec le taux d'actualisation utilisé.

La Banque présentatrice a retenu un taux d'actualisation des flux de trésorerie de 12.19% en hypothèse centrale, tenant compte d'un coût moyen des capitaux déterminé à partir d'un coût des fonds propres utilisant les données de primes de marché d'Associés en Finance en moyenne sur trois mois et d'une estimation de bêta désendetté de 1.46 (source MSCI Barra Global), à partir des données calculées sur le même échantillon de sociétés comparables que celui utilisé dans la méthode analogique des comparables.

Associés en Finance a pour sa part utilisé une méthode directe d'estimation du coût moyen pondéré des capitaux, grâce à son modèle du plan WACC décrit en annexe 1. Cette méthode décompose le coût des capitaux en fonction du risque opérationnel de l'actif et de sa taille.

Calculé en moyenne sur trois mois à fin octobre 2013, le taux obtenu par Associés en Finance s'élève à 12.33%.

Les différences sur les ajustements pour le passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres ont déjà été décrites. La valorisation qui ressort des calculs de BNP Paribas s'élève à 3.80 € par action en moyenne, dans une fourchette comprise entre 3.75 € et 3.86 €. Nos propres résultats sont centrés sur une valeur moyenne de 4.04 € : malgré des différences d'hypothèses, l'écart sur le résultat obtenu est peu important, de l'ordre de 6%.

V. CONCLUSION D'ASSOCIÉS EN FINANCE

Les résultats de la valorisation sont synthétisés ci-dessous :

Tableau 7
Résultats de la valorisation

	Valorisation Associés en Finance				BNP Paribas
	Minimum	Maximum	Valeur centrale	Prime offerte par le prix d'offre	
DCF	3.81 €	4.28 €	4.04 €	11% dans une fourchette de 5% à 18%	Valeur centrale de 3.80 €, dans une fourchette de 3.75 € à 3.86 €
Multiples des comparables	3.86 €	4.06 €		Fourchette de 11% à 17%	Valeur comprise entre 3.81 € et 3.90 €
Transactions sur le capital (acquisitions par Seagate)	4.05 €	4.50 €	4.19 €	7% dans une fourchette de 0% à 11%	Valeur de l'achat du bloc de titres de 4.05 €
Cours de bourse avant l'annonce de l'accord de mai 2012					Cours moyen pondéré entre 3.18 € et 3.27 € selon les périodes de référence (dont 3.18 € sur un mois)
Cours de bourse avant l'annonce de l'OPAS / OPRO octobre 2013	4.42 € (moyenne soixante jours)	4.48 € (moyenne trente jours)		Fourchette de 0% à 2%	Cours moyen pondéré entre 4.38€ et 4.48 € selon les périodes de référence (dont 4.48 € sur un mois)
Multiples de transactions (à titre indicatif)	4.35 €	4.81 €	4.58 €	-2% dans une fourchette de -6% à 3%	Valeur centrale de 3.96 €, dans une fourchette de 3.48 € à 4.43 €

Nos travaux amènent à conclure à une fourchette de valorisation comprise entre 3.81 € et 4.28 € par l'approche intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie, entre 3.86 € et 4.06 € pour l'approche analogique des comparables cotés, et entre 4.35 € et 4.81 € par la méthode indicative des transactions.

Nous privilégions la valeur obtenue par l'actualisation des excédents de trésorerie de 3.81 € à 4.28 €, le prix d'offre extériorisant une prime de 11% en valeur centrale, et comprise entre 5% et 18% par rapport à cette fourchette de valeurs. L'ensemble des données et paramètres utilisés a été choisi dans le but de respecter les droits des actionnaires minoritaires. Les résultats obtenus ne sont pas significativement différents de ceux élaborés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'offre. A titre indicatif seulement, la valeur obtenue par actualisation des excédents de trésorerie, en intégrant un plan très volontariste sur Wuala, aurait été en valeur centrale de 4.20 € par action, inférieure au prix d'offre.

Nos travaux d'évaluation ont été menés sur la base des éléments communiqués par le management de LaCie, des éléments prévisionnels de marché, et la référence aux sociétés cotées suivies par

Associés en Finance. Les estimations prises en compte intègrent un point bas de rentabilité de LaCie en 2013/2014 et concrétisent l'effet positif sur la valorisation du retour à moyen terme à une marge conforme aux niveaux passés enregistrés par LaCie sur les dernières années (hors effet de Wuala).

Le prix d'offre, supérieur à nos valorisations, offre aux actionnaires minoritaires une prime par rapport au prix moyen payé par Seagate pour la constitution de sa participation majoritaire dans LaCie. Il ne fait pas ressortir de prime significative par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes échangés au cours des trente ou soixante jours de bourse précédant l'annonce de l'offre, le 3 octobre 2013, dans la mesure où l'initiateur s'est constamment porté à l'achat sur le titre, hors période de fenêtres négatives, à un prix maximum de 4.50 €.

Les actionnaires minoritaires bénéficient d'une prime d'éviction et recevront le prix de l'offre publique de septembre 2012, alors même que, depuis cette date, la rentabilité du groupe LaCie s'est détériorée, de même que son chiffre d'affaires et la valeur de ses participations. La valeur de la filiale Wuala a été ramenée à zéro dans les comptes provisoires 2012/2013 et LaCie affiche une perte comptable.

Notre mission était de nous prononcer sur le caractère équitable des termes de l'achat simplifiée suivie du retrait obligatoire des actions de LaCie. Nos travaux et les considérations qui précèdent nous conduisent à valider l'équité du prix offert.

Professeur Bertrand Jacquillat

Catherine Meyer

VI. PRÉSENTATION DE L'EXPERT

Associés en Finance, société indépendante détenue par ses associés personnes physiques, est sans conflit d'intérêt dans ses domaines d'intervention.

Elle a une expérience de près de quarante ans dans les systèmes d'information financière, d'évaluation de sociétés et les modèles de valorisation. Associés en Finance a développé et entretient un modèle d'évaluation, TRIVAL, et dispose donc de bases de données propriétaires. TRIVAL s'appuie sur des analyses fondamentales. Il détermine pour chacune des 496 sociétés suivies, un taux de rentabilité interne par actualisation d'excédents de trésorerie, un niveau de risque anticipé et une mesure de la liquidité du titre en bourse. Cette analyse est réalisée par une équipe d'une douzaine d'analystes financiers, constituant le bureau d'études indépendant d'Associés en Finance.

Depuis 1994, Associés en Finance a élargi ses activités à des missions d'expertise, en s'appuyant sur la qualité de ses bases de données européennes, sur l'expertise de ses collaborateurs et de son réseau de consultants, et sur son indépendance. Elle a effectué de nombreuses missions de conseil et d'expertise indépendante, dont plus de quatre-vingts portant sur des opérations publiques de marché. Leur liste est consultable sur le site internet de la société www.associes-finance.com. Elle intervient aussi largement dans des missions d'évaluation, d'expertise et de conseil dans des opérations non publiques.

Associés en Finance est intervenu récemment en qualité d'expert indépendant des opérations suivantes sur des actions admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiateur	Banques présentatrices	Type d'offre
Août 2013	ORPEA (BSAAR)	ORPEA	Natixis	OPAS
Juillet 2012	BDAF	BPCE IOM	Banque Palatine	OPR-RO
Février 2012	Guyenne et Gascogne	Carrefour	Crédit Agricole CIB / Société Générale	OPA / OPE
Juin 2011	Meetic	Match.com	BNP Paribas	OPA

Associés en Finance n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général. Les compétences et l'expérience dont Associés en Finance dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière ainsi que les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité, préalable à la fois exigeant et indépendant requis par ce type de mission.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Bertrand Jacquillat, Président Directeur Général et Co-Fondateur d'Associés en Finance, a enseigné dans de nombreuses universités. Professeur aux Universités de Berkeley, Stanford et Visiting Fellow, Hoover Institution, Professeur à HEC, aux Universités de Lille et de Paris Dauphine (1969-1999). Il est Professeur des Universités à Sciences Po Paris depuis 1999. Vice-Président du Cercle des Economistes, auteur et/ou co-auteur de plus d'une cinquantaine d'articles scientifiques et de nombreux ouvrages, il a dirigé les Cahiers du Cercle des Economistes en 2007, 2009 et 2010. Il est également administrateur de Klépierre et des Presses Universitaires de France.

Daniel Beaumont est Directeur Général Délégué d'Associés en Finance, Co-Responsable des missions de conseils réalisées. Il supervise également l'équipe d'analystes lors de l'alimentation de la base de données financières prévisionnelles TRIVAL®. Il est Président de la Société Française des Evaluateurs.

Il a occupé de nombreux postes de responsabilité au sein d'établissements financiers. Il est diplômé d'HEC.

Catherine Meyer, Associée, est analyste et Responsable transversale de la Formation et du contrôle qualité des travaux réalisés par la société. Elle est diplômée d'HEC et membre de la SFAF.

L'équipe dédiée à cette mission comprenait également Julien Bianciotto, analyste financier spécialiste du secteur Technologique, diplômé de l'école Polytechnique et de l'ENSAE, disposant d'une expérience de sept ans dans l'analyse et l'expertise.

Rémunération

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnés par le résultat de l'offre) se sont élevés pour cette mission à 50 000 € HT.

.

Annexe 1

Présentation détaillée du modèle TRIVAL[®]

Le modèle d'évaluation Trival d'Associés en Finance permet de mesurer l'évolution des paramètres d'évaluation des marchés financiers (primes de risque et d'illiquidité, primes de marché, taux d'intérêt, spread emprunteurs). Trival représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

1. TRIVAL, modèle de coût des fonds propres

La valorisation d'une entreprise sur le marché financier est la résultante de deux facteurs :

- des prévisions de flux ou cash-flows libres à moyen et long terme, qui sont dépendants des niveaux de marge, de croissance, d'intensité capitalistique de l'activité concernée et de structure financière cible ;
- d'un taux de rentabilité exigé par l'investisseur, lui-même fonction du niveau de risque anticipé de l'entité économique évaluée et de la liquidité de ses titres en bourse.

Trival est un modèle d'équilibre des actifs financiers. Les gérants institutionnels l'utilisent pour les aider à la fois dans l'allocation de portefeuille par grandes classes d'actifs (obligations, actions, titres risqués ou peu risqués, titres liquides ou peu liquides, etc.), et dans la sélection de titres individuels. Il est également utilisé par les différents évaluateurs dans le cadre d'opérations de marché ou de rapprochement d'entreprises. La particularité de Trival est de prendre en compte explicitement la liquidité à côté des deux paramètres « classiques » que sont la rentabilité et le risque anticipés. Il constitue une référence en matière de rentabilité attendue sur le marché actions, et corrélativement de primes de marché.

L'univers TRIVAL

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon près de 500 sociétés : près de 360 sociétés de la zone Euro et environ 140 sociétés hors zone euro (principalement des grandes sociétés nord-américaines ou européennes hors zone euro) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 20 millions € pour le plus faible à 350 milliards € pour le plus élevé (environ 155 milliards € pour le flottant le plus élevé parmi les sociétés de la zone euro).

Les paramètres de marché sont calculés à partir du sous-échantillon des valeurs de la zone Euro et mis à jour quotidiennement.

Le taux de rentabilité anticipé : l'actualisation des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires

La rentabilité anticipée est basée sur le calcul des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires, à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du spread constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe

considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes, etc. Il permet ainsi d'afficher une cohérence macroéconomique. Le taux de croissance des bénéfices anticipé dans le modèle (en septembre 2013) s'élève à +3.9 % par an pour la période 2010-2020.

Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts. Le taux de rentabilité anticipé ressortant de ce calcul est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôt sur les sociétés, mais avant imposition de l'actionnaire.

De l'actif économique à l'actif financier coté

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins-values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendue sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés mais avant imposition de l'actionnaire.

Le risque anticipé

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post à partir des cours de bourse mais à un risque anticipé. Les premiers présentent en effet l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le *risque de prévision* correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéfices, qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en Finance représentant la synthèse de douze critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats. Le risque de prévision s'étage sur une échelle de 1 à 9, pour une note médiane de 5.

Le *risque financier* s'apparente aux notations des agences de rating financier. Le risque financier, qui s'étage sur une échelle croissante entre 1 et 5 (3 étant la note médiane), mesure la solidité de la structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement. Il tient compte, sur la base des flux prévisionnels élaborés par Associés en Finance, de la structure financière de la société (dettes sur valeur d'entreprise), de la taille et la volatilité

des actifs, de la couverture des charges financières par l'exploitation et du nombre d'années de *cash flows* que représente la dette.

Le *risque sectoriel* correspond au bêta boursier de l'indice sectoriel auquel appartient la société analysée.

La liquidité

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1 % du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d'obtenir une pente positive comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d'illiquidité supérieur à 1.

L'ajout dans *Trival* du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate en effet en général une indépendance entre le risque et la liquidité, c'est à dire que par sous-échantillon de liquidité le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque relatif et d'illiquidité relative, permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût des fonds propres.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque, la prime d'illiquidité, et un résidu. La prise en compte de la liquidité permet de mieux expliquer les valorisations, puisque le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est en général supérieur à 65 % (75 % actuellement).

2. TRIVAL plan WACC : modèle d'estimation direct du coût moyen du capital

A partir des données calculées précédemment pour chacune des sociétés suivies et pour l'ensemble du marché actions, il est possible de calculer le coût moyen pondéré du capital (Wacc).

L'approche traditionnelle en la matière consiste à calculer le coût moyen pondéré du capital en fonction des proportions respectives du capital et de la dette par rapport au total de capitaux employés en valeur de marche (valeur d'entreprise = capitalisation boursière ajustée + dettes). Les résultats de cette méthode sont assez sensibles à la pondération respective accordée au financement par dette et au financement par capitaux propres.

Pour cette raison, Associés en Finance a développé une méthode directe d'estimation du coût moyen du capital : à partir des flux prévus pour chaque société déterminés selon la méthode décrite ci-dessus, il est possible de calculer directement le Wacc.

En pratique, à partir des projections de flux dans Trival, on régresse :

- Les taux actuariels obtenus en comparant les cash-flows (avant prise en compte des frais financiers et après impôt) à la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée et dettes) ;
- Les deux attributs que sont le risque opérationnel (à risque financier moyen) et la taille des actifs mis en œuvre. Le risque opérationnel est calculé selon la méthodologie exposée dans le paragraphe 1, à la

différence près que la note de risque financier est bloquée à la note médiane 3 (le calcul est neutre dans un premier temps vis-à-vis de la structure financière : il s'agit de déterminer une valeur d'entreprise théorique avant prise en compte de la structure financière) et que les risques obtenus sont normés sur une moyenne de 1.0. La taille des actifs mis en œuvre est calculée à partir de la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée majorée des dettes).

L'ensemble des calculs du plan *Wacc* est effectué hors valeurs bancaires.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque opérationnel et de taille des actifs, directement dérivés des éléments utilisés pour la détermination du coût des fonds propres (paragraphe 1), permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût moyen pondéré des capitaux (*Wacc*).

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque opérationnel, la prime de taille et l'ordonnée du plan. Le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est actuellement de 70%.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de LaCie seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général, elles seront disponibles sur les sites Internet de LaCie (www.lacie.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de LaCie.

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Philippe Spruch
Président Directeur Général de LaCie