NOTE D'INFORMATION RELATIVE

À L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR

Linedata

DE 1.600.000 DE SES PROPRES ACTIONS EN VUE DE LA RÉDUCTION DE SON CAPITAL

PRÉSENTÉE PAR

BANQUE DEGROOF — HSBC — NATIXIS

Banque présentatrice | *Banque présentatrice et garante* | *Banque présentatrice et garante*

CONSEILLÉE PAR

AFORGE DEGROOF FINANCE

<u>Prix de l'Offre</u> :

25 euros par action (dividende attaché)

<u>Durée de l'Offre</u> : 20 jours calendaires

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général

<u>AVIS IMPORTANT</u>

L'offre publique de rachat sera ouverte, conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement, d'une part, à la publication par Linedata Services d'un communiqué indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'Assemblée générale mixte de ses actionnaires du 29 juin 2015, et, d'autre part, à la publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS AMF

En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son

règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 23 juin 2015, apposé le visa n° 15-294 en date du 23 juin 2015 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Linedata Services et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 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 de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

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

- Linedata Services : 19, rue d'Orléans - 92200 Neuilly-sur-Seine
- Banque Degroof France SA : 44, rue de Lisbonne - 75008 Paris
- HSBC France : 103, avenue des Champs-Elysées - 75008 Paris
- Natixis : 47, quai d'Austerlitz - 75013 Paris

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

TABLE DES MATIÈRES

1. Présentation de l'Offre 5

1.1 Conditions générales de l'Offre 5

1.2 Motifs et contexte de l'Offre 6

1.2.1 Contexte de l'Offre 6

1.2.2 Motifs de l'Offre – intérêt de l'Offre pour les actionnaires 8

1.2.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir 9

1.2.4 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 10

1.3 Caractéristiques de l'Offre 13

1.3.1 Conditions de l'Offre 13

1.3.2 Termes de l'Offre 13

1.3.3 Ajustement des termes de l'Offre 14

1.3.4 Titres visés par l'Offre 14

1.3.5 Mécanisme de réduction 16

1.3.6 Modalités de l'Offre 16

1.3.7 Procédure de présentation des actions à l'Offre 17

1.3.8 Calendrier indicatif de l'Offre 18

1.3.9 Intentions des actionnaires de Linedata Services d'apporter tout ou partie de leurs titres à l'Offre 21

1.3.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 21

1.4 Frais liés à l'Offre et modalités de financement vis-à-vis de l'Offre 22

1.5 Régime fiscal de l'Offre 23

1.5.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel 24

1.5.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés 26

(a) Régime de droit commun 26

(b) Régime spécial des plus-values à long terme 26

1.5.3 Actionnaires non-résidents 27

1.5.4 Autres situations 28

1.6 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Linedata Services 28

1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote de Linedata Services 28

1.6.2 Répartition « théorique » du capital et des droits de vote postérieurement à l'OPAS et à l'Offre 29

1.6.3 Incidence sur les comptes de Linedata Services 31

1.6.4 Incidence sur la capitalisation boursière 31

1.7 Droit applicable 31
2 Éléments d'appréciation du prix de l'Offre 32
2.1 Présentation de Linedata Services 32
2.1.1 Présentation des activités de Linedata Services 32
2.1.2 Analyse des résultats historiques de Linedata Services 33
2.1.3 Analyse du plan d'affaires 2015-2018 de Linedata Services 38
2.1.4 Hypothèses générales des travaux d'évaluation 39
2.2 Critères d'évaluation écartés et retenus 40
2.2.1 Critères d'évaluation écartés 40
2.2.2 Critères d'évaluation retenus 42
2.3 Evaluation multi-critères des actions 42
2.3.1 Transaction récente sur le capital de Linedata Services 42
2.3.2 Analyse du cours de bourse de Linedata Services 42
2.3.3 Objectifs de cours des analystes financiers 44
2.3.4 Multiples de sociétés cotées comparables à Linedata Services 44
2.3.5 Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Linedata Services 46
2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre 48
3. Avis motivé du Conseil de surveillance de Linedata Services 49
4. Rapport de l'expert indépendant 52
5. Informations relatives à la Société 126
6. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information 126

1. Présentation de l'Offre

1.1 Conditions générales de l'Offre

Après en avoir approuvé le principe le 13 mai 2015, le Conseil de surveillance de la société Linedata Services, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 7.359.025 euros, dont le siège social est situé 19, rue d'Orléans, 92200 Neuilly-sur-Seine, et dont le numéro d'identification est le 414 945 089 RCS Nanterre (ci-après « **Linedata Services** » ou la « **Société** ») a, lors de sa séance du 8 juin 2015, approuvé le dépôt auprès de l'AMF d'un projet d'offre publique de rachat de ses propres actions auprès de ses actionnaires portant sur un nombre maximal de 1.600.000 actions, soit 21,74% du capital de la Société[1], au prix par action de 25 euros dividende au titre de l'exercice 2014 attaché, étant précisé que le montant de ce dividende proposé à l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société appelée à se réunir le 29 juin 2015 est de 0,65 euro (le « **Dividende 2014** ») (ci-après l' « **Offre** » ou l'« **OPRA** »), en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment B) d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004156297.

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation, par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Linedata Services appelée à se réunir le 29 juin 2015, de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 1.600.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 1.600.000 actions de 1 euro de nominal chacune.

L'Offre est faite au prix de 25 euros par action (Dividende 2014 attaché) et porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 1.600.000 actions, soit 21,74% du capital[2] .

En application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le Conseil de surveillance de la Société a désigné, dans sa séance du 13 mai 2015, le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est déposée par Banque Degroof France SA, HSBC France et Natixis agissant en qualité d'établissements présentateurs pour le compte de la Société. Parmi les banques présentatrices agissant pour le compte de la Société, seules HSBC France et Natixis garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre est de 20 jours calendaires.

[1] Sur la base d'un capital composé de 7.359.025 actions au 31 mai 2015.

[2] Sur la base d'un capital non dilué au 31 mai 2015 de 7.359.025 actions correspondant aux actions existantes au 31 mai 2015 (c'est-à-dire ne comprenant pas les 72.500 actions nouvelles susceptibles d'être émises à la date de la présente note d'information sur exercice des options de souscription d'actions).

1.2 Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

Le 8 juin 2015, la société Amanaat, membre du concert majoritaire de la Société (un descriptif des participations du concert majoritaire figure dans le tableau ci-dessous) a déposé une offre publique d'achat simplifiée (ci-après l'« **OPAS** ») portant sur la totalité des actions existantes non détenues par le Concert (tel que ce terme est défini ci-après) ou susceptibles d'être émises avant la clôture de l'OPAS, à l'exclusion (i) des 181.368 actions auto-détenues[3] par la Société compte tenu de la décision de la Société de ne pas les apporter à l'OPAS, et (ii) des 6.876 actions gratuites en période de conservation détenues par des personnes autres que les membres du Concert et dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'OPAS[4], sauf dans les cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables, au prix par action de 25 euros (Dividende 2014 attaché), identique au prix de l'OPRA. L'AMF a déclaré la conformité de l'OPAS le 23 juin 2015 et la note d'information relative à l'OPAS a été visée le 23 juin 2015 sous le numéro 15-295.

L'OPAS fait suite aux opérations suivantes annoncées par communiqué de presse en date du 22 mai 2015:

- la conclusion par Amanaat[5], Monsieur Anvaraly Jiva[6], deux de ses enfants Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva, et certains dirigeants et cadres de Linedata Services, à savoir Monsieur Denis Bley[7], Monsieur Alain Mattei[8], Monsieur Thierry Soret[9], Madame Marie-Odile Thibeaut[10] et Monsieur Michael de Verteuil[11] (les « **Managers** » et ensemble avec Amanaat, Monsieur Anvaraly Jiva, Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva, le « **Concert** »), d'un accord d'investissement (l'« **Accord d'Investissement** ») par lequel ils sont convenus d'agir de concert vis-à-vis de Linedata Services et d'acquérir le contrôle majoritaire en droits de vote de celle-ci ;
- la conclusion de l'acquisition par voie de blocs hors marché d'un nombre total de 577.563 actions de la Société auprès d'investisseurs institutionnels, et directement ou indirectement auprès de salariés et d'anciens salariés de la Société ainsi que de membres de leurs familles, au prix de 25 euros par action, Dividende 2014 attaché ; et
- l'annulation par Linedata Services de 492.000 de ses actions auto-détenues.

---

[3] Certaines de ces actions pourront néanmoins être apportées à l'OPAS, à la suite de l'attribution définitive à leurs bénéficiaires d'actions gratuites actuellement en période d'acquisition, en cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables.

[4] La période de conservation desdites actions gratuites expire le 4 octobre 2016. Ces actions sont actuellement incessibles et sont inscrites au nominatif sur des comptes bloqués dans les livres du teneur de compte CACEIS Corporate Trust. Elles ne sont donc pas juridiquement et techniquement cessibles.

[5] La société Amanaat, société par actions simplifiée au capital de 159.156 euros, dont le siège social est situé 40, rue Madeleine Michelis, 92200 Neuilly-sur-Seine, et dont le numéro d'identification est le 528 851 744 RCS Nanterre, est une société holding de droit français contrôlée par M. Anvaraly Jiva dont la participation dans le capital de Linedata Service constitue actuellement sa participation unique.

[6] Monsieur Anvaraly Jiva est Président du directoire de Linedata Services et détient, directement et indirectement via Amanaat préalablement aux opérations intervenues le 22 mai 2015, 38,33% du capital et 38,37% des droits de vote de la Société au 30 avril 2015.

[7] Monsieur Denis Bley est membre du directoire de Linedata Services.

[8] Monsieur Alain Mattei est directeur opérationnel (activité crédits et financements).

[9] Monsieur Thierry Soret est directeur opérationnel (activité *asset management back office*).

[10] Madame Marie-Odile Thibeaut est directeur juridique de Linedata Services.

[11] Monsieur Michael de Verteuil est membre du directoire de Linedata Services.

A l'issue de la mise en Concert, des acquisitions de blocs ainsi que de l'annulation des actions auto-détenues par la Société visées ci-dessus, le Concert détient, au 22 mai 2015, 3.786.460 actions Linedata Services représentant 4.381.039 droits de vote, soit 51,45% du capital et 53,47% des droits de vote[12] de la Société. A la suite de la réalisation des apports en nature visés ci-dessous, le Concert détient 3.786.460 actions représentant 4.288.039 droits de vote de la Société, soit 51,45% du capital et 52,93% des droits de vote de la Société[13] (le détail de la répartition du capital et des droits de vote au sein du Concert est décrit ci-dessous).

La réalisation de ces opérations a notamment conduit :

- Amanaat à franchir le seuil de 30% du capital et des droits de vote de Linedata Services, à titre individuel ;
- Amanaat et son actionnaire de contrôle Monsieur Anvaraly Jiva à augmenter leur participation initiale de 38,33% du capital et 38,37% des droits de vote[14] au 30 avril 2015 de Linedata Services, de plus de 1% du capital et des droits de vote de Linedata Services en moins de douze mois consécutifs ;
- le Concert à franchir le seuil de 30% du capital et des droits de vote de Linedata Services.

Aux termes de l'Accord d'Investissement (qui est plus précisément décrit à la section 1.2.4), les personnes physiques membres du Concert s'étaient engagées à apporter à Amanaat, au plus tard le 30 juin 2015, un nombre total de 393.000 actions Linedata Services qu'elles détenaient, sur la base d'un prix de 25 euros par action Linedata Services Dividende 2014 attaché (tant pour la valorisation des actions apportées que pour la valorisation d'Amanaat) selon la répartition suivante :

Nombre d'actions Linedata Services apportées à Amanaat	
Monsieur Anvaraly Jiva[(1)], Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva	300 000
Monsieur Denis Bley	5 000
Monsieur Alain Mattei	9 000
Monsieur Thierry Soret	10 000
Madame Marie-Odile Thibeaut	59 000
Monsieur Michael de Verteuil	10 000
Total	**393 000**

(1) dont 100.000 en pleine propriété et 200 000 en usufruit, la nue-propriété étant apportée par ses enfants Dibah et Jamil Jiva.

Ces opérations ont été annoncées par voie de communiqué de presse en date du 22 mai 2015 qui a ouvert la période de pré-offre (D&I 215C0695 en date du 26 mai 2015).

Lesdits apports en nature ont été réalisés le 19 juin 2015.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital de la Société au 19 juin 2015, étant précisé qu'à la connaissance de la Société, (i) aucune autre acquisition n'a été réalisée par les membres du Concert depuis le 22 mai 2015 à l'exception de la réalisation des apports en nature visés ci-dessus, laquelle a donné lieu aux déclarations de franchissements de seuils requises, et que (ii) aucune autre acquisition n'est prévue par les membres du Concert, à l'exception des acquisitions qui seront réalisées dans le

[12] Sur la base d'un capital composé de 7.359.025 actions 8.194.031 droits de vote (post annulation des 492.000 actions auto-détenues et réalisation des opérations d'acquisition de blocs visées ci-dessus).
[13] Sur la base d'un capital composé de 7.359.025 actions et 8.194.031 droits de vote au 31 mai 2015 diminués des 93.000 droits de vote double perdus le 19 juin 2015 du fait de l'apport des 93.000 actions Linedata Services à Amanaat par les Managers, auxquelles étaient attachés des droits de vote double, à savoir 8.101.031 droits de vote.
[14] Au 30 avril 2015 sur la base d'un capital composé de 7.851.025 actions et 8.972.540 droits de vote

cadre de l'OPAS :

Au 19 juin 2015	Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Monsieur Anvaraly Jiva	509 312	6,92%	583 194	7,20%
Amanaat	3 170 563	43,08%	3 530 563	43,58%
Sous-total Monsieur Anvaraly Jiva / Amanaat	**3 679 875**	**50,0049%**	**4 113 757**	**50,78%**
Mademoiselle Dibah Jiva[(1)]	-	-	-	-
Monsieur Jamil Jiva[(1)]	-	-	-	-
Sous-total Jiva / Amanaat	**3 679 875**	**50,0049%**	**4 113 757**	**50,78%**
Monsieur Denis Bley	12 756	0,17%	12 756	0,16%
Monsieur Alain Mattei	7 688	0,10%	7 688	0,09%
Monsieur Thierry Soret	29 288	0,40%	52 888	0,65%
Madame Marie-Odile Thibeaut	44 097	0,60%	88 194	1,09%
Monsieur Michael de Verteuil	12 756	0,17%	12 756	0,16%
Sous-total Concert	**3 786 460**	**51,45%**	**4 288 039**	**52,93%**
Autres managers, salariés et assimilés	123 160	1,67%	233 623	2,88%
Auto-détention	181 368	2,46%	181 368	2,24%
Public[(2)]	3 268 037	44,41%	3 398 001	41,95%
Total[(3)]	**7 359 025**	**100,00%**	**8 101 031**	**100,00%**

(1) Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva ne détiennent aucune action Linedata Services directement mais sont membres du Concert (ils détiennent une participation en nue-propriété dans Amanaat).
(2) Sur la base des informations publiées par la Société dans son document de référence 2014, les seuls actionnaires de ce groupe détenant directement ou indirectement, seuls ou de concert, plus de 5% du capital et / ou des droits de vote, sont Amiral Gestion et Invesco Ltd. Le 27 novembre 2014, Amiral Gestion a déclaré à la Société détenir 630.035 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 8,56% du capital et 7,69% des droits de vote de la Société. Le 21 novembre 2013, Invesco Ltd a déclaré à l'AMF et à la Société détenir 406.700 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 5,53% du capital et 4,96% des droits de vote de la Société. Le 30 septembre 2014, la société FPA Global Opportunity Fund a également déclaré à la Société avoir franchi en hausse le seuil de 2,5% du capital et des droits de vote et détenir 210.849 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 2,87% du capital et 2,57% des droits de vote.
(3) Le nombre total d'actions retenu est celui existant au 31 mai 2015, à savoir 7.359.025, et le nombre total de droits de vote retenu est celui existant au 31 mai 2015, à savoir 8.194.031, diminué des 93.000 droits de vote perdus du fait de l'apport des 93.000 actions détenues par les Managers auxquelles étaient attachés des droits de vote double, soit un nombre total de droits de vote de 8.101.031.

La Société n'a pas depuis le 19 juin 2015 été informée d'autre franchissement de seuil à la hausse ou à la baisse, sous réserve des déclarations de franchissements de seuils légales et statutaires liées à la réalisation des apports en nature à Amanaat de 393.000 actions Linedata Services, qui ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 23 juin 2015, sous le numéro 215C0870.

1.2.2 Motifs de l'Offre – intérêt de l'Offre pour les actionnaires

L'OPAS a été déposée auprès de l'AMF à la suite des opérations décrites au paragraphe 1.2.1 ci-dessus et du franchissement des seuils imposant de déposer une offre publique d'acquisition au titre des articles 234-2 et 234-5 du règlement général de l'AMF. Elle offre aux actionnaires minoritaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, au même prix par action Linedata Services que les acquisitions réalisées le 22 mai 2015 par Amanaat, à savoir 25 euros par action Dividende 2014 attaché.

L'Offre qui est déposée concomitamment à l'OPAS et au même prix de 25 euros par action Linedata Services (Dividende 2014 attaché), sera ouverte postérieurement à la clôture de celle-ci. En conséquence, l'Offre qui porte sur 21,74% du capital de la Société permettra aux actionnaires qui le souhaitent de trouver, à l'issue de l'OPAS, une liquidité complémentaire sur une partie de leur participation, au même prix que celui de l'OPAS, à savoir 25 euros par action Linedata Services (Dividende 2014 attaché), que le marché ne leur offre pas. Ce prix fait ressortir au 22 mai 2015 une prime de 2,3% par rapport à la moyenne des cours de clôture de l'action Linedata Services pondérée

par les volumes sur les 20 derniers jours de négociation précédant le 22 mai 2015. Les éléments d'appréciation du prix d'Offre sont plus précisément exposés à la Section 2.

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

De plus, Amanaat a annoncé qu'elle entendait maintenir la cotation de la Société. Dans ce cadre, elle apportera à l'OPRA un nombre d'actions égal au nombre d'actions qui lui auront été cédées dans le cadre de l'OPAS (dans la limite des 1.600.000 actions visées par l'OPRA). L'OPRA permettra ainsi aux actionnaires minoritaires qui souhaiteraient conserver leur participation dans Linedata Services, de voir leur participation reluée par rapport à celle des membres du Concert et, partant, de bénéficier plus fortement de l'impact relutif de l'OPRA sur le bénéfice par action. De son côté, Amanaat a annoncé qu'elle affectera au remboursement de sa dette le produit de cession des actions qu'elle apportera à l'OPRA.

Il est rappelé qu'en application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le Conseil de surveillance de la Société a désigné, dans sa séance du 13 mai 2015, le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, dont le rapport est reproduit in extenso à la Section 3

1.2.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

La Société a l'intention de poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

Le Cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de Linedata Services, a analysé l'incidence des financements mis en place sur la situation financière de la Société. Il a conclu que « *sur la base du plan d'affaires et en considérant sa réalisation ainsi qu'un scénario d'apport maximal des titres à l'OPAS, le dispositif de financement ne devrait pas engendrer de difficultés de trésorerie spécifiques jusqu'au refinancement de la dette à horizon 2022, ni remettre en cause les covenants tels que définis dans les contrats de financement, sauf dégradation très significative de la rentabilité du Groupe par rapport à la situation actuelle. Sous cette réserve la Société disposera au cours des prochaines années d'une capacité bénéficiaire suffisante au financement de sa croissance anticipée (investissements et besoin en fonds de roulement), à sa politique de distribution ainsi qu'au service de sa dette.*

Dans le cas d'un apport maximal des titres à l'OPAS, Linedata Services devrait néanmoins anticiper le refinancement de sa dette à horizon 2022. Les cash-flows de la Société devraient lui permettre de réduire progressivement son endettement financier net qui, en vertu du plan d'affaires, représenterait moins de 1,0x son EBITDA à horizon 2020, lui laissant, à conditions de marché stables et au regard de l'historique de ses conditions de crédit, la perspective d'un refinancement avant l'échéance de 2022 ».

Emploi – Composition des organes sociaux et de direction

L'Offre ne devrait pas avoir d'impact en matière d'emploi. L'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux.

Statut juridique de la Société

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

Cotation des actions de la Société

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation de la cotation des actions Linedata Services d'Euronext. Amanaat a indiqué dans sa note d'information qu'elle avait l'intention pour les douze prochains mois de maintenir la cotation de la Société sur Euronext et n'envisageait pas de déposer une offre publique de retrait ou une demande de retrait obligatoire auprès de l'AMF.

Distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

Il est précisé que la distribution d'un dividende de 0,65 euro par action a été soumise à l'approbation de l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société appelée à se réunir le 29 juin 2015. Sa mise en paiement, initialement envisagée pour le 31 juillet 2015, interviendrait le 14 septembre 2015 ou à toute autre date ultérieure que le Directoire de la Société déterminerait dans les limites prévues par la réglementation.

Actions auto-détenues

Au 19 juin 2015, la Société détient 181.368 actions propres (y compris 6.749 actions au titre du contrat de liquidité, suspendu depuis le 22 mai 2015), soit 2,46% du capital social.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

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

Aux termes de l'Accord d'Investissement, Monsieur Denis Bley, Monsieur Alain Mattei, Monsieur Thierry Soret, Madame Marie-Odile Thibeaut et Monsieur Michael de Verteuil se sont engagés, sans solidarité :

a) à apporter, au plus tard le 30 juin 2015, à Amanaat une partie de leurs actions Linedata Services représentant au total 93.000 actions, sur la base d'une valeur de 25 euros par action Linedata Services Dividende 2014 attaché (tant pour la valorisation des actions apportées que pour la valorisation d'Amanaat) ;

b) pour deux d'entre eux, à faire des apports en numéraire à Amanaat à hauteur d'un montant total d'environ 175.000 euros, le prix de souscription par action et la valorisation d'Amanaat étant déterminés sur la base d'une valeur de 25 euros par action de Linedata Services Dividende 2014 attaché ;

c) jusqu'à la date de réalisation des apports visés ci-dessus, (i) à ne pas transférer leurs actions Linedata Services (sauf au titre des cessions d'ores et déjà intervenues et des apports décrits ci-dessus) et (ii) à se concerter avec Monsieur Anvaraly Jiva préalablement à toute assemblée générale des actionnaires de la Société en vue d'adopter une politique commune vis-à-vis de la Société, et s'interdire de faire tout acte qui serait source d'obligations pour les autres membres du Concert ;

d) à ne pas apporter les actions Linedata Services qu'ils conservent (c'est-à-dire celles qui ne sont pas apportées en nature à Amanaat), à l'OPAS ou à l'OPRA.

De même, aux termes de l'Accord d'Investissement, (a) Monsieur Anvaraly Jiva s'est engagé à apporter à Amanaat 100.000 actions Linedata Services en pleine propriété, (b) Monsieur Anvaraly Jiva et deux de ses enfants se sont également engagés à apporter à Amanaat 200.000 actions Linedata Services, et (c) Monsieur Anvaraly Jiva a pris l'engagement de ne pas apporter les actions Linedata Services qu'il continuera à détenir directement (c'est-à-dire celles qui ne sont pas apportées à Amanaat) à l'OPAS ou à l'OPRA qui serait mise en œuvre.

Les apports en numéraire et en nature visés ci-dessus ont été réalisés le 19 juin 2015.

L'Accord d'Investissement prévoyait également la conclusion, au plus tard à la date de réalisation des apports (prévue au plus tard pour le 30 juin 2015), d'un pacte d'actionnaires régissant les relations entre les membres du Concert (le "**Pacte**"). Ce Pacte a été signé le 19 juin 2015. Les principaux termes du Pacte sont décrits ci-après :

Concernant les actions Linedata Services :

a) les Managers devront conserver les actions Linedata Services qu'ils détiennent directement dans le capital de Linedata Services au 19 juin 2015 à l'issue des apports en nature à Amanaat, pendant une durée de vingt-quatre mois à compter de la date de réalisation des apports visés ci-dessus (à savoir le 19 juin 2015), sous réserve de certaines exceptions prévues par le Pacte ;

b) les Managers devront soumettre tout transfert d'actions Linedata Services qu'ils détiennent au 19 juin 2015 à l'issue des apports en nature à Amanaat, au droit de préemption au profit d'Amanaat (notification à Amanaat du nombre de titres visés, droit pour Amanaat d'acquérir les titres à ce prix, et à défaut droit du Manager concerné de céder lesdits titres à un prix au moins égal à ce prix) ;

c) les parties au Pacte reconnaissent agir de concert vis-à-vis de Linedata Services et devront notamment se concerter avec Amanaat préalablement à toute assemblée générale des

actionnaires de la Société et voter dans le même sens qu'Amanaat. Ils s'interdisent de faire tout acte qui serait source d'obligations pour les autres membres du Concert ;

Concernant les actions Amanaat :

d) les parties au Pacte (autres que Monsieur Anvaraly Jiva) conserveront leurs actions Amanaat pendant une durée de 10 ans à compter de la date de signature du Pacte sauf exceptions (notamment exercice des promesses, droit de sortie conjointe, ou obligation de sortie commune, accord de Monsieur Anvaraly Jiva) ; à l'issue de cette période d'inaliénabilité et sous les mêmes exceptions, tout transfert d'actions Amanaat sera soumis au droit de préemption de Monsieur Anvaraly Jiva ;

e) les Managers ont conclu avec Monsieur Anvaraly Jiva des promesses d'acquisition et de cession croisées par lesquelles ils auront l'option ou l'obligation, selon le cas, de céder leurs actions Amanaat à Monsieur Anvaraly Jiva. Le prix d'exercice d'une promesse est égal au nombre d'actions Amanaat cédées en application de la promesse divisé par le nombre total d'actions émises par Amanaat au jour de l'exercice de la promesse, multiplié par la valeur d'Amanaat telle que déterminée ci-après (la « **Valeur Amanaat** »), ce prix étant assorti d'une décote dans certaines situations. La Valeur Amanaat est égale à sa situation nette ressortant des comptes sociaux d'Amanaat à la clôture de l'exercice précédant celui au cours duquel la promesse considérée est exercée, tels que ces comptes ont été arrêtés par les organes sociaux d'Amanaat, après avoir procédé à la réévaluation de sa participation dans Linedata Services (et, le cas échéant, dans toute autre participation), étant précisé que la situation nette est définie comme le montant total des actifs d'Amanaat diminué du montant total des dettes, provisions pour risques et charges et écarts de conversion passif.

   La réévaluation des titres de participations consiste à remplacer, pour chaque participation concernée, la valeur des titres de ladite participation apparaissant dans le bilan d'Amanaat par la plus élevée des deux valeurs suivantes :

   - la moyenne des cours de bourse de clôture des actions de la société concernée sur les 6 derniers mois précédant la date d'exercice de la promesse multipliée par le nombre de titres détenus par Amanaat dans la société concernée ; et
   - 5,7 fois l'EBITDA constaté dans les derniers comptes annuels consolidés (ou sociaux si ces derniers n'existent pas) de la société concernée, tels qu'arrêtés par ses organes sociaux et disponibles à la date d'exercice de la promesse, diminué de la dette nette de la société concernée à la date de ces comptes, le tout étant divisé par le nombre total d'actions de cette société existantes à la date de ces comptes, et multiplié par le nombre d'actions de cette société détenues par Amanaat au jour de l'exercice de la promesse.

   Si la société concernée n'est pas cotée, seule la dernière méthode de valorisation sera retenue.

   Ces promesses pourront être exercées pour la première fois au premier semestre 2020[15].

f) les actionnaires d'Amanaat parties au Pacte (autres que Monsieur Anvaraly Jiva) bénéficieront d'une faculté de sortie conjointe en cas de cession de titres conduisant à la perte du contrôle d'Amanaat par Monsieur Anvaraly Jiva (autrement que dans le cadre de cession aux membres

[15] Ces promesses ne comprennent aucun prix minimum garanti. Si elles étaient exercées aujourd'hui, ces promesses ne feraient pas ressortir un prix « par transparence » par action Linedata Services supérieur au prix de l'Offre.

de sa famille) et seront liés par une obligation de sortie commune, en cas de cession du contrôle d'Amanaat par Monsieur Anvaraly Jiva, dans les deux cas aux mêmes conditions de prix que Monsieur Anvaraly Jiva (les frais de cession étant supportés au prorata de la quote-part du prix de cession leur revenant) ;

g) une procédure d'agrément par le Président d'Amanaat est prévue par les statuts pour les transferts de titres Amanaat à l'issue de la période d'inaliénabilité statutaire de 10 ans (sous réserve des exceptions tirées de l'accord du Président), l'agrément étant octroyé lorsque le transfert envisagé respecte les stipulations du Pacte.

Le Pacte a été signé et est entré en vigueur le 19 juin 2015. Le Pacte prendra fin vingt ans après sa signature, étant précisé qu'il prendra fin par anticipation à l'égard d'un Manager qui cesserait de détenir des actions Amanaat.

L'Accord d'Investissement a été notifié à la Société et à l'AMF au titre de l'article L. 233-11 du Code de commerce et fait l'objet d'un avis D&I 215C0739.

La signature effective du Pacte a fait l'objet d'une nouvelle notification auprès de l'AMF au titre de l'article L. 233-11 du Code de commerce et à Linedata Services.

A l'exception des accords décrits ci-dessus et des éléments figurant dans la présente note d'information, la Société n'a connaissance d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, HSBC et Natixis, en qualité d'établissements présentateurs et agissant pour le compte de la Société, ont déposé le 8 juin 2015 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions, effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du règlement général de l'AMF et portant sur un nombre maximum de 1.600.000 actions, soit 21,74% de son capital[16].

L'Offre est effectuée sous réserve de l'adoption, par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Linedata Services appelée à se réunir le 29 juin 2015, d'une résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 1.600.000 euros par voie de rachat par la Société de 1.600.000 de ses propres actions suivi de leur annulation.

1.3.2 Termes de l'Offre

A la suite de l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Linedata Services appelée à se réunir le 29 juin 2015 et sous réserve de la condition susvisée, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 25 euros par action Dividende 2014 attaché, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 1.600.000 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. Il est précisé que la distribution d'un dividende de 0,65 euro par action est soumise à l'approbation de l'Assemblée

[16] Sur la base d'un capital composé de 7.359.025 actions au 31 mai 2015.

générale mixte des actionnaires de Linedata Services appelée à se réunir le 29 juin 2015. Sa mise en paiement, initialement envisagée pour le 31 juillet 2015, interviendrait le 14 septembre 2015 ou à toute autre date ultérieure que le Directoire de la Société déterminerait dans les limites prévues par la réglementation.

La Société publiera, dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite Assemblée générale mixte. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site internet de la Société (www.linedata.com).

1.3.3 Ajustement des termes de l'Offre

Si entre le 8 juin 2015 (inclus) et la date de règlement-livraison de l'OPRA, Linedata Services procédait à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, le prix de l'Offre serait ajusté en conséquence à la baisse pour tenir compte de la Distribution, dès la date de détachement de la Distribution.

Pour les besoins de la présente section 1.3.3, une Distribution signifie le montant par action de toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves, ou de primes faite par Linedata Services entre le 8 juin 2015 et la date de règlement livraison de l'OPRA.

Tout ajustement du prix par action sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse. Il est rappelé que la distribution d'un dividende d'un montant de 0,65 euro par action est soumise à l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Linedata Services appelée à se réunir le 29 juin 2015. La mise en paiement, initialement envisagée pour le 31 juillet 2015, devrait intervenir le 14 septembre 2015 ou à toute autre date ultérieure que le Directoire de la Société déterminerait dans les limites prévues par la réglementation. Si la date de référence (*record date*) à laquelle il faut être actionnaire pour avoir droit à ce dividende intervenait avant le règlement-livraison de l'Offre, alors le prix par action serait diminué du montant dudit dividende.

1.3.4 Titres visés par l'Offre

Au 31 mai 2015, le capital de la Société est composé de 7.359.025 actions et 8.194.031 droits de vote[17].

L'Offre vise un nombre maximum de 1.600.000 actions, soit 21,74% du capital[18].

A l'exception des options de souscription d'actions et des actions gratuites en période d'acquisition, décrites ci-après et des actions de la société, il n'existe pas à la date des présentes d'autres instruments financiers ou droits donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la Société.

[17] Ce nombre total de droits de vote étant réduit à 8.101.031 après perte des droits de vote double attachés aux actions Linedata Services apportées par les Managers à Amanaat le 19 juin 2015.

[18] Sur la base d'un capital non dilué de 7.359.025 actions au 31 mai 2015 correspondant aux actions existantes à la date de la présente note d'information (c'est-à-dire ne comprenant pas les 72.500 actions nouvelles susceptibles d'être émises à la date de la présente note d'information sur l'exercice des options de souscription d'actions).

1.3.4.1 Options de souscription d'actions Linedata Services

Au 29 mai 2015, il existe 72.500 options de souscription d'actions émises par Linedata Services susceptibles d'être exercées pendant la durée de l'Offre, à un prix inférieur au prix de l'Offre.

Options de souscription au 29 mai 2015	Plan 2005 (n°5)	Plan 2007 (n°6)
Nombre d'options de souscription	26 500	46 000
Date d'attribution	10/11/2005	11/06/2007
Date de début de la période d'exercice	10/11/2007	11/06/2009
Date d'expiration	10/11/2015	11/06/2017
Prix d'exercice	18,48 €	19,70 €

Note : La parité d'exercice est fixée à une option de souscription pour une action nouvelle.

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

Il est précisé que les actions nouvelles résultant de l'exercice des options du Plan n° 6 ne donnent pas droit au dividende au titre de l'exercice précédant celui au cours duquel l'option est exercée. Ainsi, si ces options étaient exercées avant la mise en paiement du Dividende 2014, les actions nouvelles issues de l'exercice de ces options n'auraient pas droit audit Dividende 2014.

En conséquence, si ces actions étaient apportées à l'Offre, elles seraient acquises dans le cadre de l'Offre au prix de 24,35 euros. Il est précisé qu'à la date des présentes, il n'existe aucune action résultant de l'exercice des options du Plan n° 6 ne donnant pas droit au Dividende 2014.

Les titulaires d'options de souscription d'actions qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront le cas échéant d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit, conformément à l'article R225-138 du Code de commerce.

1.3.4.2 Actions gratuites Linedata Services en période d'acquisition

Au 29 mai 2015, les plans d'actions gratuites présentent les caractéristiques suivantes :

Nature des actions	Actions ordinaires	Actions ordinaires	Actions de préférence
Date de l'assemblée générale	12/05/2011	12/05/2014	12/05/2014
Date du directoire ayant décidé de l'attribution gratuite d'actions	04/10/2011	13/06/2014	13/06/2014
Date de fin de la période d'acquisition pour les attributaires résidents français	04/10/2014		13/06/2017
Date de fin de la période d'acquisition pour les attributaires non résidents français	04/10/2015	13/06/2018	
Date de fin de la période de conservation pour les attributaires résidents français	04/10/2016		13/06/2019
Date de fin de la période de conservation pour les attributaires non résidents français	04/10/2015	13/06/2018	
Nombre d'actions gratuites attribuées antérieurement définitivement acquises en 2014	43 764		
Nombre d'actions gratuites pouvant être acquises restantes au 29 mai 2015	7 281	95 500	675[1]

(1) 675 actions de préférence à convertir en au plus 67.500 actions ordinaires sous conditions notamment de performance et de présence. Les actions de préférence sont en période d'acquisition jusqu'au 13 juin 2017, date à laquelle elles entreront en période de conservation jusqu'au 13 juin 2019 (date de leur conversion en actions ordinaires).

Les actions gratuites en période de conservation détenues par des personnes autres que les membres du Concert (à savoir 6.876 actions, le solde de 36.888 étant détenu par les membres du Concert) ne

pourront être apportées à l'Offre[19] dès lors que leur période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre. Par exception, dans l'hypothèse d'un cas de levée d'indisponibilité prévu par les dispositions légales ou réglementaires applicables, ces actions seront livrées par prélèvement sur les actions auto-détenues et pourront être apportées à l'Offre pour autant qu'elles le soient au plus tard le jour de clôture de l'Offre.

Les actions gratuites en période d'acquisition (à savoir 170.281 actions, y compris les 67.500 actions qui résulteraient de la conversion des actions de préférence en actions ordinaires) ne pourront être apportées à l'Offre dès lors que ni leur période d'acquisition ni leur période de conservation n'auront expiré à la date de clôture de l'Offre. Par exception, dans l'hypothèse d'un cas de levée d'indisponibilité prévu par les dispositions légales ou réglementaires applicables, ces actions seront livrées par prélèvement sur les actions auto-détenues et pourront être apportées à l'Offre pour autant qu'elles le soient au plus tard le jour de clôture de l'Offre.

1.3.5 Mécanisme de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur à 1.600.000 actions, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels en matière d'offre publique de rachat d'actions.

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

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

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

1.3.6 Modalités de l'Offre

Un communiqué de presse conjoint à Linedata Services et Amanaat a été publié le 22 mai 2015 afin d'informer le marché de la signature de l'Accord d'Investissement, de l'acquisition du contrôle majoritaire de Linedata Services par le Concert et du principe de l'OPAS et de l'Offre. L'AMF a publié le 26 mai 2015 un avis de pré-offre sous la référence D&I 215C0695.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, HSBC France et Natixis, agissant pour le compte de la Société, ont déposé en date du 8 juin 2015 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation, par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Linedata Services appelée à se réunir le 29 mai 2015, de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 1.600.000 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation.

[19] La période de conservation desdites actions gratuites expire le 4 octobre 2016. Ces actions sont actuellement incessibles et sont inscrites au nominatif sur des comptes bloqués dans les livres du teneur de compte CACEIS Corporate Trust. Elles ne sont donc pas juridiquement et techniquement cessibles.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 alinéa 1er du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information peut être obtenu sans frais au siège de la Société et auprès de Banque Degroof France SA, HSBC France et Natixis. En outre, conformément à l'article 231-16-III du règlement général de l'AMF, un communiqué relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.linedata.com) le 9 juin 2015.

L'AMF a publié une déclaration de conformité relative à l'Offre après en avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité a emporté visa de la présente note d'information.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès de Banque Degroof France SA, HSBC France et Natixis. Elles seront également mises en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

L'Offre sera ouverte après (i) diffusion par la Société d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat a été valablement adoptée par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société appelée à se réunir le 29 juin 2015, et (ii) publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires minimum.

1.3.7 Procédure de présentation des actions à l'Offre

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Chaque actionnaire de Linedata Services qui souhaiterait apporter tout ou partie de ses titres à l'Offre dans les conditions proposées devra remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier auprès duquel ses actions sont inscrites en compte.

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

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

délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

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

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

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

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris.

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

1.3.8 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif.

	OPAS	**Offre (OPRA)**
8 juin 2015	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et d'Amanaat	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société
	Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société	
	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note en réponse	
12 juin 2015		Publication au BALO de l'avis de convocation modifiant les résolutions soumises à l'Assemblée générale mixte

		des actionnaires de la Société du 29 juin 2015 pour notamment y insérer celle relative à l'autorisation de la réduction de capital dans le cadre de l'Offre
23 juin 2015	Déclaration de conformité de l'OPAS par l'AMF emportant visa sur la note d'information et la note en réponse	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information
24 juin 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui d'Amanaat ou de la Société, selon les cas, de la note d'information de l'initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société de la note d'information visée
	Dépôt des documents intitulés « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Amanaat » et « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata Services »	
25 juin 2015 (au plus tard)	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui d'Amanaat ou de la Société, selon les cas, des documents intitulés « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Amanaat » et « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata Services »	
	Diffusion par Amanaat d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée d'Amanaat et du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Amanaat »	Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée de la Société
	Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée de la Société et du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata	

	Services » Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier	
26 juin 2015	Ouverture de l'OPAS (10 jours de négociation minimum)	
29 juin 2015		Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société statuant notamment sur la réduction de capital dans le cadre de l'Offre
30 juin 2015		Diffusion d'un communiqué indiquant l'adoption par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société de la résolution relative à la réduction de capital
8 juillet 2015 (après clôture de la bourse)	Publication par Linedata Services de son chiffre d'affaires réalisé au deuxième trimestre 2015	
10 juillet 2015	Clôture de l'OPAS	
13 juillet 2015	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'OPAS	
15 juillet 2015		Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata Services » Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata Services » Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier Publication par Euronext Paris de l'avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre Publication au BALO et dans un journal d'annonces légales des avis d'achat, conformément aux articles

	R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce
16 juillet 2015	Ouverture de l'Offre
4 août 2015	Clôture de l'Offre
10 août 2015	Publication par l'AMF et Euronext Paris des avis de résultat de l'Offre
12 août 2015	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre
4 septembre 2015 (au plus tard)	Décision du Directoire de la Société constatant la réduction de capital par annulation des actions rachetées

1.3.9 Intentions des actionnaires de Linedata Services d'apporter tout ou partie de leurs titres à l'Offre

Les actions de la Société acquises par Amanaat dans le cadre de l'OPAS seront apportées par Amanaat à l'Offre, dans la limite de 1.600.000 actions de la Société (soit 21,74% du capital[20]).

Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, les personnes physiques membres du Concert (dont les membres du directoire de la Société font partie) se sont engagées à ne pas apporter à l'Offre les actions qu'elles détiennent directement au 19 juin 2015 à l'issue des apports en nature à Amanaat, dans le capital social de Linedata Services.

Les membres du Conseil de surveillance de Linedata Services ont également chacun indiqué qu'ils avaient l'intention de ne pas apporter leurs actions Linedata Services à l'Offre.

1.3.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou

[20] Sur la base d'un capital non dilué de 7.359.025 actions correspondant aux actions existantes à la date de la présente note d'information (c'est-à-dire ne comprenant pas les 72 500 actions nouvelles susceptibles d'être émises à la date de la présente note d'information sur exercice des options de souscription d'actions).

d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal, ne pourrait être valablement fait, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

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

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de Linedata Services ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, et (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4 Frais liés à l'Offre et modalités de financement vis-à-vis de l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.4 « Titres visés par l'Offre ») s'élève à un montant maximum de 40 millions d'euros.

Viennent s'ajouter les honoraires des conseils financiers et juridiques, de l'expert indépendant ainsi que les frais de communication et redevances auprès des autorités de marché dans le cadre de l'Offre, en ce compris les frais relatifs au financement de l'Offre, supportés par la Société pour un montant d'environ 2.000.000 d'euros.

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen d'un crédit moyen terme et d'un emprunt obligataire dont les modalités sont décrites ci-après.

La Société a conclu le 22 mai 2015 un contrat de crédits auprès d'un syndicat bancaire, prévoyant la mise à disposition des crédits suivants pour un montant total maximum de 67.000.000 d'euros :

- Deux tranches d'un montant maximum global de 32.000.000 d'euros destinées à financer partiellement le prix des actions acquises dans le cadre de l'Offre, à refinancer une partie de la dette financière existante de la Société et à financer des honoraires et frais liés à l'Offre. Ces

tranches sont remboursables annuellement à compter du 31 juillet 2016 et jusqu'au 31 mai 2021. Le taux d'intérêt applicable à ces tranches est égal à l'Euribor pour la période d'intérêt applicable majoré d'une marge s'élevant initialement à 2,50% l'an. Cette marge sera postérieurement ajustée en fonction du niveau de ratio de levier (entre 1,50% et 3,00% l'an).

- Deux tranches d'un montant maximum global de 30.000.000 d'euros destinées à financer partiellement le prix des actions acquises dans le cadre de l'Offre, à refinancer une partie de la dette financière existante de la Société et à financer des honoraires et frais liés à l'Offre. Ces tranches sont remboursables en totalité in fine à leur échéance de 6,5 ans soit le 30 novembre 2021. Le taux d'intérêt applicable à ces tranches est égal à l'Euribor pour la période d'intérêt applicable majoré d'une marge s'élevant initialement à 3,00% l'an. Cette marge sera postérieurement ajustée (entre 2,00% et 3,50% l'an) ;

- Un crédit renouvelable d'un montant maximum de 5.000.000 d'euros (qui ne sera pas tiré à la réalisation de l'OPRA) destiné à financer les besoins généraux du groupe. Le taux d'intérêt applicable à ce crédit est égal à l'Euribor pour la période d'intérêt applicable majoré d'une marge s'élevant initialement à 2,50% l'an. Cette marge sera postérieurement ajustée en fonction du niveau de ratio de levier (entre 1,50% l'an et 3,00% l'an).

La Société a conclu le 22 mai 2015 un contrat de souscription relatif à un emprunt obligataire d'un montant maximum de 35.000.000 d'euros destiné à refinancer une partie de la dette financière existante de la Société et à financer les frais y afférents. Cet emprunt est remboursable en totalité in fine à son échéance de 7 ans soit le 27 mai 2022. L'emprunt obligataire porte intérêt au taux fixe annuel de 4,125%. Ce taux pourra subir certaines majorations (le portant à un maximum de 6,125%) en fonction d'événements décrits dans les modalités des obligations.

Les financements susvisés sont assortis d'engagements usuels de ne pas faire (portant notamment sur l'endettement financier, les investissements et les opérations de croissance externe de la Société) et d'engagements financiers (respect de ratios de levier, de couverture du service de la dette et de couverture des frais financiers[21]) et d'une clause de changement de contrôle. Le non-respect de l'un de ces engagements peut rendre exigibles par anticipation les montants prêtés au titre du contrat de crédits ou des obligations.

Les financements susvisés sont garantis par des nantissements et sûretés de droit étranger portant sur les titres de Linedata Services Asset Management, Linedata Services Leasing & Credit, Linedata Services Inc. et Linedata Limited détenus par la Société et sur certaines créances détenues par la Société à l'encontre de Linedata Services (BFT) Inc.

1.5 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans le présent document ne constituent qu'un résumé du régime fiscal susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le

[21] La Société s'est engagée à respecter les trois ratios suivants (sur la base d'agrégats consolidés au niveau du groupe) :
- R1 : Ratio de levier (Dette financière nette / EBITDA) dont les niveaux sont déterminés à partir des agrégats du plan d'affaires en intégrant un *headroom* de 25% pour chaque période de test jusqu'à ce que cette détermination conduise à un niveau de ratio égal à 1,0x ; le niveau de ratio pour chaque période de test suivante devant être inférieur à 1,0x;
- R2 : Ratio de couverture des frais financiers (EBITDA / Frais financiers nets) > 6,0x ;
- R3 : DSCR (*Cash-flow* opérationnel / (Frais financiers nets + Remboursements en principal) > 1,0x.

Code général des impôts (ci-après « **CGI** »), sous réserve des règles spécifiques susceptibles de s'appliquer aux titulaires d'actions gratuites. Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et règlementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif, ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

L'Offre s'analyse comme une opération de rachat par la Société de ses propres titres entraînant une imposition de la totalité du gain réalisé par l'actionnaire. En l'état actuel de la législation, les gains réalisés par les actionnaires résultant des sommes attribuées à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont taxés comme des plus-values de cession de valeurs mobilières.

1.5.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

En application de l'article 150-0 A, 158-6 bis et 200 A-2 du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la plus-value de rachat d'actions réalisée par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de cession ou des 10 années précédentes imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de rachat est égal à la différence entre, d'une part, le montant du remboursement offert dans le cadre de l'Offre (éventuellement net de frais et taxes acquittés par l'actionnaire à l'occasion du rachat), et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions rachetées, étant toutefois précisé que les plus-values peuvent être réduites d'un abattement pour une durée de détention décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions, et égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date du rachat dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date du rachat dans le cadre de l'Offre.

Les abattements pour durée de détention s'appliquent indifféremment aux plus-values et aux moins-values.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors du rachat des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées, après application le cas échéant des abattements pour durée de détention précités, sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes.

Prélèvements sociaux

La plus-value réalisée (sans application d'abattement pour durée de détention), est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée («CSG») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale («CRDS») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ; et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du foyer fiscal du contribuable, tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions et PEA « PME- ETI » (ensemble ci-après «PEA»)

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA.

Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.5.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

(a) **Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion du rachat de titres de portefeuille ou de titres de participation détenus depuis moins de deux ans à la date du rachat seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% éventuellement majoré (i) de la contribution sociale de 3,3%, prévue à l'article 235 ter ZC du CGI et qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés qui excède 763.000 euros (pour un exercice de douze mois) et (ii), pour les sociétés (ou les groupes de sociétés au sens de l'article 223 A du CGI) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, de la contribution exceptionnelle de 10,7% (Article 235 ter ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7%.

Lorsque le rachat d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre donne lieu à la constatation d'une moins-value, celle-ci vient en principe en diminution du résultat imposable de l'exercice (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre les parties lorsque les actions revêtent pour l'actionnaire le caractère de titres de participation).

Il est précisé que le rachat d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

(b) **Régime spécial des plus-values à long terme**

Conformément à l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion du rachat de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats

imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

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

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

Les actionnaires personnes morales estimant pouvoir bénéficier du régime des plus-values à long terme devront d'une manière générale se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'assurer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.5.3 Actionnaires non-résidents

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion du rachat d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont rachetés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (auquel cas les plus-values réalisées seraient soumises à un prélèvement libératoire au taux de 45% ; il devrait être possible de demander le remboursement de l'excédent du prélèvement par rapport au montant de l'impôt résultant de l'application de l'article 197 A du CGI sous réserve de remplir les conditions prévues à l'article 244 bis B du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI).

Les plus-values imposables ne supportent pas en revanche les prélèvements sociaux.

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.5.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les titulaires d'actions gratuites et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.6 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Linedata Services

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

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital de la Société au 19 juin 2015, c'est-à-dire avant la réalisation de l'OPAS.

Au 19 juin 2015	Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Monsieur Anvaraly Jiva	509 312	6,92%	583 194	7,20%
Amanaat	3 170 563	43,08%	3 530 563	43,58%
Sous-total Monsieur Anvaraly Jiva / Amanaat	**3 679 875**	**50,0049%**	**4 113 757**	**50,78%**
Mademoiselle Dibah Jiva[(1)]	-	-	-	-
Monsieur Jamil Jiva[(1)]	-	-	-	-
Sous-total Jiva / Amanaat	**3 679 875**	**50,0049%**	**4 113 757**	**50,78%**
Monsieur Denis Bley	12 756	0,17%	12 756	0,16%
Monsieur Alain Mattei	7 688	0,10%	7 688	0,09%
Monsieur Thierry Soret	29 288	0,40%	52 888	0,65%
Madame Marie-Odile Thibeaut	44 097	0,60%	88 194	1,09%
Monsieur Michael de Verteuil	12 756	0,17%	12 756	0,16%
Sous-total Concert	**3 786 460**	**51,45%**	**4 288 039**	**52,93%**
Autres managers, salariés et assimilés	123 160	1,67%	233 623	2,88%
Auto-détention	181 368	2,46%	181 368	2,24%
Public[(2)]	3 268 037	44,41%	3 398 001	41,95%
Total[(3)]	**7 359 025**	**100,00%**	**8 101 031**	**100,00%**

(1) Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva ne détiennent aucune action Linedata Services directement mais sont membres du Concert (ils détiennent une participation en nue-propriété dans Amanaat).

(2) Sur la base des informations publiées par la Société dans son document de référence 2014, les seuls actionnaires de ce groupe détenant directement ou indirectement, seuls ou de concert, plus de 5% du capital et / ou des droits de vote, sont Amiral Gestion et Invesco Ltd. Le 27 novembre 2014, Amiral Gestion a déclaré à la Société détenir 630.035 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 8,56% du capital et 7,69% des droits de vote de la Société. Le 21 novembre 2013, Invesco Ltd a déclaré à l'AMF et à la Société détenir 406.700 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 5,53% du capital et 4,96% des droits de vote de la Société. Le 30 septembre 2014, la société FPA Global Opportunity Fund a également déclaré à la Société avoir franchi en hausse le seuil de 2,5% du capital et des droits de vote et détenir 210.849 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 2,87% du capital et 2,57% des droits de vote.

(3) Le nombre total d'actions retenu est celui existant au 31 mai 2015, à savoir 7.359.025, et le nombre total de droits de vote retenu est celui existant au 31 mai 2015, à savoir 8.194.031, diminué des 93.000 droits de vote perdus du fait de l'apport des 93.000 actions détenues par les Managers auxquelles étaient attachés des droits de vote double, soit un nombre total de droits de vote de 8.101.031.

1.6.2 Répartition « théorique » du capital et des droits de vote postérieurement à l'OPAS et à l'Offre

Cas 1 :

Le cas 1 correspond aux hypothèses suivantes :

- apport par le public[22] de 800 000 actions à l'OPAS (soit un taux d'apport par le public de 23,1% à l'OPAS) et, en conséquence, apport par Amanaat de 800 000 actions à l'OPRA (soit un taux d'apport par Amanaat de 50% à l'OPRA) ;
- apport par le public de 40% à 100% de ses actions (post-OPAS) à l'OPRA.

Actionnariat	Actions	% du capital	Nb. de droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
Monsieur Anvaraly Jiva	509 312	8,84%	583 194	8,97%
Amanaat	3 170 563	55,05%	3 530 563	54,31%
Sous-total Monsieur Anvaraly Jiva / Amanaat	**3 679 875**	**63,90%**	**4 113 757**	**63,28%**
Mademoiselle Dibah Jiva(1)	-	-	-	-
Monsieur Jamil Jiva(1)	-	-	-	-
Sous-total Jiva / Amanaat	**3 679 875**	**63,90%**	**4 113 757**	**63,28%**
Monsieur Denis Bley	12 756	0,22%	12 756	0,20%
Monsieur Alain Mattei	7 688	0,13%	7 688	0,12%
Monsieur Thierry Soret	29 288	0,51%	52 888	0,81%
Madame Marie-Odile Thibeaut	44 097	0,77%	88 194	1,36%
Monsieur Michael de Verteuil	12 756	0,22%	12 756	0,20%
Sous-total Concert	**3 786 460**	**65,75%**	**4 288 039**	**65,96%**
Autres managers, salariés et assimilés	123 160	2,14%	233 623	3,59%
Auto-détention	181 368	3,15%	181 368	2,79%
Public(2)	1 668 037	28,96%	1 798 001	27,66%
Total	**5 759 025**	**100,00%**	**6 501 031**	**100,00%**

(1) Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva ne détiennent aucune action Linedata Services directement mais sont membres du Concert (ils détiennent une participation en nue-propriété dans Amanaat).

(2) Sur la base des informations publiées par la Société dans son document de référence 2014, les seuls actionnaires de ce groupe détenant directement ou indirectement, seuls ou de concert, plus de 5% du capital et / ou des droits de vote, sont Amiral Gestion et Invesco Ltd. Le 27 novembre 2014, Amiral Gestion a déclaré à la Société détenir 630.035 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 8,56% du capital et 7,69% des droits de vote de la Société. Le 21 novembre 2013, Invesco Ltd a déclaré à l'AMF et à la Société détenir 406.700 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 5,53% du capital et 4,96% des droits de vote de la Société. Le 30 septembre 2014, la société FPA Global Opportunity Fund a également déclaré à la Société avoir franchi en hausse le seuil de 2,5% du capital et des droits de vote et détenir 210.849 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 2,87% du capital et 2,57% des droits de vote.

Cas 2 :

Le cas 2 correspond aux hypothèses suivantes :

- apport par le public de 1 600 000 actions à l'OPAS (soit un taux d'apport par le public de 46,3% à l'OPAS) et, en conséquence, apport par Amanaat de 1 600 000 actions à l'OPRA (soit un taux d'apport par Amanaat de 100% à l'OPRA) ;
- apport par le public de 40% à 100% de ses actions (post-OPAS) à l'OPRA.

[22] Pour les besoins de la simulation visée au présent paragraphe 1.6.2, le public est considéré comme étant constitué d'actionnaires détenant et apportant chacun le même nombre de titres.

Actionnariat	Actions	% du capital	Nb. de droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
Monsieur Anvaraly Jiva	509 312	8,84%	583 194	8,97%
Amanaat	3 585 072	62,25%	3 945 072	60,68%
Sous-total Monsieur Anvaraly Jiva / Amanaat	**4 094 384**	**71,10%**	**4 528 266**	**69,65%**
Mademoiselle Dibah Jiva[(1)]	-	-	-	-
Monsieur Jamil Jiva[(1)]	-	-	-	-
Sous-total Jiva / Amanaat	**4 094 384**	**71,10%**	**4 528 266**	**69,65%**
Monsieur Denis Bley	12 756	0,22%	12 756	0,20%
Monsieur Alain Mattei	7 688	0,13%	7 688	0,12%
Monsieur Thierry Soret	29 288	0,51%	52 888	0,81%
Madame Marie-Odile Thibeaut	44 097	0,77%	88 194	1,36%
Monsieur Michael de Verteuil	12 756	0,22%	12 756	0,20%
Sous-total Concert	**4 200 969**	**72,95%**	**4 702 548**	**72,34%**
Autres managers, salariés et assimilés	123 160	2,14%	233 623	3,59%
Auto-détention	181 368	3,15%	181 368	2,79%
Public[(2)]	1 253 528	21,77%	1 383 492	21,28%
Total	**5 759 025**	**100,00%**	**6 501 031**	**100,00%**

(1) Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva ne détiennent aucune action Linedata Services directement mais sont membres du Concert (ils détiennent une participation en nue-propriété dans Amanaat).

(2) Sur la base des informations publiées par la Société dans son document de référence 2014, les seuls actionnaires de ce groupe détenant directement ou indirectement, seuls ou de concert, plus de 5% du capital et / ou des droits de vote, sont Amiral Gestion et Invesco Ltd. Le 27 novembre 2014, Amiral Gestion a déclaré à la Société détenir 630.035 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 8,56% du capital et 7,69% des droits de vote de la Société. Le 21 novembre 2013, Invesco Ltd a déclaré à l'AMF et à la Société détenir 406.700 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 5,53% du capital et 4,96% des droits de vote de la Société. Le 30 septembre 2014, la société FPA Global Opportunity Fund a également déclaré à la Société avoir franchi en hausse le seuil de 2,5% du capital et des droits de vote et détenir 210.849 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 2,87% du capital et 2,57% des droits de vote.

Cas 3 :

Le cas 3 correspond aux hypothèses suivantes :

- apport par le public de 2 400 000 actions à l'OPAS (soit un taux d'apport par le public de 69,4% à l'OPAS) et, en conséquence, apport par Amanaat de 1 600 000 actions à l'OPRA (soit un taux d'apport par Amanaat de 100% à l'OPRA) ;
- apport par le public de 40% à 100% de ses actions (post-OPAS) à l'OPRA.

Actionnariat	Actions	% du capital	Nb. de droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
Monsieur Anvaraly Jiva	509 312	8,84%	583 194	8,97%
Amanaat	4 186 271	72,69%	4 546 271	69,93%
Sous-total Monsieur Anvaraly Jiva / Amanaat	**4 695 583**	**81,53%**	**5 129 465**	**78,90%**
Mademoiselle Dibah Jiva[(1)]	-	-	-	-
Monsieur Jamil Jiva[(1)]	-	-	-	-
Sous-total Jiva / Amanaat	**4 695 583**	**81,53%**	**5 129 465**	**78,90%**
Monsieur Denis Bley	12 756	0,22%	12 756	0,20%
Monsieur Alain Mattei	7 688	0,13%	7 688	0,12%
Monsieur Thierry Soret	29 288	0,51%	52 888	0,81%
Madame Marie-Odile Thibeaut	44 097	0,77%	88 194	1,36%
Monsieur Michael de Verteuil	12 756	0,22%	12 756	0,20%
Sous-total Concert	**4 802 168**	**83,39%**	**5 303 747**	**81,58%**
Autres managers, salariés et assimilés	123 160	2,14%	233 623	3,59%
Auto-détention	181 368	3,15%	181 368	2,79%
Public[(2)]	652 329	11,33%	782 293	12,03%
Total	**5 759 025**	**100,00%**	**6 501 031**	**100,00%**

(1) Mademoiselle Dibah Jiva et Monsieur Jamil Jiva ne détiennent aucune action Linedata Services directement mais sont membres du Concert (ils détiennent une participation en nue-propriété dans Amanaat).

(2) Sur la base des informations publiées par la Société dans son document de référence 2014, les seuls actionnaires de ce groupe détenant directement ou indirectement, seuls ou de concert, plus de 5% du capital et / ou des droits de vote, sont Amiral Gestion et Invesco Ltd. Le 27 novembre 2014, Amiral Gestion a déclaré à la Société détenir 630.035 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 8,56% du capital et 7,69% des droits de vote de la Société. Le 21 novembre 2013, Invesco Ltd a déclaré à l'AMF et à la Société détenir 406.700 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 5,53% du capital et 4,96% des droits de vote de la Société. Le 30 septembre 2014, la société FPA Global Opportunity Fund a également déclaré à la Société avoir franchi en hausse le seuil de 2,5% du capital et des droits de vote et détenir 210.849 actions Linedata Services ce qui représenterait, sur la base du capital modifié au 22 mai 2015, 2,87% du capital et 2,57% des droits de vote.

1.6.3 Incidence sur les comptes de Linedata Services

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et le bénéfice consolidé de Linedata Services, qui figurent dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes IFRS consolidés de Linedata Services au 31 décembre 2014, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 1.600.000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 25 euros par action, Dividende 2014 attaché, puis annulation des actions rachetées ;
- Nombre d'actions de 7.177.657 (hors actions auto-détenues) avant l'Offre ;
- Charges financières supplémentaires au taux de 4% par an avant impôt sur un endettement additionnel de 42.000.000 d'euros incluant le montant maximal de l'Offre et les frais de l'opération.

	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part au 31 décembre 2014 (M€)	101,6	60,5
Endettement financier net au 31 décembre 2014 (M€)	40,8	83,8
Résultat net part du groupe au 31 décembre 2014 (M€)	16,2	15,1
Nombre d'actions (hors auto-détention)	7 177 657	5 577 657
Capitaux propres par action (€)	**14,2**	**10,8**
Bénéfice par action (€)	**2,3**	**2,7**

1.6.4 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Linedata Services au 21 mai 2015 (veille de l'annonce de l'Offre) de 24,94 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 195,8 millions d'euros.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait annulée, le capital de Linedata Services serait réduit de 1.600.000 actions et la capitalisation boursière de Linedata Services, sur la base du cours de clôture au 21 mai 2015 (veille de l'annonce de l'Offre), s'élèverait à 155,9 millions d'euros, toute chose égale par ailleurs.

Cette simulation suppose que le cours de bourse de la Société ne sera pas impacté positivement par l'Offre à l'issue de sa clôture et de la réduction de capital.

1.7 Droit applicable

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2 Éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 25 euros par action Linedata Services (Dividende 2014 attaché) (ci-après le « Prix de l'Offre ») ont été préparés par Aforge Degroof Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Bien qu'Aforge Degroof Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Aforge Degroof Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

2.1 Présentation de Linedata Services

2.1.1 Présentation des activités de Linedata Services

Groupe né en 1998 du rapprochement de GSI Division des Banques, Line Data et BDB Participation, Linedata Services est un acteur de référence historique de l'édition et de la distribution de progiciels financiers, destinés aux professionnels de la gestion d'actifs, du crédit et de l'assurance-vie.

La Société a été introduite sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris en mai 2000. Les actions Linedata Services sont aujourd'hui admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment B).

Linedata Services figure parmi les acteurs importants du secteur et compte près de 1000 collaborateurs et plus de 500 clients répartis dans 50 pays.

La Société propose à ses clients des solutions informatiques globales reposant sur l'association de trois métiers complémentaires, à savoir l'édition de progiciels, l'intégration de solutions et la prestation de services :

- ***Édition de progiciels :***
  - Solutions informatiques performantes et innovantes pour les professionnels de la gestion d'actifs, du crédit et financement, et de l'assurance-vie ;
  - Licences, soit sous forme perpétuelle (durée d'utilisation indéterminée), soit sous forme récurrente (durée d'utilisation déterminée).

- ***Intégration de solutions :***
  - Intégration des progiciels édités par la Société au sein de l'organisation de ses clients ;
  - Stratégie de partenariat avec de grands intégrateurs capables d'aider Linedata Services à accompagner efficacement le déploiement international de ses clients.

- ***Prestation de services :***
  - Formation, consulting d'experts fonctionnels et techniques et prestation complète en matière d'exploitation et d'hébergement de type SaaS[23] ;
  - Fort développement du modèle SaaS correspondant à une demande croissante de la communauté financière : mise à jour, maintenance et hébergement des applications

[23] Software as a Service.

accessibles à distance, ainsi que stockage des données, sécurité et infrastructure informatique.

Linedata Services détient des positions clés dans ses deux principaux domaines d'activité :

- ***Asset Management*** (Gestion d'actifs) :
  - Solutions de gestion des processus d'investissement ;
  - Plates-formes « Front-to-Back » modulaires et évolutives pouvant être implantées de manière autonome ou totalement intégrée ;
  - Solutions déployées ou SaaS et sur-mesure ;
  - Plus de 400 institutions financières clientes.

- ***Lending & Leasing*** (Crédit) :
  - Solutions couvrant l'ensemble des activités de crédit et de financement des particuliers ou des entreprises ;
  - Acteur de référence reconnu pour ses fortes compétences dans tous les domaines du crédit ;
  - Plus de 100 clients dans une trentaine de pays.

- ***Autres activités :***
  - Assurance ;
  - Épargne salariale.

Linedata Services mène également une politique active de partenariat avec les leaders des marchés technologiques (IBM, Oracle, Sun, SAP-Sybase, etc.) afin d'enrichir en permanence son offre et anticiper les demandes de ses clients.

La Société dispose de nombreuses références sur ses marchés. Ses principaux clients sont Crédit Agricole, BNP Paribas, Société Générale, PNC Bank et HSBC.

Linedata Services poursuit des efforts permanents de Recherche & Développement pour améliorer les produits existants et élargir son offre de logiciels.

2.1.2 Analyse des résultats historiques de Linedata Services

Depuis 2005, les comptes consolidés de Linedata Services sont préparés et publiés conformément au référentiel IFRS.

2.1.2.1 Compte de résultat consolidé

L'évolution du chiffre d'affaires de la Société sur la période 2007-2014 reflète un contexte de marché difficile, marqué par une double pression sur les volumes et sur les prix. La Société est néanmoins parvenue à faire progresser son niveau de profitabilité au cours de la période, grâce notamment à une réduction des charges de sous-traitance et des effectifs externes ainsi qu'à l'intégration maîtrisée de Fimasys (acquise en 2011) et de CapitalStream (acquise en 2013).

En M€	31-déc.-07a	31-déc.-08a	31-déc.-09a	31-déc.-10a	31-déc.-11a	31-déc.-12a	31-déc.-13a	31-déc.-14a
Asset Management	99,2	91,9	85,6	85,1	82,8	88,2	85,4	86,4
Lending & Leasing	29,5	31,6	31,5	28,4	32,6	35,6	56,1	61,0
Autres activités	36,1	37,2	27,4	22,8	21,9	20,2	18,7	10,7
Chiffre d'affaires	**164,8**	**160,7**	**144,5**	**136,2**	**137,3**	**144,0**	**160,3**	**158,0**
% croissance	-	*(2,5%)*	*(10,1%)*	*(5,7%)*	*0,8%*	*4,9%*	*11,3%*	*(1,4%)*
Main d'œuvre interne	(47,8)	(47,1)	(46,2)	(44,7)	(43,8)	(46,8)	(50,8)	(48,5)
% chiffre d'affaires	*(29,0%)*	*(29,3%)*	*(32,0%)*	*(32,8%)*	*(31,9%)*	*(32,5%)*	*(31,7%)*	*(30,7%)*
Sous-traitance	(18,2)	(25,9)	(19,7)	(7,0)	(3,9)	(2,5)	(2,7)	(2,2)
% chiffre d'affaires	*(11,0%)*	*(16,1%)*	*(13,6%)*	*(5,1%)*	*(2,8%)*	*(1,7%)*	*(1,7%)*	*(1,4%)*
Frais IT & autres	(16,2)	(17,1)	(15,7)	(15,3)	(18,2)	(18,2)	(18,3)	(16,8)
% chiffre d'affaires	*(9,8%)*	*(10,6%)*	*(10,9%)*	*(11,2%)*	*(13,3%)*	*(12,6%)*	*(11,4%)*	*(10,6%)*
Marge sur coûts directs	**82,6**	**70,6**	**62,9**	**69,2**	**71,4**	**76,5**	**88,5**	**90,5**
% chiffre d'affaires	*50,1%*	*43,9%*	*43,5%*	*50,8%*	*52,0%*	*53,1%*	*55,2%*	*57,3%*
Coûts de R&D	(6,5)	(8,9)	(4,3)	(5,3)	(5,5)	(7,1)	(10,6)	(11,9)
% chiffre d'affaires	*(3,9%)*	*(5,5%)*	*(3,0%)*	*(3,9%)*	*(4,0%)*	*(4,9%)*	*(6,6%)*	*(7,5%)*
Coûts commerciaux	(14,4)	(10,8)	(8,2)	(8,2)	(10,3)	(10,4)	(10,3)	(10,0)
% chiffre d'affaires	*(8,7%)*	*(6,7%)*	*(5,7%)*	*(6,0%)*	*(7,5%)*	*(7,2%)*	*(6,4%)*	*(6,3%)*
Coûts marketing	(2,5)	(2,8)	(1,6)	(2,4)	(2,6)	(3,5)	(3,2)	(3,1)
% chiffre d'affaires	*(1,5%)*	*(1,7%)*	*(1,1%)*	*(1,8%)*	*(1,9%)*	*(2,4%)*	*(2,0%)*	*(2,0%)*
Autres charges indirectes	(28,0)	(26,5)	(25,6)	(24,1)	(21,1)	(21,6)	(23,1)	(23,8)
% chiffre d'affaires	*(17,0%)*	*(16,5%)*	*(17,7%)*	*(17,7%)*	*(15,4%)*	*(15,0%)*	*(14,4%)*	*(15,1%)*
EBITDA	**31,3**	**21,6**	**23,1**	**29,2**	**32,0**	**33,9**	**41,3**	**41,6**
% chiffre d'affaires	*19,0%*	*13,4%*	*16,0%*	*21,5%*	*23,3%*	*23,5%*	*25,8%*	*26,3%*
Amortissements et provisions	(9,3)	(12,0)	(7,4)	(6,8)	(7,9)	(8,5)	(11,0)	(10,1)
% chiffre d'affaires	*(5,6%)*	*(7,5%)*	*(5,2%)*	*(5,0%)*	*(5,8%)*	*(5,9%)*	*(6,8%)*	*(6,4%)*
Résultat opérationnel courant	**22,0**	**9,6**	**15,7**	**22,5**	**24,0**	**25,4**	**30,4**	**31,5**
% chiffre d'affaires	*13,3%*	*6,0%*	*10,8%*	*16,5%*	*17,5%*	*17,6%*	*18,9%*	*19,9%*
Autres produits opérationnels	0,0	-	1,1	0,6	0,2	0,5	0,3	0,2
% chiffre d'affaires	*0,0%*	-	*0,7%*	*0,4%*	*0,1%*	*0,3%*	*0,2%*	*0,1%*
Autres charges opérationnelles	(0,0)	(1,8)	(1,3)	(1,4)	(0,4)	(0,0)	(0,4)	(4,4)
% chiffre d'affaires	*(0,0%)*	*(1,1%)*	*(0,9%)*	*(1,0%)*	*(0,3%)*	*(0,0%)*	*(0,2%)*	*(2,8%)*
Résultat opérationnel	**22,0**	**7,8**	**15,4**	**21,6**	**23,8**	**25,9**	**30,3**	**27,3**
% chiffre d'affaires	*13,3%*	*4,9%*	*10,7%*	*15,9%*	*17,3%*	*18,0%*	*18,9%*	*17,3%*
Résultat financier	**(2,6)**	**(1,8)**	**(1,2)**	**(1,0)**	**(0,6)**	**(1,9)**	**(3,8)**	**1,0**
% chiffre d'affaires	*13,3%*	*3,8%*	*10,5%*	*15,3%*	*17,1%*	*18,2%*	*18,8%*	*14,6%*
Résultat avant impôt	**19,4**	**6,0**	**14,3**	**20,6**	**23,2**	**23,9**	**26,5**	**28,2**
% chiffre d'affaires	*11,8%*	*3,7%*	*9,9%*	*15,2%*	*16,9%*	*16,6%*	*16,6%*	*17,9%*
Impôt sur les sociétés	(6,1)	(0,7)	(5,0)	(7,7)	(8,7)	(8,8)	(8,8)	(12,0)
% chiffre d'affaires	*(3,7%)*	*(0,4%)*	*(3,5%)*	*(5,7%)*	*(6,3%)*	*(6,1%)*	*(5,5%)*	*(7,6%)*
Résultat net de l'ensemble consolidé[1]	**13,3**	**5,3**	**9,2**	**12,9**	**14,5**	**15,1**	**17,7**	**16,2**
% chiffre d'affaires	*8,1%*	*3,3%*	*6,4%*	*9,5%*	*10,6%*	*10,5%*	*11,1%*	*10,3%*

Source : Société

Note : (1) le résultat net de l'ensemble consolidé ne diffère pas du résultat net part du groupe

a. Evolution du chiffre d'affaires 2007-2014

Entre 2007 et 2010, le chiffre d'affaires consolidé a enregistré un repli important (-6,2%[24]), qui s'explique principalement par :

- Une conjoncture économique et un effet de change défavorables sur les activités ***Asset Management,*** en baisse de 14,1 M€[25] ;
- L'abandon progressif des achats importants de prestations de consulting et de licences perpétuelles notamment auprès des hedge funds.

À compter de 2011, la Société a renoué avec la croissance de ses activités, en hausse de 4,8% sur la période 2011-2014. Pour endiguer l'effet de la crise financière et la réduction des investissements de ses clients, Linedata Services a décidé d'adapter son modèle d'affaires et de favoriser la facturation récurrente en développant la location de licences et de prestations SaaS (i.e. générant un revenu plus faible « up front » mais plus important sur la durée de vie du contrat).

Ce changement de business model a permis de porter le chiffre d'affaires à 158,0 M€ en 2014, le taux de récurrence des activités passant de 56% à 71% entre 2007 et 2014.

L'activité ***Asset Management*** a connu une décroissance importante entre 2007 et 2010 avant de progresser de 82,8 M€ en 2011 à 86,4 M€ en 2014 (+1,4%). Cette croissance s'explique par :

- Le développement de la clientèle « front office » avec le lancement de nouveaux produits et la résistance des deux logiciels phares : LongView et Lynx ;
- La croissance du chiffre d'affaires de la clientèle « back office » principalement tirée par le succès du logiciel Icon dans un marché en reprise au Royaume-Uni et sur des clients majeurs ;
- Le retour à la croissance auprès des hedge funds dû à une progression des ventes combinée à un effet de change favorable au Royaume-Uni ainsi qu'une accélération des ventes en Asie.

L'activité ***Lending & Leasing*** a reculé de 1,3% entre 2007 et 2010 puis s'est développée significativement à partir de 2011, notamment grâce aux opérations de croissance externe. La croissance du chiffre d'affaires entre 2011 et 2014 (+23,2%) s'explique par :

- La contribution de l'activité CapitalStream à partir du premier trimestre 2013 ;
- La bonne tenue de l'activité Loan Servicing avec les produits Ekip et Uniloan et la signature en 2014 d'un contrat significatif de 9,2 M€ avec une institution financière française ;
- L'amélioration du taux de récurrence de l'activité (de 39% à 47% entre 2007 et 2014).

Les ***Autres Activités*** (Epargne & Assurance) ont reculé de 16,1% entre 2007 et 2014 pour ne plus représenter que 10,7 M€. Néanmoins, une légère reprise a été constatée avec le déploiement sur la base installée d'une nouvelle version de Linedata Master-I. Sur la séquence historique, le repli des activités Epargne & Assurance s'explique par :

- La non reconduction d'un contrat ayant généré un chiffre d'affaires exceptionnel de 10 M€ en 2007 et 2008 ;

[24] Taux moyen de croissance annualisé. Dans l'ensemble du présent document, les pourcentages de croissance ou de décroissance sont exprimés par an.
[25] Dans l'ensemble du rapport, « M€ » et « M$ » signifient respectivement « million(s) d'euros » et « million(s) de dollars ».

- L'abandon progressif de l'activité Epargne Entreprises et la cession des activités résiduelles en 2013 et 2014 (WebEpargne et NOEE). A cet égard, une dépréciation des écarts d'acquisition relatifs à l'activité Epargne Entreprises a été constatée à hauteur de 4,2 M€ au 31 décembre 2014 ;
- Les refus de migration du principal client historique sur l'Assurance.

Le chiffre d'affaires a également été impacté par deux opérations de croissance externe :

En M€	31-déc.-07a	31-déc.-08a	31-déc.-09a	31-déc.-10a	31-déc.-11a	31-déc.-12a	31-déc.-13a	31-déc.-14a
Périmètre constant	164,8	160,7	144,5	136,2	133,3	136,0	132,0	127,3
% croissance		*(2,5%)*	*(10,1%)*	*(5,7%)*	*(2,1%)*	*+2,0%*	*(2,9%)*	*(3,6%)*
Fimasys	-	-	-	-	4,0	8,0	8,6	7,2
% croissance						*n.a.*	*+8,0%*	*(17,2%)*
Capital Stream	-	-	-	-	-	-	19,6	23,6
% croissance								*n.a.*
Chiffre d'affaires total	**164,8**	**160,7**	**144,5**	**136,2**	**137,3**	**144,0**	**160,3**	**158,0**
% croissance		*(2,5%)*	*(10,1%)*	*(5,7%)*	*0,8%*	*4,9%*	*11,3%*	*(1,4%)*

En 2011, Linedata Services a acquis 100% du capital de la société Fimasys, spécialisée dans le développement de logiciels de gestion financière. Ce rapprochement vise à renforcer les parts de marché dans les domaines des crédits et de l'épargne salariale. Fimasys a été intégrée dans le périmètre de consolidation de la Société le 1er juillet 2011.

Début 2013, Linedata Services a acquis l'activité CapitalStream auprès de HCL Technologies, société établie en Amérique du Nord et spécialisée dans les progiciels pour les crédits et financements. Cette acquisition renforce le poids de Linedata Services en Amérique du Nord et doit accélérer son développement dans cette région. L'activité CapitalStream a été intégrée dans le périmètre de consolidation de la Société le 22 mars 2013.

b. Evolution de la structure de coûts

La main d'œuvre interne est restée stable sur la séquence historique. Il est à noter que la part de personnel « onshore » (principalement en France, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis) a été contenue conformément à la volonté du management de Linedata Services de remplacer le personnel existant par du personnel « offshore » (Tunis, Riga, à titre d'exemples).

La sous-traitance correspond à des prestations informatiques de développement spécifique menées par des consultants externes. La baisse significative de ce poste dès 2010 est liée à la réduction des effectifs externes affectés au projet Assurance en Europe du Sud. Cela s'est traduit par une forte amélioration des marges, notamment en Europe du Sud. En 2014, des économies ont été poursuivies sur l'activité Assurance avec l'arrêt de deux contrats de sous-traitance, compte tenu de la baisse de l'activité.

Les frais IT[26] correspondent principalement à des frais d'hébergement, de maintenance et à l'achat de données financières à destination des logiciels « front office » et « back office » servant de référence à la valorisation des portefeuilles. Ce poste est resté stable sur la séquence historique avec l'arrêt de l'hébergement d'un client Epargne ainsi que des économies supplémentaires dues à la renégociation du contrat Atos pour l'hébergement des activités Assurance.

Les dépenses de R&D sont préservées quel que soit le contexte économique, ce qui oblige la Société à

[26] Technologies de l'information et de la communication.

sélectionner plus strictement les programmes prioritaires à réaliser. Sur les quatre derniers exercices, la part des dépenses de R&D non activées n'a pas représenté plus de 5% du chiffre d'affaires. En 2014, les dépenses totales de R&D ont augmenté d'environ 12% avec le lancement des projets Longview et BOE sur l'activité ***Asset Management*** et de la nouvelle version du logiciel Ekip 360 sur l'activité ***Lending & Leasing***.

Les coûts commerciaux et marketing correspondent principalement aux salaires et commissions des commerciaux (calculées en fonction de la prise de commande réalisée), aux frais de déplacement, de publicité et de promotion. La part variable de la rémunération des commerciaux peut représenter entre 50% et 150% de leur rémunération fixe, ce qui explique la corrélation de ces coûts au chiffre d'affaires.

Les autres charges indirectes regroupent les salaires des managers des divisions de Linedata Services, les frais généraux, les honoraires ainsi que les loyers. La hausse de ces charges est la conséquence de l'embauche de 10 personnes visant à renforcer l'équipe R&D du « front office », des pertes sur créances irrécouvrables ainsi que d'une augmentation des loyers suite à l'impact de CapitalStream en année pleine (trois bureaux en Amérique du Nord et un bureau en Inde).

2.1.2.2 Bilan économique

En M€	31-déc.-07a	31-déc.-08a	31-déc.-09a	31-déc.-10a	31-déc.-11a	31-déc.-12a	31-déc.-13a	31-déc.-14a
Immoblisations nettes	132,2	124,8	120,6	120,8	134,0	131,3	157,5	160,7
Ecarts d'acquisition	98,1	92,7	93,5	95,8	104,4	104,5	119,7	122,9
Immobilisations incorporelles	26,0	24,1	20,7	16,0	19,3	18,6	28,5	27,1
Immobilisations corporelles	5,8	6,1	5,0	7,6	8,4	6,9	8,0	9,3
Autres actifs non courants	2,3	2,0	1,4	1,5	1,8	1,2	1,3	1,5
Besoin en fonds de roulement	2,0	(6,6)	(2,8)	(5,6)	(6,6)	(1,0)	(13,4)	(4,9)
Actif économique	**134,1**	**118,3**	**117,8**	**115,2**	**127,4**	**130,3**	**144,1**	**155,8**
Rentabilité économique (1)	*9,6%*	*3,7%*	*8,3%*	*11,6%*	*13,1%*	*12,8%*	*14,7%*	*12,0%*
Capitaux propres	99,9	90,6	96,0	108,6	118,3	84,9	93,3	101,6
Provisions	4,3	7,8	9,0	9,0	10,9	13,6	9,9	13,4
Dette nette	30,0	19,9	12,8	(2,5)	(1,8)	31,8	40,9	40,8
Endettement brut	61,2	49,9	34,2	24,9	21,7	49,7	70,1	56,2
Trésorerie	(31,3)	(30,0)	(21,5)	(27,4)	(23,6)	(17,9)	(29,3)	(15,4)
Passif économique	**134,1**	**118,3**	**117,8**	**115,2**	**127,4**	**130,3**	**144,1**	**155,8**

Sources : Société et Aforge Degroof Finance

Note : (1) Définie comme le rapport entre le résultat d'exploitation après impôt normatif et la valeur comptable du bilan économique à l'ouverture.

a. Actif économique

L'évolution de l'actif économique (+2,2% de 2007 à 2014) a été contenue au regard de la stagnation du chiffre d'affaires (-0,6% sur cette même période), signe d'un maintien de l'intensité capitalistique.

En augmentation au cours des exercices 2011 et 2013 en raison des opérations Fimasys et CapitalStream, les écarts d'acquisition représentaient environ les trois quarts des immobilisations nettes en 2007 et en 2014.

Les immobilisations incorporelles correspondent essentiellement aux logiciels acquis par la Société ainsi que le montant de R&D activée net des amortissements. Après une phase de contraction entre 2007 et 2010, ce dernier a repris une dynamique de croissance jusqu'en 2014. Au 31 décembre 2014, les acquisitions d'immobilisations incorporelles étaient essentiellement liées à la capitalisation de la R&D pour 2,9 M€. Sur les quatre derniers exercices, la capitalisation de la R&D représentait en moyenne 2,2% du chiffre d'affaires.

L'activité de la Société dégage par ailleurs un léger excédent en fonds de roulement (BFR négatif).

La rentabilité économique[27] s'est améliorée significativement de 3,7% en 2008 à 14,7% en 2013, avant de se contracter en 2014 à 12,0%.

b. Passif économique

La structure du passif économique a sensiblement évolué depuis 2007.

Les capitaux propres ont été impactés par la réduction de capital relative à l'offre publique de rachat initiée par Linedata Services sur 2 700 000 de ses actions en 2012 au prix de 16 € par action.

De la même manière, malgré la génération de flux de trésorerie d'exploitation significative de 2007 à 2014, la Société est passée d'une situation de trésorerie nette excédentaire à une situation d'endettement net positif à l'issue de cette offre.

Le ratio Dette nette / EBITDA s'est stabilisé à un niveau de l'ordre de 0,9x à 1,0x sur la période 2012-2014, le désendettement ayant été notamment freiné par la politique de croissance externe (acquisition de CapitalStream).

2.1.3 Analyse du plan d'affaires 2015-2018 de Linedata Services

Le plan d'affaires à périmètre constant établi par le management prévoit une reprise modérée mais durable d'un cycle de croissance organique. Pour le début de l'exercice 2015, Linedata Services reste prudent sur ses prévisions d'activité en raison de la baisse des commandes enregistrées fin 2014. Le carnet de commandes permet de sécuriser 75% du chiffre d'affaires 2015.

Il est précisé que le chiffre d'affaires communiqué au 1er trimestre 2015 est en ligne avec le budget.

La croissance du chiffre d'affaires sur la période 2014-2018 (comprise entre 2% et 3% par an) s'appuie sur :

- Le déploiement des projets de « facility management » et le développement des marchés asiatique et britannique auprès des hedge funds ;
- Le déploiement de la version 7.4 et suivantes des solutions de « front office » ;
- Le développement à l'étranger des offres de produits ***Lending & Leasing*** et la mise en place d'une stratégie « cross-selling » (commercialisation d'Ekip aux Etats-Unis et des produits CapitalStream en Europe) ;
- La poursuite du développement dans les pays émergents (Chili, Argentine, etc.) en capitalisant sur un contrat important signé en 2014 en Amérique du Sud ;
- La mise en place d'une nouvelle solution Uniloan qui permettrait de déployer l'offre sur une base élargie de clients ;
- Le regain d'intérêt pour le produit Linedata Master-I, suite aux évolutions récentes de la nouvelle version déployée en 2014 et compatible avec de nouveaux types de contrats.

Fort d'une gestion active de la structure de coûts, le plan d'affaires fait ressortir des marges d'EBITDA supérieures à la moyenne historique 2007-2014.

Sur l'horizon du plan d'affaires, l'excédent en fonds de roulement se dégrade de l'ordre de 0,4 M€ par an, et les investissements ont été fixés à un niveau normatif de 4,5% du chiffre d'affaires.

[27] Définie comme le rapport entre le résultat d'exploitation après impôt normatif et la valeur comptable du bilan économique à l'ouverture.

Il est précisé que les dotations aux amortissements restent plus élevées que les investissements jusqu'en 2018 en raison des acquisitions réalisées en 2011 et 2013 et dont l'allocation du prix d'achat a été en partie imputée sur les immobilisations incorporelles amortissables (logiciels, relation clientèle, etc.).

Le taux d'impôt normatif est de 36,8%.

Le consensus des analystes financiers apparaît en ligne avec le plan d'affaires de la Société.

2.1.4 Hypothèses générales des travaux d'évaluation

2.1.4.1 Principales sources

- Documents de référence et rapports financiers de 2007 à 2014 ;
- Plan d'affaires 2015–2018 établi par le management de la Société ;
- Sessions de questions / réponses avec les directions générale et financière de la Société.

2.1.4.2 Nombre d'actions[28]

Le nombre d'actions Linedata Services utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre correspond aux 7 849 025 actions composant le capital de la Société au 31 décembre 2014 et :

- diminué des 672 458 actions auto-détenues à la même date ;
- augmenté des 225 410 actions gratuites en période d'acquisition ou de conservation à la même date ;
- augmenté des 74 500 actions potentiellement émises via l'exercice des 74 500 options de souscription en circulation à la même date, dans la monnaie au cours de bourse actuel et au Prix de l'Offre ;
- et diminué des 64 020 actions qui pourraient être rachetées par la Société au moyen de la trésorerie générée via l'exercice des 74 500 options de souscription.

Options de souscription au 31 décembre 2014	Plan 2005 (n°5)	Plan 2005 (n°6)
Nombre d'options de souscription	26 500	48 000
Date d'attribution	10/11/2007	11/06/2009
Date d'expiration	10/11/2015	11/06/2017
Prix d'exercice	18,48 €	19,70 €

L'exercice des options de souscription génère une trésorerie potentielle de l'ordre de 1,4 M€ pour la Société. L'hypothèse est ici faite que la trésorerie générée par l'exercice de ces options est consacrée au rachat par la Société de ses actions nouvellement émises au cours de clôture le 31 décembre 2014, soit 22,42 € *(treasury stock method).*

A l'exception des options de souscription d'actions et des attributions gratuites d'actions visées ci-dessus, il n'existe pas, à la date du présent document, d'autres instruments financiers donnant accès au capital de la Société.

Ainsi, le nombre d'actions retenu pour l'analyse est de 7 412 457 (ci-après désigné comme le nombre d'actions retraité).

[28] Pour les besoins de l'appréciation du prix, les données relatives au capital et à la dette nette de la Société ont été retenues au 31 décembre 2014.

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

La dette financière nette de Linedata Services ressort à 40,8 M€ au 31 décembre 2014 et se décompose comme suit :

- 56,2 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 15,4 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de Linedata Services est égale à la dette financière nette au 31 décembre 2014, à laquelle sont :

- ajoutées les provisions pour litiges et autres provisions, pour un montant cumulé de 1,1 M€ après impôt normatif au 31 décembre 2014 ;
- et retranchées :
  - La créance d'impôt recherche en Amérique du Nord de 0,3 M€ au 31 décembre 2014 ;
  - L'économie d'impôt, non actualisée, liée aux déficits fiscaux reportables au 31 décembre 2014, soit 1,1 M€.

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

Par ailleurs, l'augmentation de capital de 1,4 M€ à provenir de l'exercice potentiel des 74 500 options de souscription n'a pas été prise en compte, la *treasury stock method* ayant été retenue pour le calcul du nombre d'actions retraité (cf. ci-dessus).

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Linedata Services s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 40,4 M€ au 31 décembre 2014 (ci-après désigné comme la dette nette retraitée).

2.2 Critères d'évaluation écartés et retenus

2.2.1 Critères d'évaluation écartés

2.2.1.1 Actifs nets comptable et réévalué

Bien que ce critère ne permette pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient de noter que l'actif net comptable (ANC) dilué de Linedata Services ressort au 31 décembre 2014 à 13,7 € par action.

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

2.2.1.2 *Actualisation des dividendes*

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

Dividende versé en année N	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
par action	0,25 €	0,30 €	0,12 €	0,20 €	0,50 €	0,50 €	0,55 €	0,65 €

Source : Société

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

2.2.1.3 *Multiples de transactions comparables*

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples d'évaluation ressortant, d'une part, des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant aux secteurs d'activité de Linedata Services et, d'autre part, de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthodologie dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées, privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- Cette méthodologie suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la profitabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

En l'espèce, l'étude des transactions comparables fait ressortir des multiples dont la disparité s'avère significative (entre 7,3x et 23,5x l'EBITDA). Ainsi, la méthode des multiples de transactions comparables n'a pas été retenue.

Multiples de sociétés acquises par Linedata Services

Les multiples des sociétés acquises par Linedata Services sur la période 2011-2014 sont présentés ci-après :

- Début 2013, Linedata Services a acquis l'activité CapitalStream auprès de HCL Technologies pour un montant de 45 M$ (correspondant à la valeur d'entreprise de CapitalStream). CapitalStream conçoit et développe une plate-forme progicielle reconnue et sophistiquée pour tout type de financement. Principalement établie en Amérique du Nord, cette entité connaît une croissance rapide de son portefeuille de clients. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA de l'exercice clôturé en juin 2012 et établi selon les normes US GAAP s'élevaient respectivement à 30 M$ (soit un multiple de 1,5x le chiffre d'affaires 2012 de CapitalStream) et 3 M$ (soit un multiple de 15,0x l'EBITDA 2012). La société emploie une centaine de collaborateurs répartis sur deux sites aux Etats-Unis (Seattle, Etat de Washington, et Irvine, Etat de Californie) ;
- En 2011, Linedata Services a acquis 100% du capital de la société Fimasys, spécialisée dans le

développement de logiciels de gestion financière, pour un montant de 8,1 M€. Ce rapprochement vise à renforcer les parts de marché dans les domaines des crédits et de l'épargne salariale. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA de l'exercice clôturé en décembre 2010 s'élevaient respectivement à 9,6 M€ (soit un multiple de 0,8x le chiffre d'affaires 2010 de Fimasys) et 1,0 M€ (soit un multiple de 8,1x l'EBITDA 2010).

Les multiples de sociétés acquises par Linedata Services portent sur des sociétés de taille réduite qui, au moment de la transaction, n'étaient pas dans des situations normatives permettant de faire ressortir des données homogènes. En conséquence, aucun multiple n'a pu être calculé sur les transactions récentes réalisées par Linedata Services.

2.2.2 Critères d'évaluation retenus

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

- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse de Linedata Services ;
- Objectifs de cours des analystes financiers ;
- Multiples des sociétés cotées comparables à Linedata Services ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Linedata Services.

2.3 Evaluation multi-critères des actions

2.3.1 Transaction récente sur le capital de Linedata Services

Les opérations font suite à l'acquisition par Amanaat, par voie de cession hors marché annoncée le 22 mai 2015, de blocs représentant 577.563 actions Linedata Services (7,36% du capital de la Société), au prix de 25 € par action (Dividende 2014 attaché).

Il est précisé que certains apports de titres et en numéraire ont été réalisés auprès d'Amanaat sur la base d'une valeur de 25 euros par action Linedata Services (Dividende 2014 attaché).

Le prix par action de ces opérations est égal au Prix de l'Offre.

2.3.2 Analyse du cours de bourse de Linedata Services

La Société a été introduite sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris en mai 2000. Les actions Linedata Services sont aujourd'hui admises sur le marché Euronext Paris (compartiment B).

Le cours de bourse de Linedata Services pris comme référence est celui du dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération, soit le cours de clôture du 21 mai 2015.

Au cours des 250 derniers jours de négociation, les volumes d'actions Linedata Services échangés sur le marché Euronext Paris se sont élevés à environ 5.000 titres en moyenne par séance, avec cependant des écarts quotidiens significatifs. Bien que limitée, la liquidité du titre Linedata Services apparaît suffisante pour que soit retenu le critère du cours de bourse : le taux de rotation du flottant du titre ressort à 34,3% sur les 250 derniers jours de négociation.

Cours de bourse de Linedata Services sur les 24 derniers mois :

21-mai-15	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (en €)[1]	24,9	24,4	24,9	23,8	23,2
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre	*+0,2%*	*+2,3%*	*+0,5%*	*+4,9%*	*+7,9%*
Cours le plus haut (en €)		25,1	26,4	26,4	26,4
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre		*(0,5%)*	*(5,3%)*	*(5,3%)*	*(5,3%)*
Cours le plus bas (en €)		23,6	23,6	21,2	19,4
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre		*+6,2%*	*+6,2%*	*+17,7%*	*+28,8%*
Volumes moyens ('000)		4,2	3,9	4,1	5,0
Volumes cumulés ('000)		83,3	235,1	496,5	1 240,2
% du capital		*1,1%*	*3,0%*	*6,3%*	*15,8%*
% du flottant[2]		*2,3%*	*6,5%*	*13,7%*	*34,3%*

(1) Moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture

(2) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 46% du capital

Source : Bloomberg

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 2,3% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 20 derniers jours de négociation.

Depuis l'annonce des Offres, le cours de bourse de Linedata Services a varié entre 25,9 € (cours le plus bas, atteint pendant la séance du 4 juin 2015) et 26,7 € (cours le plus haut, atteint pendant la séance du 11 juin 2015). La moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture est égale à 26,3 € entre le 26 mai 2015 et le 17 juin 2015.

2.3.3 Objectifs de cours des analystes financiers

Bureau d'études	Recommandation	Date	Objectif
Gilbert Dupont	Acheter	04/05/2015	29,5 €
Louis Capital Market	Neutre	29/04/2015	25,0 €
Portzamparc	Renforcer	29/04/2015	27,1 €
Genesta	Neutre	18/02/2015	25,0 €
Moyenne			**26,7 €**

Les derniers rapports publiés par les analystes financiers avant l'annonce de l'opération font ressortir une moyenne des objectifs de cours de l'action Linedata Services égale à 26,7 €, soit une décote induite par le Prix de l'Offre de 6,2%.

ID MidCaps présente une « fair value » de 29,0 € par action qui ne semble pas constituer à proprement parler un objectif de cours et de ce fait n'a pas été retenue.

Dans une publication en date du 26 mai 2015, postérieure à l'annonce de l'opération, Portzamparc présente un objectif de cours de 28,8 € et une recommandation « Acheter ».

2.3.4 Multiples de sociétés cotées comparables à Linedata Services

Cette méthode consiste à évaluer Linedata Services par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 29 mai 2015, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers Bloomberg.

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

Une analyse approfondie n'a pas permis d'identifier de société cotée directement comparable à Linedata Services au regard des critères d'activité, de croissance, de profitabilité, de présence

géographique, de place de cotation et de taille.

En particulier, les acteurs européens de l'édition et de la distribution de progiciels SimCorp, Fidessa et Temenos, traitant à des multiples d'EBITDA moyens de 13,8x et de 12,6x en 2015 et 2016, ont été écartés en raison notamment :

- De leurs marges d'EBITDA (en moyenne 29,7% en 2014 et 30,7% en 2016) supérieures à celles de Linedata Services ;
- De leurs profils de croissance (chiffre d'affaires en hausse moyenne de 6,6% et 11,0% par an sur la période 2014-2016) supérieurs à celui de Linedata Services ;
- De leurs capitalisations boursières supérieures à 1 Md€.

A été ainsi retenu un échantillon de deux sociétés spécialisées dans l'édition de logiciels pour le secteur financier : Cegid et Cegedim.

Cegid est un éditeur français de logiciels de gestion multisectoriels (finance, fiscalité, management, ressources humaines). Le chiffre d'affaires 2014 de 266,6 M€ se répartit comme suit : 91% dans l'édition et les services et 9% dans la distribution.

Cegedim est un prestataire de solutions CRM (outils informatiques, logiciels spécialisés, services de gestion de flux et de bases de données) à destination des acteurs de la santé. Le chiffre d'affaires 2014 de 493,5 M€ se répartit comme suit : 60% dans différents domaines de la santé, 33% en assurances et services et 7% en CRM et données stratégiques. Cegedim réalise 83% de son chiffre d'affaires en France et 17% à l'étranger (dont 2,5% sur le continent américain).

Dans le cadre de la présente évaluation, seul le multiple VE[29]/EBITDA a été retenu. Ont en revanche été écartés :

- Le multiple VE/CA[30], qui ne prend pas en compte la différence entre la structure de coûts de Linedata Services et celle des comparables ;
- Le multiple VE/EBIT[31] lequel, étant donné le secteur d'activités de Linedata Services et des comparables, est particulièrement sensible aux politiques d'investissement et d'amortissements ;
- Le PER[32] qui, en fonction des structures financières des comparables d'une part et de Linedata Services d'autre part, peut biaiser l'évaluation.

Les multiples des comparables sont présentés ci-après :

Société	Place de cotation	Capitalisation (M€)(1)	VE (M€)(2)	EBITDA (en % du CA)		VE / EBITDA	
				2015E	2016E	2015E	2016E
Cegid	France	388,7	437,2	27,0%	27,0%	5,9x	5,7x
Cegedim	France	499,3	620,7	18,8%	19,1%	6,5x	6,2x
Moyenne				**22,9%**	**23,1%**	**6,2x**	**6,0x**

Sources : Bloomberg, notes d'analystes, sociétés

Notes :

(1) Capitalisation boursière au 29 mai 2015

(2) Valeur d'entreprise calculée sur la base d'une dette nette au 31 décembre 2014. A noter que la valeur d'entreprise de Cegedim est retraitée de la valeur des actifs CRM cédés à IMS Health en avril 2015 et que le consensus 2015 et 2016 est établi sur la base du nouveau périmètre d'activités de Cegedim.

[29] Valeur d'entreprise.
[30] Chiffre d'affaires.
[31] *Earnings Before Interest and Taxes*, soit le résultat opérationnel.
[32] *Price Earnings Ratio*, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part de la société.

L'application des multiples VE/EBITDA 2015 et 2016 des comparables retenus respectivement aux EBITDA 2015 et 2016 de Linedata Services, issus du plan d'affaires réalisé par le management de la Société, extériorise une valeur par action comprise entre 27,7 € et 28,8 €, soit une décote induite par le Prix de l'Offre comprise entre 9,9% et 13,2%.

2.3.5 Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Linedata Services

Cette méthode, dite intrinsèque, consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles susceptibles d'être générés à l'avenir par la Société.

Le plan d'affaires 2015-2018 utilisé repose sur les prévisions établies par le management.

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme sur les zones géographiques concernées (Europe et Etats-Unis).

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles consolidés de Linedata Services est effectuée en date du 31 mai 2015 au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les pourvoyeurs de fonds de la Société, actionnaires ou créanciers :

- Le taux sans risque de 2,00% correspond aux taux moyens sur les trois dernières années des obligations d'Etat à 10 ans de la France (1,85%) et des Etats-Unis d'Amérique (2,21%) pondérés en fonction de la répartition géographique du chiffre d'affaires 2014 de la Société[33] ;
- Dans la mesure où le coefficient de corrélation relatif au bêta de Linedata Services est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. De manière similaire, les coefficients de régression relatifs aux bêtas des comparables Cegid et Cegedim sont faibles et ont donc été écartés. Le bêta économique retenu est de 1,06 (Unlevered beta corrected for cash) et correspond au bêta de l'échantillon « Software, System & Applications » de Damodaran en janvier 2015. Le bêta des capitaux propres ressort à 1,23 après prise en compte de la dette nette retraitée de Linedata Services ;
- La prime de risque de marché de 5,10% est déterminée par Duff & Phelps (Recommended Long-term Equity Risk Premium, 2015) ;
- Plusieurs travaux académiques font ressortir que le rendement attendu est proportionnel à la taille de l'entreprise, et supérieur à celui exigé par la formule du MEDAF[34]. La prime de taille est ainsi estimée à 3,74% pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à environ 300 M$ (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2015) ;
- Le coût de la dette avant impôt de 4,50% correspond au taux d'intérêt moyen de refinancement d'emprunt de la Société ;
- Le taux d'impôt normatif de 36,8% est en ligne avec le plan d'affaires de la Société ;
- Le rapport entre la valeur de la dette nette et la valeur d'entreprise à moyen terme est de 20,0%, en ligne avec le plan d'affaires de la Société.

[33] Le chiffre d'affaires 2014 se répartit comme suit : 40% aux Etats-Unis, 58% en Europe et 2% en Asie (le chiffre d'affaires généré en Asie est peu significatif et n'a donc pas été retenu dans la pondération).
[34] Modèle d'évaluation des actifs financiers.

Coût moyen pondéré du capital	
Taux sans risque	2,00%
Beta	1,23
Prime de risque	5,10%
Prime de taille	3,74%
Coût des capitaux propres endetté	**12,0%**
Coût de la dette avant impôt	4,50%
Dette nette / valeur d'entreprise cible	20,0%
Taux d'impôt normatif	36,8%
Coût moyen pondéré du capital	**10,2%**

Le coût moyen pondéré du capital de Linedata Services ressort ainsi à 10,2%.

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires 2015-2018 et du flux de trésorerie normatif croissant à perpétuité de 1,0% par an[35], la valeur d'entreprise de Linedata Services ressort à 224,0 M€, soit une valeur des capitaux propres de 183,6 M€ ou 24,8 € par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode DCF s'établit par conséquent à 0,9%.

		Taux d'actualisation				
		9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%
Taux de croissance perpétuel	0,00%	24,8	23,7	22,8	21,9	21,1
	0,50%	25,9	24,8	23,7	22,8	21,9
	1,00%	27,2	25,9	24,8	23,7	22,8
	1,50%	28,7	27,2	25,9	24,8	23,7
	2,00%	30,4	28,7	27,2	25,9	24,8

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen pondéré du capital ou sur le taux de croissance à l'infini retenu, la valeur par action Linedata Services s'établit dans une fourchette de 23,7 € à 25,9 €, soit respectivement une prime de 5,4% et une décote de 3,6% induites par le Prix de l'Offre.

[35] Formule dite de « Gordon-Shapiro ».

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

	Valeur par action	Prime / (Décote) induite par le Prix des Offres
Transaction récente sur le capital de la Société	25,0 €	-
Cours de bourse		
Cours au 21 mai 2015	24,9 €	+0,2%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	24,4 €	+2,3%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	24,9 €	+0,5%
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	23,8 €	+4,9%
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	23,2 €	+7,9%
Objectifs de cours des analystes financiers	26,7 €	(6,2%)
Multiples des sociétés cotées comparables		
Borne basse	27,7 €	(9,9%)
Borne haute	28,8 €	(13,2%)
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)		
Borne basse	23,7 €	+5,4%
Valeur centrale	24,8 €	+0,9%
Borne haute	25,9 €	(3,6%)

3 Avis motivé du Conseil de surveillance de Linedata Services

Les membres du Conseil de surveillance de Linedata Services se sont réunis le 8 juin 2015 sous la présidence de Monsieur Jacques BENTZ, Président du Conseil de surveillance.

Monsieur Jacques BENTZ, Président du Conseil de surveillance, Monsieur Vivien LEVY-GARBOUA, Vice-Président du Conseil de surveillance, Madame Lise FAUCONNIER, membre du Conseil de surveillance et Monsieur Francis RUBAUDO, membre du Conseil de surveillance participaient à la réunion.

Assistaient également à la réunion :

- Monsieur Sylvain ROSSIGNOL, délégué désigné par le Comité d'Entreprise de l'Unité Economique et Sociale,
- Monsieur Olivier CRETTE et Madame Stéphanie GUILLAUMIN, représentant le Cabinet Ledouble, et
- Monsieur Franck CEDDAHA, Monsieur Arnaud SAINT-CLAIR et Monsieur Nicolas AFTIMOS, représentant Aforge Degroof Finance.

Le Conseil de surveillance a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité des membres du Conseil de surveillance présents :

« Les membres du Conseil de surveillance ont pris connaissance des documents suivants :

- *le projet de note d'information relative à l'OPRA devant être déposé auprès de l'AMF et l'ensemble des termes de l'OPRA envisagée qu'il comprend ;*

- *la synthèse des travaux d'analyse et de valorisation de Aforge Degroof Finance, évaluateur dans le cadre de l'OPRA ;*

- *le rapport définitif d'expertise indépendante établi le 8 juin 2015 par le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, (l'« **Expert Indépendant** ») conformément à l'article 261-1 I. 1°, 2° et 3° du Règlement général de l'AMF,*

Le Conseil de surveillance :

- *relève que l'OPRA porte sur un nombre maximum de 1.600.000 actions de la Société Linedata Services représentant 21,74% du capital au prix de 25 euros par action Dividende 2014 attaché (le « **Prix d'Offre** »);*

- *constate que le rapport de l'Expert Indépendant conclut que :*

  « Au terme des travaux, nous apprécions le caractère équitable des conditions financières de l'OPAS et de l'OPRA au vu des circonstances de l'Opération :
  - la mise en concert, les Cessions de blocs ainsi que l'annulation des actions auto-détenues par la Société rendent l'OPAS obligatoire pour l'Initiateur[36] ;
  - les Accords ne remettent pas en cause le Prix d'Offre ;
  - le Prix d'Offre correspond au prix des récentes Cessions de blocs ;
  - sans extérioriser de prime par rapport aux valeurs centrales de l'évaluation multicritères, le Prix d'Offre se situe dans le bas de la fourchette de cette valorisation, étant précisé que l'actionnaire visé par l'OPAS apporterait volontairement ses titres à l'Initiateur[1].

[36] Pour mémoire, l'initiateur de l'OPAS est la société Amanaat.

En définitive, dans les circonstances précises qui viennent d'être rappelées, nous sommes d'avis que le prix proposé de 25 € par action Linedata Services Dividende 2014 attaché est équitable tant dans le cadre de l'OPAS que dans celui de l'OPRA. ***»***

- *relève que l'Expert Indépendant souligne que « Ces transferts de blocs*[37]*, bien que représentant une part minoritaire du capital de la Société, constituent selon nous des transactions de référence, dans la mesure où les investisseurs institutionnels précités se sont purement et simplement désengagés, sans autre contrepartie que le prix de cession de 25 € (Dividende 2014 attaché), lequel est en ligne avec le Prix d'Offre » ;*

- *relève que si le Prix d'Offre extériorise au 22 mai 2015 une prime de 2,3% sur la moyenne des cours de clôture pondérée par les volumes des 20 derniers jours de négociation de Linedata Services, il se situe dans le bas de la fourchette des valorisations effectuées par Aforge Degroof Finance et par l'Expert Indépendant ;*

- *relève que l'OPRA serait financée par une dette bancaire et obligataire qui viendrait en outre refinancer la totalité de la dette senior bancaire existante de Linedata Services avec une maturité prolongée et des conditions similaires à la dette existante, et que l'Expert Indépendant conclut, sur la base du plan d'affaires et en considérant sa réalisation ainsi qu'un scénario d'apport maximal des titres à l'OPAS, c'est-à-dire 100%, que :*

  « (…) le dispositif de financement ne devrait pas engendrer de difficultés de trésorerie spécifiques jusqu'au refinancement de la dette à horizon 2022, ni remettre en cause les covenants tels que définis dans les contrats de financement, sauf dégradation très significative de la rentabilité du Groupe par rapport à la situation actuelle. Sous cette réserve la Société disposera au cours des prochaines années d'une capacité bénéficiaire suffisante au financement de sa croissance anticipée (investissements et besoin en fonds de roulement), à sa politique de distribution ainsi qu'au service de sa dette.

  Dans le cas d'un apport maximal des titres à l'OPAS, Linedata Services devrait néanmoins anticiper le refinancement de sa dette à horizon 2022. Les cash-flows de la Société devraient lui permettre de réduire progressivement son endettement financier net qui, en vertu du plan d'affaires, représenterait moins de 1,0x son EBITDA à horizon 2020, lui laissant, à conditions de marché stables et au regard de l'historique de ses conditions de crédit, la perspective d'un refinancement avant l'échéance de 2022. »

- *prend acte que l'OPRA n'aura pas d'effet sur la stratégie de la Société ni de conséquence en matière d'emploi, et que la politique de distribution de dividendes de la Société continuerait à être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives de la Société, de sa situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiale ;*

- *relève que l'OPRA sera ouverte postérieurement à la clôture de l'OPAS et qu'en conséquence, elle permettra aux actionnaires qui le souhaitent de trouver, à l'issue de l'OPAS, une liquidité sur une partie de leur participation, au prix de 25 euros Dividende 2014 attaché, que le marché ne leur offre pas ;*

- *constate que, pour les actionnaires qui n'apporteraient pas leurs titres à l'OPRA, ou dont les ordres d'apports seraient réduits dans le cadre de la centralisation, l'OPRA aurait un effet relutif sur le bénéfice net par action ;*

- *constate que la société Amanaat s'étant engagée à apporter à l'OPRA la totalité des actions de la Société qu'elle aura acquises dans le cadre de l'OPAS (dans la limite du nombre total d'actions visées par l'OPRA), l'OPRA aura un effet relutif pour les actionnaires minoritaires,*

[37] Pour mémoire, blocs acquis par Amanaat hors marché le 22 mai 2015

dont la participation au capital de la Société sera reluée par rapport à celle des membres du Concert et, partant, de bénéficier plus fortement de l'impact relutif de l'OPRA sur le bénéfice par action ; Amanaat a indiqué qu'elle affectera au remboursement de sa dette le produit de cession des actions qu'elle apportera à l'OPRA ;

- *prend également acte de l'engagement de Monsieur Anvaraly Jiva, et certains dirigeants et cadres de Linedata Services, Monsieur Denis Bley, Monsieur Alain Mattei, Monsieur Thierry Soret, Madame Marie-Odile Thibeaut et Monsieur Michael de Verteuil, de ne pas apporter à l'OPRA les actions qu'ils détiennent directement dans le capital de Linedata Services au 22 mai 2015 et qui ne seront pas apportées au bénéfice de la société Amanaat aux termes de l'Accord d'Investissement.*

Conclusion

À la lumière des considérations qui précèdent et des discussions auxquelles elles ont donné lieu, prenant acte de l'ensemble des travaux qui lui ont été présentés notamment les travaux de l'Expert Indépendant, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré, à l'unanimité :

- *estime que l'OPRA, qui porte sur plus de 20% du capital de Linedata Services et qui est consécutive au projet d'OPAS, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et*

- *recommande l'apport de leurs actions Linedata Services à l'OPRA par ceux des actionnaires qui souhaiteraient, à l'issue de l'OPAS, bénéficier, à des conditions identiques à celles dont ont bénéficié d'autres actionnaires lors de transactions récentes, d'une liquidité complémentaire sur une partie de leur participation, à un prix de 25 euros par action Dividende 2014 attaché qui est considéré comme équitable dans le cadre de l'OPRA par l'Expert Indépendant, sur la base des circonstances précises qu'il a indiquées dans la conclusion de son rapport et qui ont été rappelées ci-dessus,*

étant précisé que l'OPRA est soumise à l'adoption par l'assemblée générale des actionnaires de la Société convoquée pour le 29 juin 2015 de la résolution relative à la réduction de capital social d'un montant maximum de 1.600.000 euros par voie de rachat d'actions suivi de leur annulation. »

4 Rapport de l’expert indépendant

Conformément aux dispositions des articles 261-1 I et suivants du règlement général de l’AMF, le Conseil de surveillance de la Société a désigné le 13 mai 2015 le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d’expert indépendant chargé d’établir un rapport sur les conditions financières de l’Offre et une attestation d’équité.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet Ledouble a rendu le rapport reproduit ci-après.

Ledouble

Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par AMANAAT

Offre Publique de Rachat initiée par LINEDATA SERVICES

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 15, rue d'Astorg – 75008 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – Fax 01 43 12 84 86 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes – Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts-comptables
et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris
Société par actions simplifiée au capital de 503 320 € - RCS PARIS B 392 702 023 TVA intracommunautaire FR 50 392 702 023

1. INTRODUCTION

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été mandaté le 13 mai 2015 en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de Linedata Services SA (le « **Conseil de surveillance** ») dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (« **OPAS** ») à initier par Amanaat SAS[1] (« **Amanaat** » ou l' « **Initiateur** ») sur les titres de Linedata Services SA (« **Linedata Services** » ou la « **Société** ») et de l'Offre Publique de Rachat (« **OPRA** ») par la Société de ses propres titres, afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix de l'OPAS et de l'OPRA de **25 € dividende attaché** (le « **Prix d'Offre** »).

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** ») traite conjointement de l'OPRA et de l'OPAS (l' « **Opération** »).

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de l'expert indépendant

La désignation de Ledouble s'entend au titre de l'article 261-1 I 1°, 2° et 3°[2] du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») et de l'instruction d'application n°2006-08 qui s'y rapporte, elle-même complétée des recommandations AMF du 28 septembre 2006[3].

Le présent Rapport s'entend au sens de l'article 262-1.I[4] du Règlement Général de l'AMF.

Dans la mesure où cette expertise indépendante (la « **Mission** ») se rapporte au titre VI du livre II du Règlement Général de l'AMF, qui définit les obligations des sociétés cotées en matière d'expertise indépendante, nos diligences ont été menées

[1] Société contrôlée par M. Anvaraly Jiva, fondateur et Président du Directoire de Linedata Services.

[2] Dans la mesure où, en référence aux alinéas de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF :
1° l'Initiateur contrôlera la Société préalablement au dépôt de l'OPAS au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ;
2° certains dirigeants de la Société ont conclu ou concluront des accords avec l'Initiateur susceptibles d'affecter leur indépendance ;
3° l'Initiateur n'apportera pas l'intégralité de ses titres à l'OPRA.

[3] Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

[4] Extrait de l'article 262-1.I du Règlement Général de l'AMF : *« L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance …, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité ».*

conformément aux dispositions de l'article 262-1[5] du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 et des recommandations AMF du 28 septembre 2006 déjà citées.

1.2. Indépendance

Ledouble est indépendant de la Société, de l'Initiateur et de ses conseils juridiques[6] et financiers[7] (les « **Conseils** »), ainsi que des établissements présentateurs de l'OPAS et de l'OPRA[8] (les « **Etablissements présentateurs** ») :

- Ledouble n'a aucun lien juridique ou financier avec les parties susmentionnées ;
- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêts au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF et de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 susmentionnée ; à titre informatif, figure en **annexe 6** la liste des expertises et analyses financières indépendantes les plus récentes réalisées par Ledouble, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées[9] ;
- nous considérons que la mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les Conseils et les Etablissements présentateurs[10].

Conformément à l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec la Société, l'Initiateur, les Conseils et les Etablissements présentateurs, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission sont mentionnées en **annexe 5**.

---

[5] Article 262-1 du Règlement Général de l'AMF : « *I. - L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité.*
Aucune autre forme d'opinion ne peut être qualifiée d'attestation d'équité.
II. - À compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport mentionné au I en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à quinze jours de négociation. »

[6] Weil, Gotshal & Manges LLP.

[7] Aforge Degroof Finance (l' « **Evaluateur** »).

[8] Banque Degroof, HSBC et Natixis.

[9] Cette déclaration d'indépendance vaut pour l'ensemble des associés et collaborateurs de Ledouble, dont les profils figurent en **annexe 5**.

[10] Au sens de l'article 261-4 I du Règlement Général de l'AMF.

1.3. Diligences effectuées

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **annexe 1** et le calendrier d'intervention en **annexe 2**. La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **annexe 4**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte de l'Opération, des caractéristiques de l'Initiateur, de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses filiales (le « **Groupe** » ou « **Linedata** ») et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritères du Groupe et du titre Linedata Services.

Nous avons également procédé à l'analyse du financement de l'Opération[11].

Ces diligences ont comporté notamment :

- des contacts et réunions avec les personnes en charge de l'Opération au sein de la Société, des membres du Directoire de Linedata Services, ainsi que des représentants des Conseils et des Etablissements présentateurs ; la liste de nos contacts figure en **annexe 3** ;

- la prise de connaissance des supports de présentation de l'Opération et l'examen de la documentation juridique s'y rapportant, principalement l'Accord d'investissement relatif à Amanaat et Linedata Services[12] (l' « **Accord d'Investissement** ») et les projets de notes d'information d'Amanaat au titre de l'OPAS et de Linedata Services au titre de l'OPAS[13] et de l'OPRA ;

- l'examen de la documentation juridique se rapportant aux accords annoncés dans l'Accord d'Investissement (les « **Accords conjoints** », ensemble avec l'Accord d'Investissement les « **Accords** »), principalement les contrats relatifs à la cession d'actions Linedata Services[14] à Amanaat préalablement à l'Opération (les « **Cessions de blocs** ») et le projet de traité d'apports[15] (les « **Apports** ») dont la réalisation interviendra au plus tard le 30 juin 2015 ;

---

[11] Incluant l'acquisition par l'Initiateur des Cessions de blocs et le refinancement de la dette existante d'Amanaat et de Linedata.

[12] Accord d'Investissement conclu le 22 mai 2015 entre Amanaat, les membres de la famille Jiva et les managers de la Société.

[13] Note d'information de la Société en réponse à la note d'information de l'Initiateur.

[14] Une dizaine de contrats de cession à Amanaat d'actions Linedata Services ont été conclus concomitamment à l'Accord d'Investissement.

[15] Traité d'apports à Amanaat d'actions de la Société détenues par les membres de la famille Jiva ainsi que des managers de la Société.

- l'examen de l'information publique et réglementée de la Société[16] et l'exploitation des informations juridiques, comptables et financières d'Amanaat et de Linedata Services[17] au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2014 ;

- le recensement des faits ayant marqué la vie sociale de l'Initiateur et de la Société au cours des derniers exercices écoulés et de l'exercice en cours ;

- la lecture des notes d'analystes en charge du suivi du titre Linedata Services ;

- l'étude détaillée et contradictoire du plan d'affaires consolidé du Groupe (le « ***Business plan*** »), par comparaison notamment entre les prévisions établies antérieurement à l'Opération[18] et les réalisations des derniers exercices clos ;

- l'exploitation de nos bases de données sectorielles[19] et financières[20] ;

- l'évaluation multicritères du titre Linedata Services ;

- la revue des travaux de l'Evaluateur et la comparaison avec notre évaluation multicritères du titre Linedata Services ;

- l'examen détaillé des contrats de financement mis en place dans le cadre de l'Opération[21] et des capacités de Linedata et d'Amanaat à en assumer les termes et conditions ;

- l'appréciation du Prix d'Offre au regard de la valorisation multicritères du titre Linedata Services, ainsi que du contexte et des modalités de financement l'Opération.

[16] En partie consultable sur le site d'information de la Société. [En ligne], http://fr.linedata.com/relations-investisseurs/informations-reglementees/ [référence du 31 mai 2015].
[17] En particulier le document de référence (« **DDR** ») 2014 de Linedata.
[18] Plan d'affaires sous-tendant les tests d'*impairment* au 31 décembre 2014.
[19] *Xerfi*.
[20] *Bloomberg* et *Thomson One*.
[21] Contrats de crédit senior souscrits respectivement par Amanaat et Linedata Services et contrats de souscription relatifs à l'émission respectivement par Amanaat et Linedata Services d'un emprunt obligataire.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la mission

Nous avons obtenu des confirmations auprès du management de la Société (« **la Direction** ») et de la part de l'Initiateur en la personne de M. Anvaraly Jiva.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles que nous avons utilisées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs dans le cadre de la Mission était fiable et transmis de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Opération. L'expert indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral des notes d'information dans laquelle est inséré son rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons successivement :

- les objectifs et le périmètre de l'Opération (§ 2) ;
- l'activité du Groupe (§ 3) ;
- notre évaluation multicritères de l'action de la Société (§ 4) et la synthèse de ces travaux (§ 5) ;
- la revue des travaux de l'Evaluateur (§ 6) ;
- notre appréciation du contenu de l'Accord d'Investissement et des Accords conjoints (§ 7) ;
- l'incidence des financements mis en place dans le cadre de l'Opération sur la situation financière de la Société (§ 8) ;

La conclusion sur le Prix d'Offre au regard de l'évaluation multicritères du titre Linedata Services, ainsi que du contexte de l'Opération (§ 9).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont susceptibles d'être exprimés en euros (€), milliers d'euros (K€) ou millions d'euros (M€).

Les renvois entre parties et chapitres du Rapport sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

2. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

2.1. Amanaat

Amanaat est une Société par Actions Simplifiée, au capital de 131.731 €, sise 40, rue Madeleine Michelis à Neuilly-sur-Seine (92200), et contrôlée par M. Anvaraly Jiva, fondateur et Président du Directoire de Linedata Services.

2.2. Linedata Services

Linedata Services est une Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance, au capital de 7.359.025 €, sise 19, rue d'Orléans à Neuilly-sur-Seine (92200), dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext à Paris[22].

2.3. Genèse et économie générale de l'Opération

L'OPAS initiée sur les titres Linedata Services au Prix d'Offre de 25 € dividende attaché par action résulte des opérations suivantes, rendues publiques par voie de communiqué de presse[23] le 22 mai 2015 :

- conclusion par Amanaat, M. Anvaraly Jiva et des membres de sa famille[24], et certains dirigeants et cadres de Linedata Services (les « **Managers** » et ensemble avec Amanaat, M. Anvaraly Jiva et des membres de sa famille, le « **Concert** »), d'un accord d'investissement (l'« **Accord d'Investissement** ») par lequel ils sont convenus d'agir de concert vis-à-vis de Linedata Services et d'acquérir le contrôle majoritaire en droits de vote de la Société ;

- conclusion de l'acquisition par voie de blocs hors marché au profit d'Amanaat de 577.563 actions, au prix de 25 € par action Linedata Services (dividende au titre de l'exercice 2014 attaché, étant précisé que le montant de ce dividende proposé à l'assemblée générale du 29 juin 2015 s'élève à 0,65 € par action (le « **Dividende 2014** »)) ;

- annulation par Linedata Services de 492.000 de ses actions auto-détenues.

[22] Code ISIN FR0004156297.

[23] Communiqué conjoint d'Amanaat et de Linedata. [En ligne], http://fr.linedata.com/wp-content/blogs.dir/2/files/2015/05/150522_CP_Linedata_Amanaat.pdf [référence du 22 mai 2015].

[24] Deux des enfants de M. Anvaraly Jiva, en la personne de Mlle Dibah Jiva et de M. Jamil Jiva.

Les Cessions de blocs ont impliqué une dizaine de cédants, comprenant des investisseurs institutionnels et des personnes physiques, dont deux Managers[25] :

	Nombre d'actions
CDC PME Croissance	296 623
Science et Innovation 2	59 736
Daniel Brisson	92 500
Carthage Investissement	47 569
Michael de Verteuil	37 300
Françoise Sapei	25 817
Sébastien Sapei	3 875
Sophie Sapei	1 689
Julie Pieri	7 454
Marie-Odile Thibeaut	5 000
Total actions cédées	**577 563**

Concomitamment à l'OPAS, Linedata Services a par ailleurs approuvé le principe d'une OPRA sur 1.600.000 de ses propres actions, au titre du financement partiel de l'OPAS auprès d'Amanaat, au Prix d'Offre de 25 € Dividende 2014 attaché, et en vue de l'annulation de ces titres.

2.3.1. Structure capitalistique de Linedata Services au 22 mai 2015

A l'issue de la mise en Concert, des Cessions de blocs au profit d'Amanaat, et de l'annulation de 492.000 actions auto-détenues par Linedata Services, le Concert détient 51,45% du capital et 53,47% des droits de vote de la Société répartis comme suit[26] :

[25] En la personne de Mme Marie-Odile Thibeaut et de M. Michael de Verteuil.

[26] M. Anvaraly Jiva détient 609.312 actions représentant 683.194 droits de vote en pleine propriété et l'usufruit de 200.000 actions représentant 200.000 droits de vote, dont la nue-propriété appartient à ses enfants en la personne de Mlle Dibah Jiva et M. Jamil Jiva. En outre la participation d'Amanaat ne prend pas en compte les 393.000 actions Linedata Services que les membres du Concert personnes physique se sont engagées à apporter au plus tard le 30 juin 2015 et qui sont d'ores et déjà incluses dans la participation du Concert (§ 2.3.3.1 et § 2.3.3.2).

Au 22 mai 2015	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Anvaraly Jiva	809 312	11,00%	883 194	10,78%
Amanaat	2 777 563	37,74%	3 137 563	38,29%
Sous total A. Jiva / Amanaat	***3 586 875***	***48,74%***	***4 020 757***	***49,07%***
Denis Bley	17 756	0,24%	22 756	0,28%
Alain Mattei	16 688	0,23%	25 688	0,31%
Thierry Soret	39 288	0,53%	72 888	0,89%
Marie-Odile Thibeaut	103 097	1,40%	206 194	2,52%
Michael de Verteuil	22 756	0,31%	32 756	0,40%
Sous total Concert	***3 786 460***	***51,45%***	***4 381 039***	***53,47%***
Autres managers, salariés et assimilés	124 283	1,69%	234 746	2,86%
Auto-détention	181 368	2,46%	181 368	2,21%
Public	**3 266 914**	**44,39%**	**3 396 878**	**41,46%**
Total	**7 359 025**	**100,00%**	**8 194 031**	**100,00%**

A ce stade :

- l'Initiateur a franchi le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société à titre individuel,

- l'Initiateur et son actionnaire de contrôle, M. Anvaraly Jiva ont augmenté leur participation initiale dans le capital et les droits de vote de plus de 1% du capital et des droits de vote de Linedata Services en moins de 12 mois consécutifs,

- et le Concert a franchi le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société,

rendant l'OPAS obligatoire pour l'Initiateur en application des articles 234-2 et 234-5 du Règlement Général de l'AMF.

2.3.2. Périmètre de l'OPAS et de l'OPRA

L'OPAS porte sur un nombre total de 3.456.821 actions Linedata Services[27], correspondant à la totalité des actions existantes non détenues par le Concert ou susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre.

L'OPRA porte sur un nombre total de 1.600.000 actions Linedata Services. Amanaat a annoncé qu'elle apporterait à l'OPRA un nombre d'actions égal au nombre d'actions qui lui auront été cédées dans le cadre de l'OPAS (dans la limite de 1.600.000 actions).

[27] Actions en circulation après annulation de 492.000 actions d'autocontrôle et exercice de 2.000 *stock-options* début 2015 : 7.359.025 - actions détenues par le Concert : 3.786.460 - actions auto-détenues non apportées à l'OPAS : 181.368 actions - 6.876 actions gratuites existantes en période de conservation détenues en dehors du Concert et dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre + 72.500 actions susceptibles d'être émises par l'exercice d'options de souscription d'actions.

2.3.3. Accords conjoints

Outre les Cessions de blocs, l'Accord d'Investissement prévoit la mise en œuvre des accords suivants :

2.3.3.1. Engagements d'apport des Managers

En sus des actions cédées dans le cadre des Cessions de blocs, les Managers se sont engagés sans solidarité à faire apport[28] à Amanaat au plus tard le 30 juin 2015 d'un total de 93.000 actions de la Société, sur la base d'une valeur de 25 € en concordance avec le Prix d'Offre, dans les proportions suivantes :

Au 22 mai 2015	Nombre d'actions avant Opération	Nombre d'actions cédées	Nombre d'actions à apporter	Nombre d'actions conservées
Denis Bley	17 756		5 000	12 756
Alain Mattei	16 688		9 000	7 688
Thierry Soret	39 288		10 000	29 288
Marie-Odile Thibeaut	108 097	5 000	59 000	44 097
Michael de Verteuil	60 056	37 300	10 000	12 756
	241 885	**42 300**	**93 000**	**106 585**

2.3.3.2. Engagements d'apport de M. Anvaraly Jiva

Selon le même schéma que celui évoqué supra pour les Managers, M. Anvaraly Jiva s'est engagé à faire apport[29] à Amanaat au plus tard le 30 juin 2015 d'un total de 300.000 actions de la Société, sur la base d'une valeur de 25 € en concordance avec le Prix d'Offre, dans la proportion de 100.000 actions détenues en pleine propriété et de 200.000 actions en usufruit et détenues en nue-propriété[30] par ses enfants[31].

2.3.3.3. Augmentation de capital réservée d'Amanaat

Parmi les Managers, deux d'entre eux se sont engagés à souscrire en numéraire à une augmentation de capital réservée d'Amanaat à hauteur d'un montant total de 175.000 €, au prix de souscription de 25 € par action (Dividende 2014 attaché) en concordance avec le Prix d'Offre.

[28] Aux termes du projet de traité d'apports.
[29] Aux termes du même projet de traité d'apports que celui impliquant les Managers.
[30] Par symétrie, les actions apportées en usufruit seront rémunérées par des actions Amanaat en usufruit et les actions apportées en nue-propriété seront rémunérées par des actions Amanaat en nue-propriété.
[31] Mlle Dibah Jiva et M. Jamil Jiva.

2.3.3.4. Pacte d'actionnaires

L'Accord d'Investissement fait état de la conclusion au plus tard le 30 juin 2015 d'un pacte d'une durée de 20 ans (le « **Pacte d'actionnaires** ») entre Amanaat, M. Anvaraly Jiva et des membres de sa famille, ainsi que les Managers, et détaille en annexe les principaux termes du Pacte comportant principalement des clauses relatives à la détention et la cession des actions[32].

Dans le cadre de promesses de vente et d'achat (les « **Promesses** ») consentis respectivement par les Managers à M. Anvaraly Jiva et par M. Anvaraly Jiva aux Managers à l'horizon 2020 et 2021, le prix d'exercice de ces promesses est déterminé en fonction de la valeur la plus élevée entre (i) la moyenne des cours de bourse des 6 derniers mois précédant la date d'exercice des promesses multipliée par le nombre de titres détenus par Amanaat dans la Société et (ii) d'un multiple de 5,7x l'EBITDA constaté dans les derniers comptes consolidés minoré de la dette nette consolidée de la Société, traduisant une valeur de capitaux propres, qui est ramenée à la quote-part détenue par Amanaat dans la Société.

2.3.4. Engagements de non apport à l'OPAS et à l'OPRA

Aux termes de l'Accord d'Investissement, les Managers se sont engagés irrévocablement à ne pas apporter les actions Linedata Services qu'ils auront conservées à l'issue des apports à intervenir avant le 30 juin 2015 (§ 2.3.3.1) ; il en est de même en ce qui concerne M. Anvaraly Jiva (§ 2.3.3.2).

[32] Inaliénabilité des actions Amanaat détenues par les Managers, Promesses de vente et d'achat entre M. Anvaraly Jiva et les Managers, Obligation de sortie commune, Droit de cession conjointe, Règles applicables aux actions Linedata Services détenues en direct par les Managers.

3. PRÉSENTATION DU GROUPE

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'évaluation multicritères du titre Linedata Services (§ 4), à établir un diagnostic à partir d'informations sectorielles, de marché et financières, afin de dégager les principales forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché[33].

3.1. Positionnement de Linedata sur son secteur

Le Groupe se positionne aujourd'hui comme un acteur de référence de l'édition et de la distribution de progiciels financiers destinés aux professionnels de la gestion d'actifs, des crédits et financements et de l'assurance[34] :

- **Gestion d'actifs**[35] : Linedata édite des progiciels pour les activités de gestion de fonds (gestion institutionnelle et gestion alternative), qui sont utilisés pour la gestion de portefeuille, la gestion d'ordres jusqu'à la gestion administrative et comptable *via* une offre complète comprenant notamment les produits « Linedata LongView » pour le *front office*, « Linedata Compliance » pour le *middle office* et « Linedata Chorus, Linedata Icon et Linedata Mfact » pour le *back office* ;

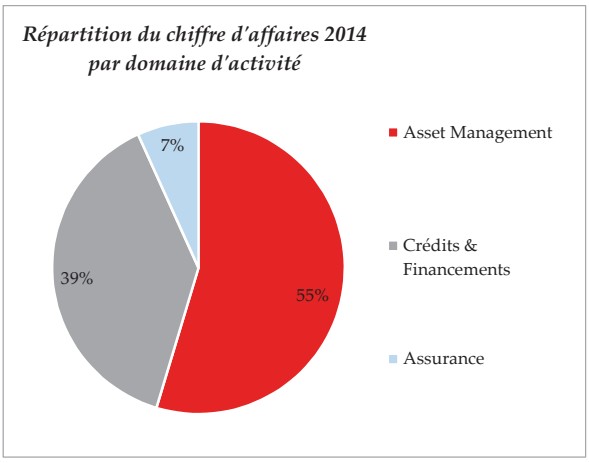
- **Crédits et financements** : le Groupe est partenaire technologique des établissements financiers spécialisés dans le domaine des crédits et financements, du crédit à la consommation jusqu'au crédit syndiqué en passant par le financement de véhicules, de stocks et le crédit-bail. Les produits phares de Linedata sur cette activité sont « Linedata Ekip » pour le *loan servicing* et « Linedata Capitalstream » pour le *loan origination* ;

- **Assurance-vie** : Linedata, au travers de la solution « Linedata Master I » propose des offres étendues aux besoins des assureurs, mutuelles et courtiers dans le domaine de l'assurance de personnes.

[33] L'analyse est résumée à la fin de cette partie du Rapport sous la forme d'une matrice *Swot* (§ 3.4).
[34] Assurance-vie, assurance de personnes.
[35] *Asset management*.

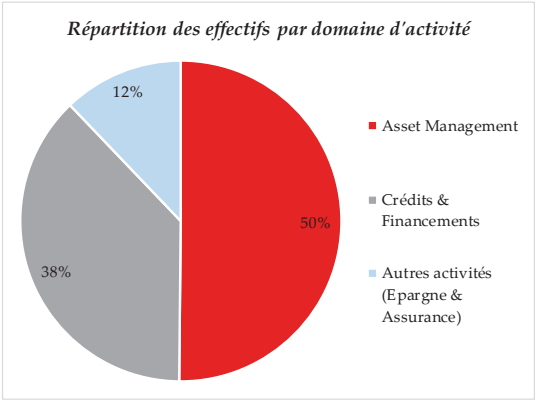
3.1.1. Chiffre d'affaires

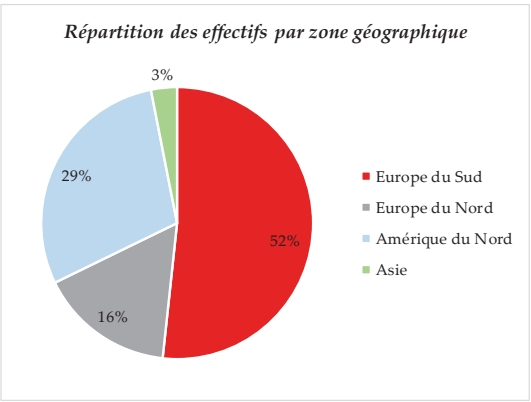
En 2014, le chiffre d'affaires par domaine d'activité se ventile comme suit :



3.1.2. Effectifs

Le Groupe emploie à fin 2014 près de 1.000 collaborateurs[36] répartis dans 50 pays, avec un ancrage important en Europe et une prépondérance dans la gestion d'actifs :





3.1.3. Métiers

Les activités déployées par le Groupe sont structurées autour de trois divisions métiers :

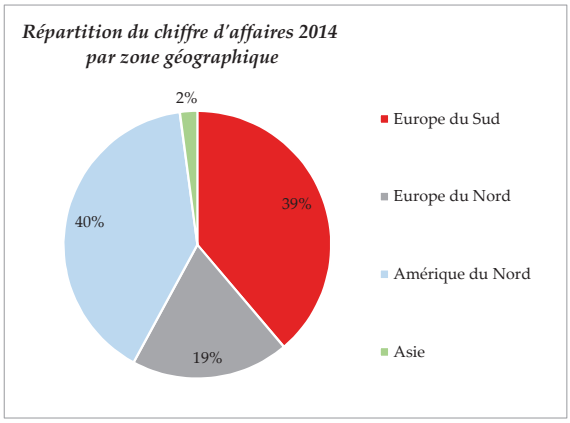
- **Edition de progiciels** : Linedata offre des solutions informatiques pour les professionnels de la gestion d'actifs, de l'assurance et du crédit / financement, en proposant des licences sous forme perpétuelle (durée d'utilisation indéterminée) ou sous forme récurrente (durée d'utilisation déterminée) ;

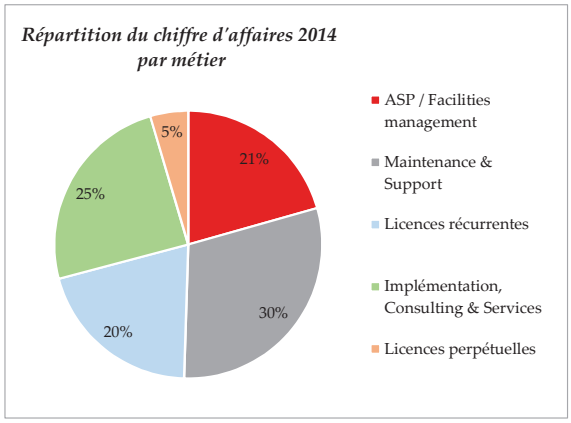
[36] Dont 300 personnes en France et 200 personnes en Tunisie incluses dans Europe du Sud.

- **Intégration de solutions** : le Groupe rend opérationnels les progiciels qu'il a édités au sein des systèmes informatiques de ses clients ;

- **Prestation de services** : le Groupe fournit également des services de formation, de *consulting* d'experts fonctionnels et techniques, ainsi qu'une prestation complète d'exploitation et d'hébergement de type SaaS[37] des progiciels Linedata. Le SaaS, qui représente un moteur de croissance important, consiste pour les éditeurs de logiciels en la mise à jour, la maintenance et l'hébergement des applications accessibles à distance, ainsi que le stockage des données, la sécurité et l'infrastructure informatique.

En 2014, le chiffre d'affaires par zone géographique et par métier et se ventile comme suit[38], sur un portefeuille de plus de 500 clients :





3.1.4. Facteurs historiques de croissance

Le développement du Groupe est le résultat d'une croissance organique et d'une politique d'acquisitions dont plusieurs ont été structurantes au cours des quinze dernières années :

- **2000** : acquisition de la société **Ekip/Ingénétudes**, un des principaux éditeurs de progiciels pour la gestion des crédits-baux mobiliers et immobiliers ;

- **2001** : acquisition de **The LongView Group**, société spécialisée dans la gestion de portefeuilles ;

[37] *Software as a Service* auparavant dénommé ASP pour *Application Service Provider*.
[38] Pour mémoire, la France, qui représente plus du tiers du chiffre d'affaires consolidé, est englobée dans la zone géographique de l'Europe du Sud.

- **2003** : acquisition d'**Icon** et de **Preview**, solutions de gestion de portefeuilles de Thomson Financial pour l'Europe ;

- **2005** : acquisition des actifs de **Global Investment Systems**, société spécialisée dans les solutions logicielles de gestion « back office » en gestion d'actifs ;

- **2005** : acquisition de la société **Beauchamp Financial Technology**, spécialisée dans les solutions progicielles de gestion alternative ;

- **2011** : acquisition de la société **Fimasys**, spécialisée en épargne salariale et en crédits ;

- **2013** : acquisition de la société américaine **CapitalStream**, dont la plate-forme progicielle est reconnue et configurée pour tout type de financement ; cette transaction a largement contribué au renforcement de la présence de Linedata en Amérique du Nord.

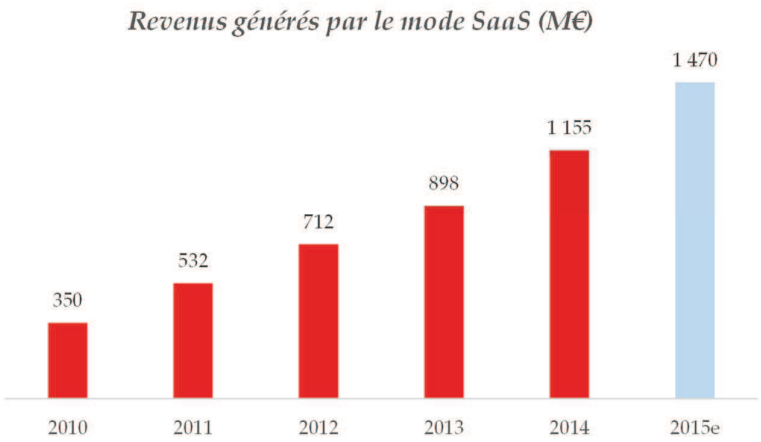
3.2. Caractéristiques du marché de l'édition de logiciels

Nous nous concentrons principalement sur les caractéristiques des marchés français et européen, sur lequel le Groupe réalise environ 60% de son chiffre d'affaires consolidé.

Le marché de l'édition de logiciels est en pleine mutation ; c'est ainsi que le modèle économique du secteur migre d'un système de vente *déployée* où le client utilisateur installait le logiciel lui-même, à un système de vente *hébergée* selon le mode SaaS. Le système de vente hébergée dans lequel le client est locataire du logiciel représente un relais de croissance important, mais contraint les éditeurs de logiciel à consacrer de lourds investissements ; les éditeurs sont ainsi amenés à réaliser des mises à jour régulières de logiciels pour faire face à la concurrence. De plus, la grande majorité des opérateurs doit passer par les services des hébergeurs pour louer des capacités de stockage[39].

Les revenus générés par les logiciels proposés en mode « SaaS » en France sont en forte croissance depuis 2010.

[39] Source : Xerfi (2014). *L'édition de logiciels*, août.

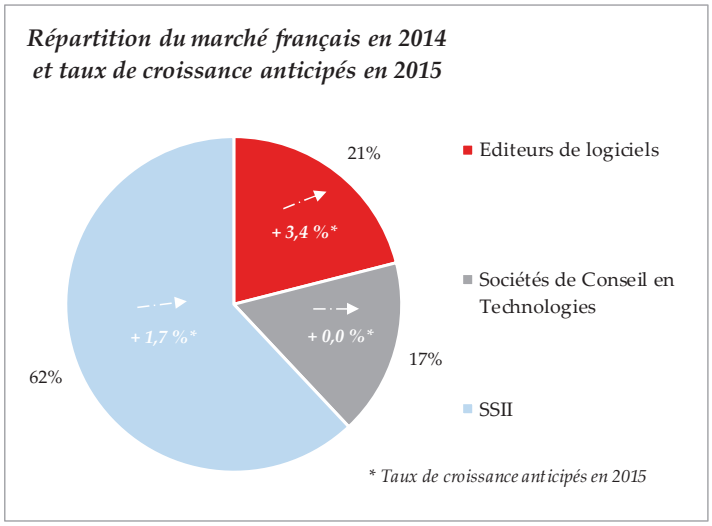


Le modèle économique en voie d'extinction était le modèle du revenu « licence perpétuelle + maintenance » selon lequel le client fait l'acquisition du droit d'usage du logiciel dans sa version présente, et doit payer pour chaque mise à jour (*upgrade*). Les clients ne souhaitant plus investir de fortes sommes dans l'achat du logiciel et dans le paiement des mises à jour, les éditeurs ont été contraints de revoir leur modèle économique vers un système de vente de solutions hébergées sous forme d'abonnement récurrent.

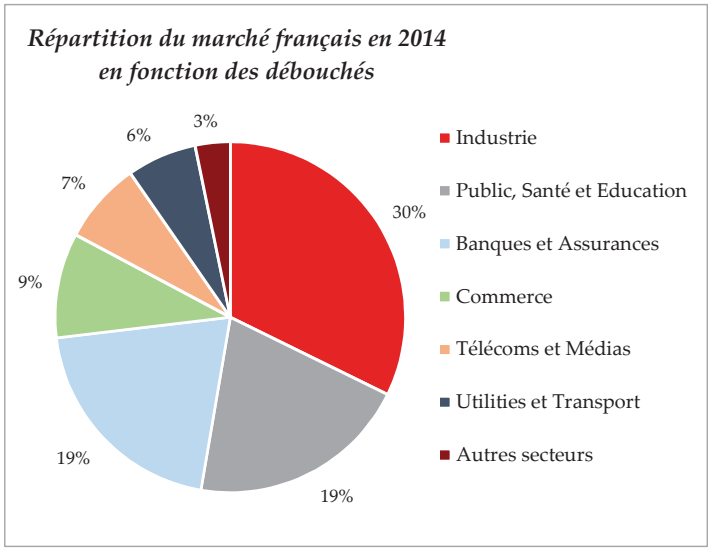
L'évolution du marché de l'édition de logiciels financiers se traduit également par une exigence accrue des utilisateurs, en particulier les grands comptes, pour une offre plus large. À titre d'illustration, les clients de Linedata souhaitent disposer d'une offre alliant les marchés actions et les marchés de taux, alors qu'une large part des produits du Groupe se limite encore aux marchés actions. Les évolutions des exigences, des contraintes budgétaires et des souhaits des utilisateurs contribuent à la mutation du modèle économique du secteur de l'édition de logiciels financiers.

Dans l'ensemble européen, le marché français du « conseil, logiciels et services informatiques », qui pèse pour 49,5 Md€ en 2014, est dominé par les SSII, les éditeurs de logiciels n'y occupant qu'une place secondaire[40] :

[40] Source : Syntec Numérique. [En ligne], http://www.syntec-numerique.fr/presentation/secteur-et-marches [référence du 31 mai 2015].



Des perspectives commerciales se dégagent du « triptyque » Industrie – Public, Santé, Education – Banque et assurances sur lequel le Groupe est présent :



3.3. Performances historiques de Linedata

3.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

Au regard de l'information consolidée[41] sur longue période, l'activité et la profitabilité de Linedata ont connu l'évolution suivante :

Performance historique								
(en M€)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	CAGR 2008 - 2014
Chiffre d'affaires (CA)	***160,7***	***144,5***	***136,2***	***137,3***	***144,0***	***160,3***	***158,0***	**-0,3%**
Variation		*-10,1%*	*-5,7%*	*0,8%*	*4,9%*	*11,3%*	*-1,4%*	
Achats et charges externes	-62,4	-51,1	-37,5	-34,3	-32,8	-36,0	-33,2	
Impôts, taxes et assimilés	-3,6	-3,4	-2,9	-2,6	-2,9	-3,3	-2,9	
Charges de personnel	-72,6	-65,2	-65,9	-68,0	-73,5	-79,7	-79,0	
Autres produits et charges opérationnels courants	-0,5	-1,7	-0,7	-0,4	-0,9	0,0	-1,2	
EBITDA	***21,6***	***23,1***	***29,2***	***32,0***	***33,9***	***41,3***	***41,6***	**11,6%**
% CA	*13,4%*	*16,0%*	*21,4%*	*23,3%*	*23,5%*	*25,7%*	*26,3%*	
DAP	-12,6	-8,2	-6,5	-7,7	-7,9	-10,6	-9,7	
Autres produits et charges opérationnels	-1,3	0,5	-1,0	-0,5	0,0	-0,3	-4,6	
EBIT	***7,8***	***15,4***	***21,7***	***23,8***	***26,0***	***30,3***	***27,3***	**23,3%**
% CA	*4,8%*	*10,6%*	*15,9%*	*17,3%*	*18,0%*	*18,9%*	*17,3%*	

Depuis 2008, le Groupe a ainsi enregistré des performances contrastées tant en termes d'activité que de profitabilité. Alors que le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période 2008-2014 reste atone à -0,3%, l'EBITDA a progressé en moyenne de 11,6%, par une amélioration tendancielle de la maîtrise des coûts, stabilisant la rentabilité à un niveau d'EBIT de l'ordre de 17% à 18% du chiffre d'affaires.

3.3.1.1 Chiffre d'affaires

Le fléchissement du chiffre d'affaires entre 2008 et 2010 s'inscrit dans un contexte conjoncturel difficile, en particulier pour Linedata dont l'exposition au secteur de la gestion d'actifs, qui a subi durant cette période des mouvements de décollecte importants, est prépondérante ; en outre, le chiffre d'affaires du Groupe est réalisé principalement en Europe et secondairement en Amérique de Nord, *i.e.* sur des marchés matures et très concurrentiels. La crise financière de 2008 couplée au mix géographique a ainsi largement pesé sur l'évolution du chiffre d'affaires jusqu'en 2010.

À partir de 2011, Linedata a renoué avec la croissance en favorisant le développement de la location de licences et de prestations SaaS, qui sur la durée de vie du contrat et en compensation d'un revenu initial *up-front* faible, dégage un volume de facturation plus important que la vente pure et simple de licence (§ 3.2). Le taux de récurrence du volume d'affaires est ainsi passé de 60% du chiffre d'affaires en 2008 à 71% en 2014.

[41] Source : documents de référence Linedata.

En définitive, l'évolution du chiffre d'affaires de Linedata apparaît dépendante de la migration du modèle économique du secteur au sein duquel le Groupe évolue ainsi qu'à une forte pression sur les prix subie par les éditeurs de logiciels. Des relais de croissance organique et/ou de croissance externe tels que ceux précités (§ 3.1.4) s'avèrent donc nécessaires au maintien de l'activité.

3.3.1.2 Profitabilité

Linedata affiche une progression de marge d'EBITDA de près de 13 points entre 2008 et 2014 sous l'effet :

- d'une réduction des charges de sous-traitance et des effectifs externes (prestations informatiques de développement spécifiques menées par des consultants externes) ;
- de l'intégration maîtrisée de Fimasys et de CapitalStream.

Les charges de personnel, qui occupent une place importante dans la structure de coûts, sont pour partie corrélées au chiffre d'affaires en raison de l'indexation de la part variable des commerciaux sur le volume d'activité. La part de personnel *onshore* (France, Royaume-Uni, États-Unis) n'a pas progressé en raison de la stratégie de Groupe de remplacer le personnel existant par du personnel *offshore* (Tunisie, Lettonie par exemple).

3.3.2. Structure bilancielle

L'évolution de la structure bilancielle consolidée de Linedata depuis 2008 reflète, par le poids des écarts d'acquisition (*goodwill*), la politique de croissance externe menée par le Groupe ; la capitalisation en actifs incorporels des dépenses de recherche et développement contribue secondairement à la formation de l'actif économique.

Par ailleurs les provisions pour avantages au personnel sont à relier à la nature de l'activité de prestataire de services du Groupe et à l'importance des charges de personnel dans la structure de coûts (§ 3.3.1.2).

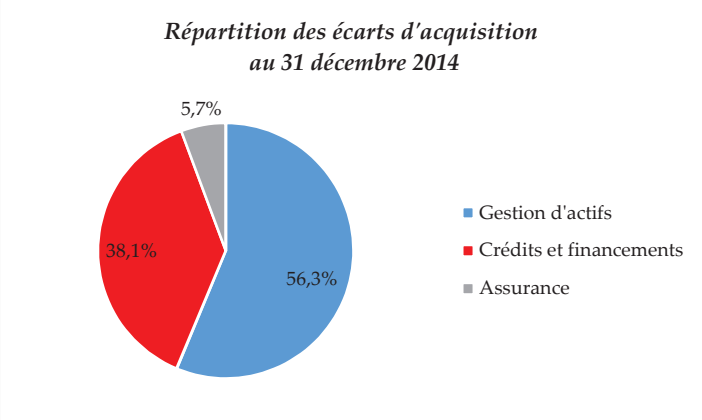
L'examen pluriannuel de la structure bilancielle met également en évidence une réduction de l'actif net en 2012 imputable à l'offre publique de rachat initiée par Linedata sur ses actions[42] :

Actif net - part du Groupe							
(en M€)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Goodwill	92,7	93,5	95,8	104,4	104,5	119,7	122,9
Actifs incorporels	27,4	23,7	17,9	21,3	20,3	33,2	32,5
Actifs corporels	6,1	5,0	7,6	8,4	6,9	8,0	9,3
BFR	-6,6	-2,8	-4,8	-5,9	-0,5	-12,8	-4,3
Actif économique	119,6	119,3	116,4	128,2	131,3	148,1	160,3
Autres actifs / passifs non courants	2,0	1,4	0,7	1,1	0,6	0,7	0,9
Provision pour risques et charges	-7,8	-8,1	-6,4	-3,9	-2,9	-2,4	-1,9
Provisions pour retraites et engagements assimilés	-3,3	-3,9	-4,6	-9,0	-12,3	-12,2	-17,0
Provisions	-11,1	-12,0	-11,0	-12,9	-15,2	-14,6	-18,9
Trésorerie et équivalents	30,0	21,5	27,4	23,6	17,9	29,3	15,4
Dette financière	-49,9	-34,2	-24,9	-21,7	-49,7	-70,1	-56,2
Actif net - part du Groupe	90,6	96,0	108,6	118,3	84,9	93,3	101,6

3.3.2.1. Ecarts d'acquisition[43]

L'évolution de l'activité de Linedata est rythmée par les opérations de croissance externe (§ 3.1.4), dont l'effet cumulatif transparaît principalement en gestion d'actifs et crédits et financements à fin 2014 :

[42] L'offre publique de rachat en 2012, au prix de 16 € par action, a porté sur 2,7 millions de titres.
[43] Source : DDR 2014, note 13, p. 75.



3.3.2.2. Recherche et Développement[44]

Compte tenu de leur nature, certains frais engagés au titre de la Recherche & Développement (R&D) dans le cadre du développement des produits sont capitalisés[45] à la clôture de chaque exercice et amortis sur une durée de trois années ; pour mémoire, la capitalisation des frais de R&D équivaut en moyenne à 1,8% du chiffre d'affaires depuis 2008.

Les dépenses de R&D, qui représentent environ un tiers des actifs incorporels à fin 2014, ont augmenté de 12% par rapport à 2013, compte tenu du lancement de *Longview* et *BOE* sur l'activité Gestion d'actifs, ainsi que de la nouvelle version du logiciel *Ekip 360* sur l'activité Crédits & Financements (§ 3.1).

[44] Source : DDR 2014, note 14, p. 77.

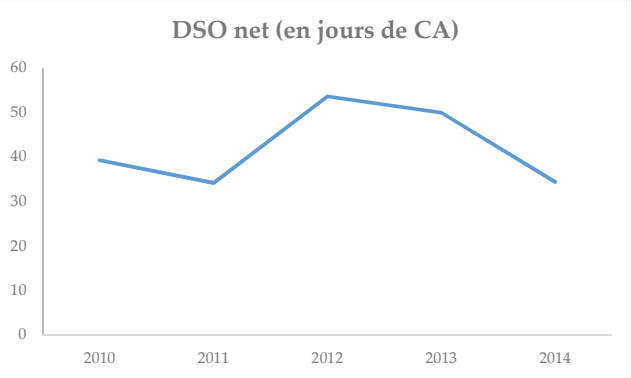
[45] Sous réserve de la satisfaction des critères requis par la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles » (source : DDR, note 11, p. 24).

3.3.2.3. *Besoin en Fonds de Roulement*

L'activité de Linedata dégage un Fonds de Roulement (BFR) structurellement négatif sous l'effet notamment des produits constatés d'avance, de nombreux travaux effectués étant prépayés :

BFR							
M€	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Valeur nette créances clients	40,3	37,1	31,1	31,5	31,0	33,3	37,0
Créances fiscales	4,8	5,2	3,8	2,6	2,1	1,6	1,9
Charges constatées d'avance	2,2	1,8	2,3	2,7	2,4	2,4	2,8
Créances d'impôts	3,6	3,5	2,5	3,2	4,0	1,4	5,9
Dettes fournisseurs	(18,0)	(15,9)	(10,8)	(10,3)	(8,6)	(10,1)	(8,6)
Dettes fiscales et sociales	(20,3)	(18,3)	(15,4)	(16,2)	(15,1)	(16,2)	(15,3)
Participation et intéressement des salariés	(0,7)	(0,6)	(1,0)	(1,3)	(1,4)	(1,2)	(1,1)
Produits constatés d'avance	(13,7)	(10,8)	(10,8)	(11,6)	(12,7)	(18,2)	(20,2)
Impôts exigibles passifs	(1,4)	(1,8)	(3,4)	(5,4)	(1,6)	(5,8)	(5,6)
BFR "direct"	***(3,4)***	***0,0***	***(1,7)***	***(4,8)***	***0,1***	***(12,6)***	***(3,2)***
Autres créances	0,9	0,4	0,3	0,3	0,2	0,7	0,2
Débiteurs divers	0,2	0,4	0,2	0,1	0,7	0,2	0,2
Autres dettes	(4,2)	(3,6)	(3,6)	(1,5)	(1,4)	(1,0)	(1,5)
BFR "indirect"	***(3,2)***	***(2,9)***	***(3,1)***	***(1,1)***	***(0,6)***	***(0,2)***	***(1,1)***
BFR estimé	**(6,6)**	**(2,8)**	**(4,8)**	**(5,9)**	**(0,5)**	**(12,8)**	**(4,3)**
% CA	**(4,1%)**	**(2,0%)**	**(3,5%)**	**(4,3%)**	**(0,3%)**	**(8,0%)**	**(2,7%)**

Depuis 2010, le DSO[46] net de provisions suit la tendance suivante pour s'établir en moyenne à 40 jours de chiffre d'affaires (CA)[47] :



3.3.2.4. *Provisions pour retraites et engagements assimilés*

Les provisions relatives aux engagements de retraite et médailles du travail sur le périmètre français du Groupe, s'élèvent à 7,5 M€ au 31 décembre 2014, et représentent à elles seules environ 80% des provisions pour risques et charges ; elles font l'objet d'un calcul actuariel[48].

[46] *Days Sales Outstanding* (délai de paiement clients)
[47] Le DSO est ici calculé à l'aide du poste clients retraité des factures à établir.
[48] Source : DDR 2014, note 21, p. 83.

3.4. Matrice *Swot*

En synthèse, la matrice ci-dessous résume les forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles il est confronté sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation du titre Linedata Services (§ 4) :

Forces	Faiblesses
- Capacité du Groupe à proposer des solutions innovantes - Forte notoriété des produits Linedata - Modèle économique "ajustable", permetant une certaine résilience pendant les années de crise - Modèle économique permettant de générer des revenus récurrents (durée moyenne de relation contractuelle clientèle de 8,5 années) - Niveaux de marge d'EBITDA et de génération de cash-flows importants	- Clientèle plus volatile que par le passé - Faible niveau de croissance organique - Main d'œuvre qualifiée mais volatile

Opportunités	Menaces
- Fortes barrières à l'entrée dans le secteur de l'édition de logiciels - Développements potentiels dans les pays émergents - Opérations de croissance externe	- Pression sur les prix accrue, arrivée de nouveaux entrants - Présence du Groupe dans des zones économiques matures manquant de relais de croissance

4. EVALUATION DU TITRE LINEDATA SERVICES

Nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères, et exposons ci-après le nombre d'actions dilué ainsi que la dette financière sous-tendant notre valorisation du titre Linedata Services (§ 4.1), les méthodes d'évaluation que nous avons écartées (§ 4.2) puis les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes pour évaluer ce titre (§ 4.3).

L'évaluation du titre Linedata Services est effectuée sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2014.

La date que nous avons retenue pour la référence au cours de bourse de l'action Linedata Services est le 21 mai 2015[49], veille de l'annonce de l'Opération.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables (§ 4.3) et le taux d'actualisation du plan d'affaires (§ 4.4) sont arrêtés au 22 mai 2015.

4.1. Bases de valorisation

4.1.1. Nombre dilué d'actions

Le nombre total d'actions sur une base diluée que nous avons utilisé pour la valorisation du titre Linedata Services, soit **7.412.457 actions**, intègre les éléments suivants après annulation des actions auto-détenues et prise en compte des plans d'actions gratuites et des options de souscription d'actions (*stock-options*) :

- un volant de 7.849.025 actions[50] en circulation ;
- minoré des 672.458 actions auto-détenues[51] par la Société ;
- majoré de 10.480 actions émises par l'exercice des options de souscription dans leur intégralité ;
- et majoré de 225.410 actions gratuites[52] et actions de préférence attribuées aux managers :

[49] Le communiqué conjoint d'Amanaat et de Linedata est paru le 22 mai 2015, le cours de l'action Linedata Services ayant été suspendu le 22 mai 2015 avant ouverture de la bourse. [En ligne], http://fr.linedata.com/wp-content/blogs.dir/2/files/2015/05/150522_CP_Linedata_Amanaat.pdf [référence du 22 mai 2015].

[50] Nombre de titres en circulation au 31 décembre 2014.

[51] Dont 492.000 actions auto-détenues annulées dans le cadre de l'Opération (§ 2.3).

[52] Les plans d'attribution d'actions gratuites ont été intégrés à notre calcul du nombre d'actions diluées, dans la mesure où nous avons neutralisé le stock d'actions auto-détenues sur lequel leur attribution viendra théoriquement s'imputer.

	Linedata
Nombre d'actions existantes	7 849 025
Actions autodétenues	(672 458)
Actions gratuites	225 410
Stock options	10 480
Nombre dilué d'actions	**7 412 457**

Le nombre d'actions émises selon la méthode du rachat d'actions au Prix d'Offre, qui conduit à ajouter les *stock-options* au volume d'actions minoré de l'autocontrôle, est déterminé comme suit, en considérant que la trésorerie afférente à la levée des *stock-options* est réinvestie dans le rachat d'actions au cours de clôture du 31 décembre 2014 (22,42 €) :

Stock options Linedata au 31 décembre 2014

Plan	Prix d'exercice	Dans la monnaie	Nombre d'options restantes à exercer	Date de fin de période d'exercice	Cash levé par Linedata	Nombre d'actions rachetées	Création nette d'actions
Cours au 31 décembre 2014	22,42						
Stock Options							
Plan 2005 (n°5)	18,48	oui	26 500	10/11/15	489 720	21 843	4 657
Plan 2005 (n°6)	19,70	oui	48 000	11/06/17	945 600	42 177	5 823
Stock Options			**74 500**		**1 435 320**	**64 020**	**10 480**

Les plans d'actions gratuites et d'actions de préférence suivants ont été attribués aux managers de Linedata[53] :

Actions gratuites Linedata au 31 décembre 2014

Plan	Nombre d'actions gratuites restantes	Nombre d'actions de préférence à convertir en actions ordinaires	Nombre d'actions ordinaires après conversion	Date de fin de période de conservation	Nombre d'actions ordinaires attribuées
Plan 2011 (n°2)	7 281			04/10/15	7 281
Plan 2011 (n°2)	43 764			04/10/16	43 764
Plan 2014 (n°3)	106 865			13/06/18	106 865
Plan 2014 (n°4)		675	67 500	13/06/19	67 500
Actions gratuites					**225 410**

4.1.2. Référentiel comptable

Linedata Services établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS), qui s'impose en application du règlement européen n°1606/2002 visant les sociétés cotées.

Les comptes consolidés au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2014 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

[53] Source : situation au 22 mai 2015 et DDR 2014, note 20.3, p. 81.

4.1.3. R&D

Les frais de R&D ne sont pas entièrement capitalisés, les dépenses de recherche étant, conformément au référentiel IFRS, comptabilisées dans les charges de l'exercice au cours duquel elles sont engagées[54].

4.1.4. Tests d'*impairment*[55]

Au 31 décembre 2014, des tests d'*impairment* ont été réalisés sur l'ensemble des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT)[56] représentatives de l'intégralité des secteurs d'activités du Groupe.

Pour l'ensemble des UGT, les données issues des plans à moyen terme par activité ont été actualisées au taux de 11%. À l'issue des périodes de prévisions explicites, les valeurs terminales ont été estimées à partir d'un flux de trésorerie normatif assorti d'un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

4.1.5. Endettement net financier[57]

Nous avons différencié le calcul de l'endettement net à déduire des valeurs d'entreprise obtenues, selon la méthode de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou la méthode de valorisation analogique par les comparables boursiers, pour aboutir à la valeur des capitaux propres. Cette différence d'approche s'explique pour les raisons techniques suivantes :

- Les multiples d'excédent brut d'exploitation (valeur d'entreprise / EBITDA) des comparables que nous utilisons comme référence en valorisation analogique sont calculés à partir d'informations issues de nos bases de données, en cumulant, pour aboutir à la valeur d'entreprise, la valeur des fonds propres et l'endettement net, ce dernier étant représentatif de la dette comptable, à l'exclusion notamment des provisions « décaissables ».

- Par symétrie avec les comparables, nous prenons comme référence pour la valorisation analogique de Linedata l'endettement net consolidé constitué de l'endettement financier brut lié aux emprunts et dettes auprès des établissements de crédit et aux concours bancaires courants, majoré des dettes liées aux contrats de location financement, des intérêts courus, des autres

[54] Sur 15,6 M€ de dépenses de R&D engagées en 2014, une faible part (2,9 M€) a été capitalisée.
[55] Source : DDR 2014, note 13.3, p. 76.
[56] UGT Asset Management, UGT Lending & Leasing, UGT Epargne Entreprise et UGT Assurance / Epargne Retraite.
[57] Source : DDR 2014, note 23, p. 85.

passifs financiers et minoré de la trésorerie, soit une dette nette de **40,8 M€** en valorisation analogique :

Endettement financier net	
K€	31/12/2014
Emprunts bancaires	54 879
Dettes liées aux contrats de location financement	78
Concours bancaires courants	50
Intérêts courus	649
Autres passifs financiers	496
Trésorerie et équivalents	(15 392)
Dette nette comptable Valorisation analogique	**40 760**

- L'endettement net que nous retenons en valorisation intrinsèque est constitué de l'endettement net susmentionné (40,8 M€), majoré des provisions courantes et non courantes réputées décaissables nettes d'impôts différés, et minoré de la créance impôt recherche dont le Groupe dispose en Amérique du Nord, soit une dette nette de **41,6 M€** en valorisation intrinsèque[58] :

Endettement financier net	
K€	31/12/2014
Dette nette comptable Valorisation analogique	**40 760**
Créance Impôt Recherche Amérique du Nord	(349)
Provisions courantes nettes d'impôt différé	1 160
Provisions non courantes nettes d'impôt différés	33
Dette nette financière Valorisation intrinsèque	**41 604**

[58] Nous n'avons pas pris en considération dans l'endettement financier net la provision pour avantages au personnel, d'un montant de 7,5 M€ au 31 décembre 2014 (§ 3.3.2.4), dans la mesure où les flux qui s'y rattachent sont intégrés dans le plan d'affaires sous-tendant le calcul de la valeur d'entreprise, ni l'impact du Droit Individuel à la Formation (DIF) ; pour mémoire, le solde d'heures éligibles au DIF s'élevait à 32.576 heures au 31 décembre 2014.

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

Nous justifions ci-après de ne pas prendre en compte, en tant que méthode d'évaluation, l'actif net comptable et l'actif net réévalué (§ 4.2.1), l'actualisation des dividendes (§ 4.2.2) et les comparables transactionnels (§ 4.2.3).

4.2.1. Actif net comptable et actif net réévalué

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consisterait à corriger l'Actif Net Comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan ; il ne nous a été signalé aucun élément significatif d'exploitation ou hors exploitation non intégré dans les états financiers.

Pour mémoire, l'ANC au 31 décembre 2014 ressort à environ 13,80 € par action[59] ; il est sensiblement inférieur au cours de bourse à la même date qui s'établissait à 22,42 €, extériorisant un *Price-to-Book* de 1,6x, en ligne avec le *Price-to-Book* médian des sociétés comparables composant notre échantillon (§ 4.3.3.1) :

Société	P/B
	2014
CAST	4,2x
CEGEDIM	2,3x
CEGID	1,8x
FIDESSA	5,8x
GFI INFORMATIQUE	1,6x
SQLI	1,1x
TESSI	1,6x
Médiane	**1,8x**

4.2.2. Actualisation des dividendes

En l'absence de régularité dans le taux de distribution de dividendes, cette méthode ne nous paraît pas pertinente pour valoriser les fonds propres de Linedata ; à titre informatif, les distributions de dividendes historiques depuis 2008 sont les suivantes :

Année	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
CA	160,74	144,53	136,24	137,31	144,01	160,29	157,97
Résultat net	5,30	9,14	12,93	14,53	15,20	17,69	16,21
Dividendes versés	2,40	1,31	2,14	5,23	3,84	4,19	4,63
Div/RN	*45,3%*	*14,3%*	*16,5%*	*36,0%*	*25,2%*	*23,7%*	*28,6%*
Dividendes / action	0,30	0,12	0,20	0,50	0,50	0,55	0,65

* Source : TFT DDR Linedata

[59] Capitaux propres consolidés au 31 décembre 2014 : 101.574 K€ / 7.359.025 actions = 13,80 €.

4.2.3. Valorisation analogique par les comparables transactionnels

La méthode des comparables transactionnels externes ne nous est pas non plus apparue pertinente dans la mesure où peu de transactions sont intervenues récemment dans le secteur de l'édition de logiciels dédiés à la gestion d'actifs et aux crédits / financements et où l'information qui s'en dégage est parcellaire. À titre purement informatif, nous avons retraité la valeur des fonds propres de Linedata, obtenue par application des multiples moyens d'EBITDA sur notre sélection de transactions, d'une prime de contrôle de 27%[60] ; il en ressortirait les valeurs unitaires suivantes :

Multiples transactionnels Linedata	
	VE/EBITDA
	2014
Multiples moyens	10,5x
Agrégats Linedata	41
Valeur d'entreprise (M€)	**432**
Dette nette (M€)	(41)
Valeur des fonds propres (M€)	**392**
Nombre d'actions (M)	7,4
Valeur unitaire (€)	**52,8**

À titre également purement informatif, la valorisation du titre Linedata Services par référence à la moyenne des multiples d'EBITDA extériorisés lors des acquisitions de Fimasys en 2011 et de CapitalStream en 2013 ferait ressortir une valeur unitaire assez proche de celle mentionnée ci-dessus pour les multiples transactionnels. Nous écartons toutefois cette méthode, dans la mesure où ces acquisitions ont porté sur des sociétés qui à l'époque, d'après les informations recueillies auprès de la Direction, n'étaient pas parvenues au terme de leur développement et, dès lors, recélaient des perspectives de croissance plus importantes que celles du Groupe.

[60] Source :

- PWC (2011). « Primes de contrôle ». [En ligne], http://www.pwc.fr//assets/files/pdf/2011/07/pwc_etude_primes_de_controle_150711.pdf.pdf [référence du 31 mai 2015].
- SFEV (2008). « Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières ». [En ligne], http://www.vernimmen.net/ftp/SFEV_Primes%20etdecotes_Septembre%202008.pdf [référence du 31 mai 2015].
- GRENA, Eric (2002). « Analyse financière », 4ème trimestre.

4.3. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

4.3.1. Cours de bourse et objectifs de cours des analystes

Les actions Linedata Services sont admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (compartiment B)[61].

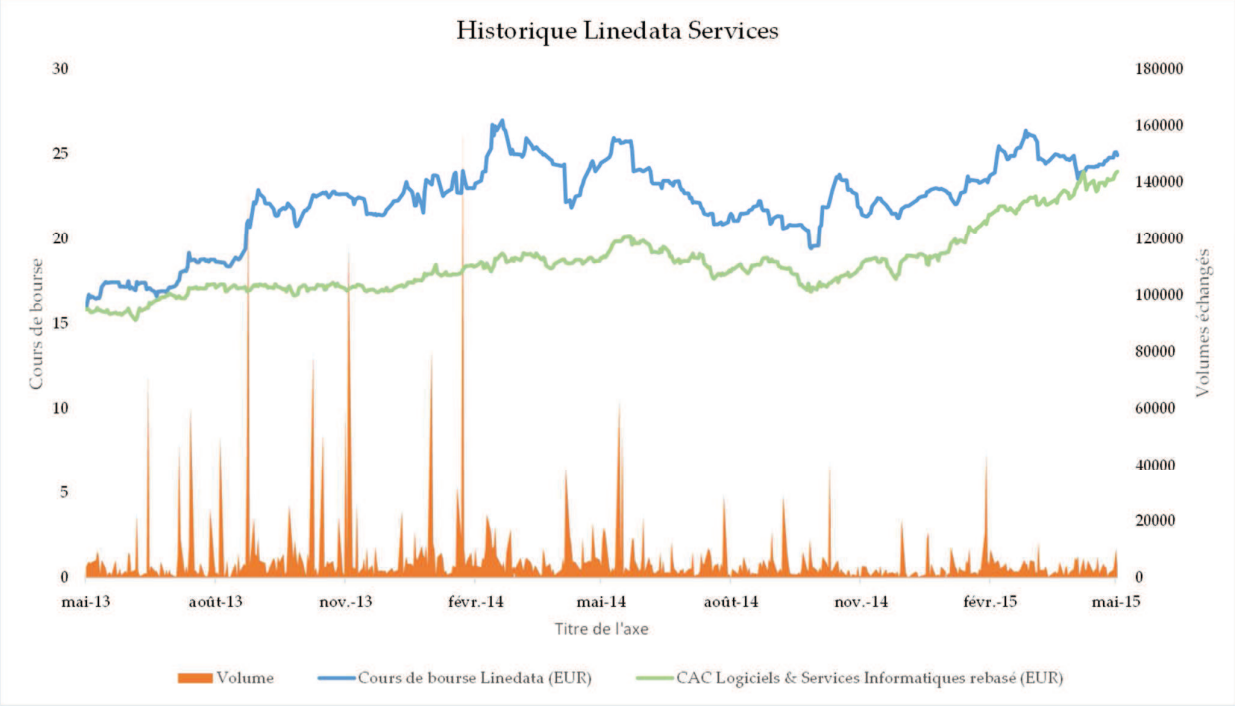
4.3.1.1. Cours de bourse

En dépit de l'importance du flottant qui représente près de 47% du capital (§ 2.3.1), les volumes d'échange du titre Linedata Services sont relativement faibles ; à titre indicatif, environ 31,5% du flottant ont été échangés au cours des douze mois précédant l'annonce de l'Opération en date du 22 mai 2015 (moyenne du volume échangé rapportée au nombre de titres composant le flottant) :

Rotation du flottant en volume	
1 mois	2,40%
3 mois	6,02%
6 mois	10,72%
12 mois	31,47%

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action Linedata Services depuis mai 2013 en comparaison à l'indice CAC Logiciels & Services Informatiques[62] ; il apparaît que l'action Linedata Services évolue depuis deux ans à des niveaux supérieurs à son indice de référence[63] :

[61] Les titres de la Société ont été admis aux négociations sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris en mai 2000.
[62] Linedata représente seulement 0,28% de l'indice.
[63] L'indice CAC Logiciels & Services est composé de 56 sociétés, dont Linedata, évoluant dans le secteur des logiciels et services.



L'évolution de la cotation du titre Linedata Services semble corrélée aux dates de publication des comptes (février pour les comptes annuels, septembre pour les comptes semestriels). La faible liquidité du titre est illustrée graphiquement[64], les échanges d'actions Linedata Services s'effectuant hors marché pour les gros volumes.

Il ressort de l'analyse boursière que l'action Linedata Services évolue dans une fourchette de cours moyens pondérés par les volumes de **23,24 €** à **24,85 €** au cours des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Opération, dans des volumes correspondant aux volumes quotidiens moyens constatés historiquement ; le cours spot au 21 mai 2015[65] était de **24,94 €** :

[64] Sur les deux années décomptées à partir du 22 mai 2015, 7.236 titres ont été quotidiennement échangés en moyenne.

[65] En l'absence de cotation du titre le 22 mai 2015.

Cours de bourse	Linedata Services
Date de référence	**21-mai-15**
Spot	24,94
Moyenne pondérée 1 mois	24,41
Moyenne pondérée 2 mois	24,61
Moyenne pondérée 3 mois	24,85
Moyenne pondérée 6 mois	23,77
Moyenne pondérée 12 mois	23,24
+ haut 12 mois	26,39
+ bas 12 mois	19,41

4.3.1.2. Objectifs de cours

Le titre Linedata Services est régulièrement suivi par les analystes dont nous avons relevé les dernières recommandations :

Broker	Analyste	Date	Recommendation	Cours clôture (€) au 27/05/2015	Prix cible - 12 mois (€)
Portzamparc	Nicolas Royot	29/04/2015	Ajouter	26,2	**27,1**
Gilbert Dupont	Geoffroy Perreira	05/05/2015	Acheter	26,2	**29,5**
Genesta Finance	Thomas Delhaye	29/04/2015	Acheter	26,2	**27,5**
Louis Capital Mrakets	Gilbert Ferrand	29/04/2015	Neutre	26,2	**25,0**
IDMidcaps	Team Coverage	23/02/2015	Acheter	26,2	**29,0***
Moyenne**					**27,3**
Médiane**					**27,3**

* Il s'agit d'une *Fair value* et non d'un prix cible

** Moyenne et Médiane hors IDMidcaps

Les objectifs de cours à horizon un an, qui s'étalent de **25,0 €** à **29,5 €**, apparaissent sensiblement supérieurs au cours de bourse actuel. Toutefois, après examen des plans d'affaires retenus par les analystes en support à leurs travaux, il apparaît que leurs prévisions sont plus volontaristes que celles de la Direction reflétées dans le plan d'affaires, en particulier pour l'année 2015.

À cet égard, après examen des commentaires de la Société à l'occasion des publications de résultats financiers au cours des quatre dernières années, nous constatons que Linedata ne divulgue aucune information chiffrée prévisionnelle au marché.

Nous indiquons ici que depuis l'annonce de l'Opération :

- Portzamparc[66] a émis un objectif de cours de 28,8 €, assorti d'une recommandation à l'achat ;
- le cours de l'action Linedata Services s'est apprécié de 3,8%[67] dans un volume moyen de titres échangés quotidiennement de 5 504 titres.

4.3.2. Transactions récentes sur le capital

Des cessions de blocs de titres Linedata Services ont été conclues hors marché le 22 mai 2015 au profit d'Amanaat (§ 2.3). Ces cessions de blocs, effectuées au prix de l'action Linedata Services de 25 € (Dividende 2014 attaché), ont fait intervenir, entre autres cédants, les investisseurs institutionnels suivants :

- FIPS CDC PME Croissance pour 296.623 titres ;

- FCPI Science et Innovation 2 pour 59.736 titres.

Ces transferts de blocs, bien que représentant une part minoritaire du capital de la Société, constituent selon nous des transactions de référence, dans la mesure où les investisseurs institutionnels précités se sont purement et simplement désengagés, sans autre contrepartie que le prix de cession de 25 € (Dividende 2014 attaché), lequel est en ligne avec le Prix d'Offre.

4.3.3. Valorisation analogique par les comparables boursiers

Nous développons dans le présent chapitre une approche de valorisation comparative du titre Linedata Services en ayant recours aux multiples d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) d'un panel de comparables boursiers, étant précisé que les multiples d'EBITDA sont les plus couramment utilisés dans la valorisation des sociétés du secteur ; en effet, nonobstant le nombre restreint de comparables boursiers, les multiples d'EBITDA du secteur sont corrélés linéairement aux taux de croissance annuels du chiffre d'affaires[68] cumulés, avec une bonne qualité statistique.

[66] En date du 26 mai 2015.
[67] En référence au cours de clôture du 2 juin 2015.
[68] *Compound Annual Growth Rate* (CAGR).

4.3.3.1. *Etendue et composition de l'échantillon*

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées purement comparables à Linedata en termes d'activité, de taux de marge d'exploitation et de zone géographique d'activité.

En dépit des différences d'intégration, de diversification et de profitabilité par rapport à Linedata, nous avons néanmoins ciblé un panel de groupes européens, d'intervenants dans le secteur de l'édition de logiciels ou de SSII[69] dont une partie importante du chiffre d'affaires est réalisée dans l'édition de logiciels. Notre échantillon de sociétés comparables est détaillé en **annexe 7** et en **annexe 8** ; certains compétiteurs affichent en outre une capitalisation boursière sensiblement supérieure à celle de Linedata :

Sociétés comparables		
Société	Devise	Market cap
CAST SA	EUR	44
SQLI SA-REG	EUR	79
LINEDATA SERVICES	EUR	193
TESSI SA	EUR	257
GFI INFORMATIQUE	EUR	335
CEGID GROUP	EUR	363
CEGEDIM SA	EUR	453
FIDESSA GROUP PLC	GBp	880

4.3.3.2. *Modalités de calcul des multiples d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) par référence à la valeur d'entreprise (VE)*

Comme rappelé en préambule de ce chapitre, les multiples de valorisation couramment utilisés dans le secteur sont les multiples d'EBITDA.

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser Linedata sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte des marges et de la rentabilité d'exploitation prévisionnelles du Groupe ;

- de résultat d'exploitation (EBIT), car le secteur de l'édition de logiciels mobilise des frais de R&D dont l'activation peut varier d'une société à l'autre ;

[69] Société de Services en Ingénierie Informatique.

- de résultat net (PER), car ils conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et de taux d'imposition, entre Linedata et les sociétés formant le panel de comparables.

Nous avons utilisé les multiples VE / EBITDA 2015 et 2016 correspondant aux deux années les plus proches du consensus, associés à la dette nette à fin 2014 (§ 4.1.5).

Afin de déterminer les ratios VE / EBITDA de chacune des sociétés comparables, nous nous sommes référés à :

- la capitalisation boursière de chaque entité de l'échantillon en moyenne 1 mois[70] ; l'endettement net s'intercale entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés ;
- les estimations d'EBITDA, sur l'ensemble du panel, issues de consensus d'analystes[71].

4.3.3.3. Synthèse de la valorisation par les multiples boursiers

Nous présentons ci-après les multiples d'EBITDA obtenus à partir de notre panel de comparables[72] :

Société	VE/EBITDA	
	2015	2016
CAST	8,7x	6,9x
CEGEDIM	6,1x	5,6x
CEGID	5,6x	5,4x
FIDESSA	12,3x	11,4x
GFI INFORMATIQUE	6,2x	5,9x
SQLI	6,6x	5,3x
TESSI	3,4x	3,3x
Médiane	**6,2x**	**5,6x**
Moyenne	**7,0x**	**6,3x**

L'approche analogique décrite ci-dessus conduit ainsi à une fourchette de valeurs par action de **25,6 €** à **28,7 €** en médiane[73] :

[70] Au 22 mai 2015.
[71] Source : *Bloomberg*.
[72] Nous avons tenu compte des multiples d'EBITDA fournis par les deux analystes en charge du suivi du titre Cegedim.
[73] Pour mémoire, la fourchette de valeurs par action serait de 29,2 € à 33,0 € en moyenne.

Synthèse de valorisation		
Société	VE/EBITDA	
	2015	2016
Multiples médians	6,2x	5,6x
Agrégats Linedata	40,8	41,3
Valeur d'entreprise (M€)	**254**	**230**
Dette nette (M€)	(41)	(41)
Valeur des fonds propres (M€)	**213**	**189**
Nombre d'actions (M)	7,4	7,4
Valeur unitaire (€)	**28,7**	**25,6**

4.3.4. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou Discounted Cash-Flows (DCF)

Parallèlement aux travaux que nous avons menés sur la valorisation analogique du titre Linedata Services, nous avons recherché la valeur intrinsèque de Linedata et du titre en actualisant, à compter du 1er janvier 2015, les flux de trésorerie prévisionnels issus du plan d'affaires 2015 – 2018 que nous a présenté la Direction.

4.3.4.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps.

Dans la pratique, cette valeur d'entreprise est estimée sur la base des *cash-flows* futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital (en fonction du niveau des fonds propres et des financements externes). Les *cash-flows* futurs correspondent schématiquement à l'excédent brut d'exploitation (EBITDA) fiscalisé diminué des investissements (Capex) et ajusté de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR).

Le calcul de la valeur résiduelle repose sur la capitalisation du *cash-flow* récurrent au coût du capital ; il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme (méthode dite de Gordon Shapiro). Le taux d'actualisation s'appliquant pour la capitalisation des *cash-flows* correspond au coût du capital (*Cost of Capital* ou « CoC ») combinant le coût des fonds propres et de la dette après impôts.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres est déduit l'endettement financier net.

4.3.4.2. Taux d'actualisation

Le coût des fonds propres a été estimé directement selon la méthode directe, au coût du capital :

Dans l'approche directe de calcul du taux d'actualisation, nous avons considéré que la valeur du Groupe n'était pas impactée par sa structure financière, l'économie d'impôts réalisée sur les charges d'intérêts étant compensée par les coûts, implicites ou explicites, attachés au recours à l'endettement.

Le taux d'actualisation est ainsi déterminé directement à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise, par définition non endetté.

Le taux d'actualisation a été estimé en recourant à un beta économique de l'activité « *Software, System & Applications* » de **1,06**[74].

Les autres éléments retenus pour la détermination du taux d'actualisation sont les suivants :

- un taux sans risque de **1,07 %** correspondant à la moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor (OAT 10 ans) à échéance 10 ans[75] ;
- une prime de risque du marché français estimée à **7,93%**[76] ;
- une prime de risque de **1%**, en raison du différentiel de taille entre Linedata et certains compétiteurs (§ 4.3.3.1).

Sur cette base, le taux d'actualisation a été estimé à 10,48% et arrondi à **10,5% :**

Taux d'actualisation	
Coût du Capital	
Taux sans risque	1,07%
Beta désendetté	1,06
Prime de risque	7,93%
Prime taille	1,00%
CoC	**10,48%**

4.3.4.3. Taux de croissance

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance à l'infini de **1,5 %** à l'horizon du plan d'affaires, en lien avec (i) les prévisions d'inflation à long terme de la France et des Etats-Unis[77], pays d'implantation des principaux clients du

[74] Source : Damodaran, janvier 2015. http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html [En ligne], référence du 31 mai 2015.
[75] Source : www.banque-france.fr.
[76] Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à 9% à fin mai 2015.
[77] FMI (2015). Taux de croissance compatible avec les prévisions. *World Economic Outlook*, avril, p. 177. [En ligne], http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf [référence du 31 mai 2015].

Groupe et (ii) du taux de croissance retenu par le Groupe pour ses tests d'*impairment* (§ 4.1.4).

4.3.4.4. Plan d'affaires

Nous avons analysé de façon approfondie le plan d'affaires de la Direction en relation avec elle et avons discuté des hypothèses envisagées et finalement retenues pour les quatre années à venir jusqu'en 2018[78]. Nous avons effectué des analyses de sensibilité de la valorisation du titre de la Société à ces hypothèses, que nous avons extrapolées en doublant le nombre d'années de la période de prévisions jusqu'en 2022[79].

(i) Plan d'affaires 2015-2018

Le plan d'affaires élaboré par la Direction s'étend sur la période comprise entre 2015 et 2018 ; la durée de la période explicite de prévisions est donc de quatre années. Ce plan d'affaires présente le chiffre d'affaires ventilé par secteur d'activité, et les charges d'exploitation au niveau agrégé, tous secteurs confondus.

Le plan d'affaires, qui recouvre l'ensemble du périmètre de consolidation du Groupe, est sous-tendu par les hypothèses suivantes :

- une croissance limitée du chiffre d'affaires entre 2015 et 2018 justifiée par la forte pression sur les prix subie par le secteur de l'édition de logiciels ;

- un niveau d'EBITDA en phase avec la moyenne des taux de marges d'EBITDA observés au cours des dernières années (§ 3.3.1) et en progression en valeur à l'horizon 2018 ;

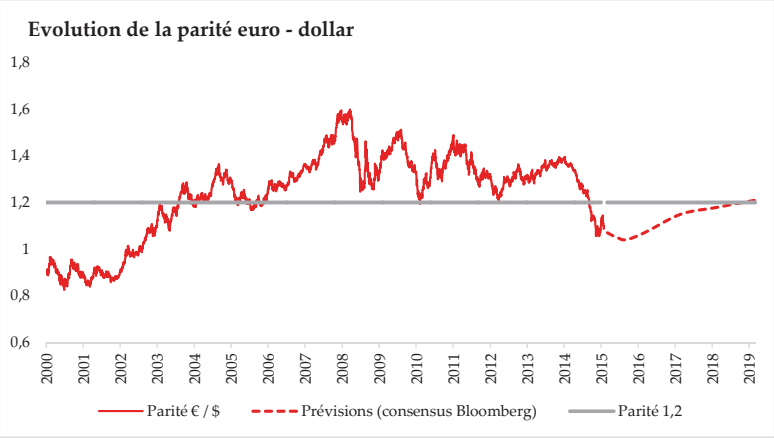
- un taux d'impôt de 36,8% en raison de la forte augmentation de l'activité aux Etats-Unis, où le niveau d'imposition est plus élevé ;

- une variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) quasi nulle, s'expliquant par la diminution relative du chiffre d'affaires réalisé en France ;

- un volant de Capex stable par rapport à l'activité et en ligne avec les investissements historiques ; les dotations aux amortissements excèdent temporairement les Capex eu égard au volume des acquisitions et des frais de R&D déjà engagés ;

- un taux de change euro / dollar de 1,2 en ligne avec le consensus de marché[80] :

[78] Pour mémoire, nous avons également comparé le plan d'affaires sous-tendant nos travaux avec, d'une part, les prévisions plus conservatrices utilisées par la Direction dans les tests d'*impairment* à fin 2014 (§ 4.1.4) et, d'autre part, le consensus des analystes (§ 4.3.1.2).
[79] L'année 2022 correspond à l'échéance des contrats de financement (§ 8).
[80] Source : *Bloomberg*.



Dans un contexte d'incertitude sur l'environnement économique conditionnant l'activité de Linedata, nous considérons que les hypothèses du plan d'affaires tel que présenté par la Direction, tablant sur un tassement de la profitabilité et une croissance du chiffre d'affaires cohérente avec l'évolution historique de l'activité depuis 2008 qui inclut le facteur de croissance externe (§ 3.3.1), reflètent une anticipation raisonnable des évolutions à l'horizon des quatre prochaines années.

(ii) Extrapolation du plan d'affaires jusqu'en 2022

Nous avons procédé à l'étirement du plan d'affaires de la Direction jusqu'en 2022 dans le but de faire tendre le taux de croissance ainsi que la marge d'EBITDA vers des niveaux que nous considérons comme normatifs.

La prolongation du plan d'affaires sur la période de transition 2019-2022 a été réalisée selon les hypothèses suivantes :

- une croissance du chiffre d'affaires annuelle de 2% et de 1,5%[81] en année terminale ;
- une normalisation du taux de marge d'EBITDA à 24% en année normative ;
- le maintien d'un taux d'impôt sur les sociétés de 36,8% et d'une variation de BFR quasi-nulle, dans le prolongement des prévisions du management ;
- une décroissance des dotations aux amortissements et un niveau fixe d'investissements par rapport au chiffre d'affaires assurant une convergence de ces deux paramètres en année normative ;
- le maintien d'une parité euro – dollar de 1,2 en cohérence avec le consensus.

[81]Source : FMI. *Ibid.*

La valeur terminale résulte :

- de la capitalisation au taux d'actualisation, minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un niveau de résultat d'exploitation (EBIT) fiscalisé considéré comme récurrent[82], déterminé à partir du chiffre d'affaires 2022 inflaté du taux de croissance perpétuelle et du taux de rentabilité d'exploitation sur le chiffre d'affaires de l'année 2022 ;

- de l'actualisation de la valeur ainsi obtenue.

4.3.4.5. Ajustements opérés sur le plan d'affaires

Linedata dispose d'un stock de déficit fiscal reportable activé de 2,8 M€[83] à fin 2014. Nous avons imputé ces déficits fiscaux reportables sur les flux de trésorerie dégagés dans le plan d'affaires et actualisé l'économie fiscale correspondante que nous avons ajoutée à la valeur d'entreprise.

4.3.4.6. Synthèse de la valorisation en DCF

L'analyse de la sensibilité de la valeur unitaire de l'action Linedata Services au couple taux d'actualisation / taux de croissance perpétuelle conduit aux résultats suivants :

Table de sensibilité

€		CoC				
		8,48%	9,48%	10,48%	11,48%	12,48%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	33,5	29,0	25,4	22,5	20,1
	1,25%	34,3	**29,6**	**25,9**	**22,8**	20,4
	1,50%	35,2	**30,2**	**26,3**	**23,2**	20,6
	1,75%	36,1	**30,9**	**26,8**	**23,6**	20,9
	2,00%	37,1	31,6	27,3	24,0	21,2

Nous retenons à l'issue de ces analyses de sensibilité une fourchette réduite de valeurs unitaires du titre Linedata Services comprises entre **22,8 €** et **30,9 €,** avec une valeur centrale de **26,3 €**.

Nous présentons ci-dessous l'analyse de sensibilité de la valeur unitaire de l'action Linedata Services au taux de marge d'EBITDA normatif et au taux d'actualisation :

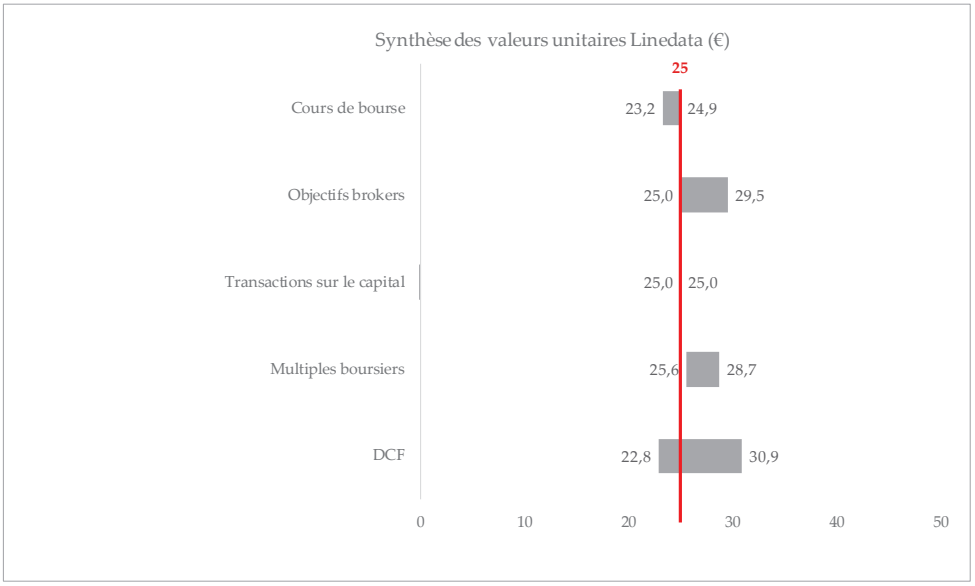
[82] À l'issue de la période explicite, les dotations aux amortissements sont réputées égales aux investissements, et la variation de BFR est neutralisée.
[83] Source : Société.

Table de sensibilité

€	CoC				
% EBITDA normatif	8,48%	9,48%	10,48%	11,48%	12,48%
22,00%	32,8	28,2	24,7	21,8	19,5
23,00%	34,0	**29,2**	**25,5**	**22,5**	20,1
24,00%	35,2	**30,2**	**26,3**	**23,2**	20,6
25,00%	36,4	**31,2**	**27,1**	**23,9**	21,2
26,00%	37,6	32,2	27,9	24,6	21,8

5. SYNTHÈSE DE LA VALORISATION MULTICRITÈRES DU TITRE LINEDATA SERVICES

Le tableau ci-dessous résume les fourchettes de valeurs unitaires du titre Linedata Services ressortant de notre évaluation multicritères, ainsi que les valeurs centrales qui en résultent :



6. REVUE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation du titre réalisés par Aforge Degroof Finance, l'Evaluateur.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont comparables à celles auxquelles l'Evaluateur a eu recours.

Il ressort de la comparaison de nos travaux de valorisation avec ceux effectués par l'Evaluateur les principaux points suivants.

6.1. Valorisation de l'action

6.1.1. Endettement net

L'évaluateur a retenu un endettement net uniforme de 40,4 M€[84] en valorisation intrinsèque et en valorisation analogique.

Nous raisonnons sur un endettement net de 41,6 M€ en valorisation intrinsèque et de 40,8 M€ en valorisation analogique (§ 4.1.3)[85].

6.1.2. Valorisation intrinsèque

Les différences de mise en œuvre de l'approche DCF avec l'Evaluateur portent essentiellement sur l'estimation du taux d'actualisation, du taux de croissance perpétuelle et de la marge d'EBITDA normative ; nous précisons à ce titre que l'Evaluateur n'a pas procédé à l'extrapolation du plan d'affaires, tandis que nous avons étiré les prévisions de la Direction jusqu'en 2022.

Nous présentons ci-après les différences entre le coût du capital[86] que nous retenons et le coût moyen pondéré du capital[87] de l'Evaluateur :

[84] Dette financière nette au 31 décembre 2014 : 40,8 M€ + provisions pour litiges et autres provisions (hors avantages au personnel) nettes d'impôt différé : 1,1 M€ - créance d'impôt recherche en Amérique du Nord : (0,3 M€) - économie d'impôt attachée aux déficits fiscaux : 1,1 M€.

[85] En intégrant l'économie d'impôt attachée aux déficits fiscaux seulement dans la valeur d'entreprise obtenue en DCF, et en ne monétisant les provisions pour risques et charges ainsi que la créance d'impôt recherche en Amérique du Nord que dans cette approche de valorisation intrinsèque ; nous retenons en évaluation analogique la dette financière nette *stricto sensu*.

[86] CoC.

[87] CMPC ou WACC.

CoC Ledouble	
Coût du Capital	
Taux sans risque	1,07%
Beta désendetté	1,06
Prime de risque	7,93%
Prime taille	1,00%
CoC	**10,48%**

WACC Evaluateur	
WACC	
Taux sans risque	2,00%
Beta réendetté	1,23
Prime de risque	5,10%
Prime taille	3,74%
Coût des capitaux propres	**12,01%**
Coût de la dette avant impôt	4,50%
Dette Nette / VE Cible	20,00%
Taux d'impôt normatif	36,80%
WACC	**10,20%**

L'évaluateur retient par ailleurs un taux de croissance perpétuelle de 1% et un taux de marge normative de 22,4% ; nous retenons pour notre part des hypothèses plus volontaristes, avec un taux de croissance perpétuelle de 1,5% et un taux de marge normative de 24%.

6.1.3. Valorisation analogique par les multiples boursiers

L'échantillon de sociétés cotées comparables de l'évaluateur est composé de Cegid et Cegedim ; les capitalisations boursières ont été relevées par l'Evaluateur au 29 mai 2015.

Nous avons élargi le panel en y ajoutant les sociétés Cast, Fidessa, GFI Informatique SQLI et Tessi ; les capitalisations boursières ont été calculées par référence à une moyenne 1 mois à compter de la date d'annonce de l'Opération au 22 mai 2015.

Au final, la moyenne des multiples d'EBITDA de l'Evaluateur est proche de la médiane de notre panel[88].

[88] 6,2x *versus* 6,5x en 2015 et 6,0 *versus* 5,9 en 2016.

6.2. Synthèse sur la valorisation du titre Linedata Services

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'Evaluateur est présentée ci-après :

Synthèse		
Valeur centrale	Ledouble	Evaluateur
Cours de bourse		
Spot - 21 mai 2015	24,9 €	24,9 €
Moyenne pondérée 1 mois	24,4 €	24,4 €
Moyenne pondérée 3 mois	24,8 €	24,9 €
Moyenne pondérée 6 mois	23,8 €	23,8 €
Moyenne pondérée 12 mois	23,2 €	23,2 €
Objectifs de cours		
Cours cible (moyenne)	27,3 €	26,7 €
Approche DCF		
DCF	26,3 €	24,8 €
Multiples boursiers		
VE/EBITDA - 2015	28,7 €	28,8 €
VE/EBITDA - 2016	25,6 €	27,7 €
Transactions récentes sur le capital		
Cessions de blocs	25,0 €	25,0 €

7. APPRÉCIATION DU CONTENU DES ACCORDS

L'examen des clauses prévues dans l'Accord d'Investissement et des Accords conjoints (§ 2.3.3) n'appelle pas d'observation de notre part au regard de l'équité des conditions financières de l'Offre, dans la mesure où :

- les engagements d'apport de titres Linedata Services à Amanaat des Managers et de M. Anvaraly Jiva ainsi que le prix de souscription à l'Augmentation de capital d'Amanaat réservée à deux Managers reflètent le Prix d'Offre ;

- il n'existe pas de garantie de liquidité immédiate sur le titre Linedata Services ;

- sans préjuger des performances futures du Groupe, le prix d'exercice des Promesses a été déterminé sur des bases reflétant à ce jour, par transparence entre Amanaat et Linedata Services, le calcul du Prix d'Offre.

8. INCIDENCE DES FINANCEMENTS MIS EN PLACE DANS LE CADRE DE L'OPÉRATION SUR LA SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIÉTÉ

8.1. Principales caractéristiques du dispositif de financement

A l'issue de l'acquisition hors marché de blocs d'actions Linedata Services et de l'annulation d'une partie des actions auto-détenues, le Concert devrait détenir 51,45% du capital et 53,47% des droits de vote de Linedata Services (§ 2.3).

C'est en partant de cette détention du Concert dans le capital de la Société que (i) Amanaat envisage de lancer l'OPAS sur 3.456.821 actions Linedata Services, correspondant au solde des actions non détenues par Amanaat au Prix d'Offre de 25 € Dividende 2014 attaché et (ii) la Société a l'intention de procéder à l'OPRA sur 1.600.000 de ses propres actions au même Prix d'Offre de 25 € Dividende 2014 attaché (§ 2.3).

Pour les besoins de l'exercice, nous avons retenu dans nos calculs le scenario (i) d'un taux d'apport maximal théorique à l'OPAS, à savoir 100% et (ii) de la distribution d'une partie importante du résultat net de Linedata Services qui est le scenario ayant le plus fort impact sur les *cash-flows* de la Société.

8.1.1. Modalités de financement au niveau d'Amanaat

Afin de financer l'acquisition des Cessions de blocs, l'OPAS et d'assurer le refinancement de sa dette existante, un nouveau contrat de crédits et un contrat de prise ferme relatif à un emprunt obligataire mezzanine, signés le 22 mai 2015, prévoient la mise à disposition de la société Amanaat :

(i) du produit de souscription d'un emprunt obligataire mezzanine émis par la société Amanaat d'un montant maximum de 38,7 M€, remboursable *in fine* à son échéance de 7 ans ;

(ii) d'un crédit d'acquisition d'un montant total maximum de 37,8 M€[89] divisé en deux tranches de maturité 6 ans et 6,5 ans, l'une amortissable et l'autre remboursable *in fine*, pour un montant maximum de respectivement 22,7 M€ (tranche A) et 15,1 M€ (tranche B)[90].

[89] S'ajoute à cette enveloppe de 37,8 M€ au titre des tranches A et B une possibilité de tirage de 5,6 M€ sur des tranches amortissables et *in fine* supplémentaires, portant le total maximum du crédit d'acquisition à 43,4 M€.

[90] Le montant des tranches A et B est déterminé essentiellement en fonction du taux d'apport à l'OPAS et les intérêts calculés au taux Euribor pour la période d'intérêt applicable + marge applicable ; celle-ci est fonction du niveau du ratio de levier ajusté (où Ratio de levier ajusté = Dette financière nette

(iii) un crédit relais d'un montant total maximum de 40 M€ destiné à refinancer partiellement les actions visées par l'OPAS (« *bridge* OPRA[91] »).

8.1.2. Modalités de financement au niveau de Linedata Services

Afin de financer l'OPRA et de refinancer la totalité de sa dette senior bancaire existante, Linedata Services a mis en place :

(i) Un emprunt obligataire d'un montant maximum de 35 M€, amortissable en une seule échéance le 27 mai 2022.

(ii) Auprès d'un syndicat bancaire, un contrat de crédits senior[92] portant sur :

- un crédit d'acquisition divisé en deux tranches A et B de maturité 6 ans et 6,5 ans, l'une amortissable et l'autre remboursable *in fine*, pour un montant maximum de 40 M€,

- un crédit de refinancement divisé en deux tranches A et B de maturité 6 ans et 6,5 ans, l'une amortissable et l'autre remboursable *in fine*, pour un montant maximum de 22 M€,

- et en sus un crédit revolving d'un montant maximum de 5 M€, destiné à financer partiellement les besoins en fonds de roulement de la Société.

Le montant du crédit d'acquisition de Linedata Services est conditionné par le taux d'apport à l'OPAS ; la totalité du financement sur le périmètre de l'OPRA (40 M€) est mobilisée à compter d'un taux d'apport à l'OPAS de 50% ; à compter de ce seuil, Linedata Services refinance en effet l'OPAS à hauteur d'un plafond correspondant au rachat de 1.600.000 de ses propres titres. Dès lors nos travaux se sont concentrés sur un taux d'apport théorique à 100%[93].

---

consolidée / EBITDA consolidé) ; la notion de consolidation s'entend ici au sens de l'ensemble formé par Amanaat et Linedata Services à proportion de la détention de la première dans le capital de la seconde.

[91] Dans la mesure où Amanaat apporterait à l'OPRA un nombre d'actions égal au nombre d'actions qui lui auront été apportées dans le cadre de l'OPAS (dans la limite du nombre d'actions visées par l'OPRA, soit 1.600.000 actions Linedata Services), l'OPRA permettrait à Amanaat de refinancer auprès de Linedata Services tout ou partie de la dette bancaire liée à l'OPAS.

[92] Les intérêts sur les tranches A et B sont déterminés au taux Euribor pour la période d'intérêt applicable + marge applicable ; celle-ci est fonction du niveau du ratio de levier (où Ratio de levier = Dette financière nette / EBITDA).

[93] Nous avons également testé la sensibilité des *covenants* associés à d'autres taux d'apport à l'OPAS.

8.2. Impacts sur les *covenants* de Linedata Services

Au titre des financements résumés *supra*, la Société s'engage à respecter les trois ratios suivants :

- **R1** : Ratio de levier (Dette financière nette / EBITDA) déterminé à partir des agrégats du plan d'affaires majoré d'un *headroom* de 25% si le ratio est supérieur à 1,0x ; si le ratio de levier est inférieur à 1,0x, le *headroom* ne s'applique pas et le *covenant* est ramené à 1,0x ;

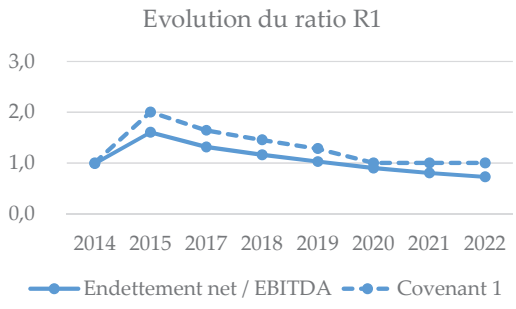
- **R2** : Ratio de couverture des frais financiers (EBITDA / Frais financiers nets) > 6,0x ;

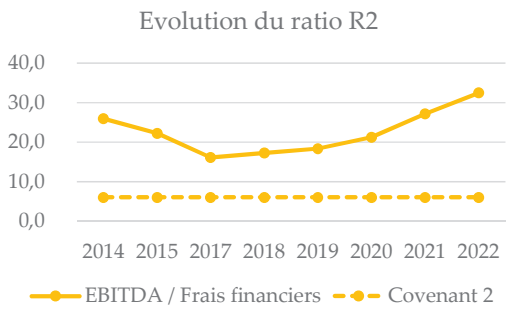
- **R3** : DSCR (*Cash-flow* opérationnel / (Frais financiers nets + Remboursements en principal) > 1,0x.

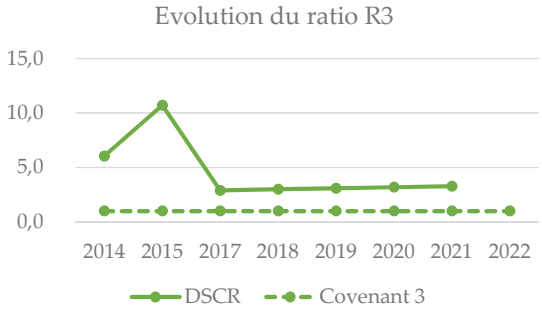
La mise en place du contrat de crédits senior et de l'emprunt obligataire a pour effet, sur la base du plan d'affaires 2015-2018 que nous avons extrapolé jusqu'en 2022 (§ 4.3.4), de faire évoluer les *covenants* bancaires dans les proportions suivantes :

Ratios et Covenants	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endettement net / EBITDA	**0,98 x**	**1,60 x**	**1,47 x**	**1,31 x**	**1,16 x**	**1,03 x**	**0,90 x**	**0,80 x**	**0,72 x**
Headroom	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*
Covenant 1	**1,00 x**	**2,00 x**	**1,84 x**	**1,64 x**	**1,45 x**	**1,28 x**	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**
EBITDA / Frais financiers	**25,97 x**	**22,27 x**	**15,14 x**	**16,13 x**	**17,24 x**	**18,37 x**	**21,23 x**	**27,15 x**	**32,49 x**
Covenant 2	**6,00 x**	**6,00 x**	**6,00 x**	**6,00 x**	**6,00 x**	**6,00 x**	**6,00 x**	**6,00 x**	**6,00 x**
DSCR	**6,03 x**	**10,72 x**	**2,77 x**	**2,88 x**	**2,99 x**	**3,08 x**	**3,19 x**	**3,26 x**	**na**
Covenant 3	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**	**1,00 x**

Nous constatons que, sur la durée du plan d'affaires étiré jusqu'en 2022, et en postulant un taux d'apport maximum à 100%, les *covenants* seraient respectés.







Pour rappel, suite à l'OPRA intervenue en 2012 (§ 3.3.2) et à l'acquisition de CapitalStream en 2013 (§ 3.1.5) :

- le ratio R1 (Dette financière nette / EBITDA) s'élevait respectivement à 1,31x et 1,75x, en ligne avec le ratio 2015 de 1,61x induit par l'Opération et le refinancement de la dette existante ;

- Linedata Services n'est plus en situation de trésorerie positive, mais a néanmoins stabilisé son ratio de levier.

8.3. Sensibilité des *covenants* de Linedata Services à des aléas d'exécution du plan d'affaires (2015-2018)

Nous avons effectué des simulations visant à apprécier l'impact de dérives des réalisations futures par rapport au plan d'affaires sur les ratios R1, R2 et R3 ; notre modélisation des paramètres de sensibilité repose sur une analyse des données historiques et prévisionnelles de Linedata et des sociétés incluses dans notre panel de comparables boursiers[94] (§ 4.3.3.1).

[94] Source : consensus *Bloomberg*.

Nous avons calculé les impacts potentiels que pourrait avoir sur ces ratios une dégradation conjointe du taux de croissance de chiffre d'affaires et du taux d'EBITDA sur la période de prévisions (2015 à 2018) du plan d'affaires présenté par la Direction.

✓ Sensibilité au ratio R1

Sensibilité Covenant R1 2015

Taux EBITDA 2015 \ Croissance CA 2015	-4,2%	-2,2%	-0,2%	1,8%	3,8%
20,9%	2,07	2,02	1,98	1,94	1,91
21,9%	1,97	1,93	1,89	1,86	1,82
22,9%	1,89	1,85	1,81	1,78	1,74
23,9%	1,81	1,77	1,73	1,70	1,67
24,9%	1,73	1,70	1,67	1,63	**1,60**

Sensibilité Covenant R1 2016

Taux EBITDA 2016 \ Croissance CA 2016	-6,5%	-4,5%	-2,5%	-0,5%	1,5%
20,8%	1,90	1,86	1,82	1,79	1,75
21,8%	1,81	1,78	1,74	1,70	1,67
22,8%	1,73	1,70	1,66	1,63	1,60
23,8%	1,66	1,63	1,59	1,56	1,53
24,8%	1,59	1,56	1,53	1,50	**1,47**

Sensibilité Covenant R1 2017

Taux EBITDA 2017 \ Croissance CA 2017	-6,0%	-4,0%	-2,0%	0,0%	2,0%
20,9%	1,70	1,66	1,63	1,60	1,57
21,9%	1,62	1,59	1,55	1,52	1,49
22,9%	1,55	1,52	1,49	1,46	1,43
23,9%	1,49	1,45	1,42	1,40	1,37
24,9%	1,43	1,40	1,37	1,34	**1,31**

Sensibilité Covenant R1 2018

Taux EBITDA 2018 \ Croissance CA 2018	-5,9%	-3,9%	-1,9%	0,1%	2,1%
21,0%	1,50	1,47	1,44	1,41	1,38
22,0%	1,43	1,40	1,37	1,35	1,32
23,0%	1,37	1,34	1,31	1,29	1,26
24,0%	1,31	1,29	1,26	1,23	1,21
25,0%	1,26	1,23	1,21	1,18	**1,16**

Il ressort graphiquement[95] des tables de sensibilités ci-dessus, par comparaison avec les *covenants* fixés[96], que les dérives par rapport au plan d'affaires[97], en termes tant de croissance de chiffre d'affaires que de taux d'EBITDA, devraient être très significatives pour aboutir au bris de ces *covenants* ; le respect du ratio R1 sur la période explicite du plan d'affaires paraît conforme à la situation actuelle du Groupe.

- ✓ Sensibilité au ratio R2 et au ratio R3

En raison de ratios EBITDA / Frais financiers et DSCR très élevés et largement supérieurs aux *covenants* (respectivement 6,0x et 1,0x), sur l'ensemble de la durée du plan d'affaires (§ 8.2), nos hypothèses de dégradation conjointe du taux de croissance de chiffre d'affaires et du taux d'EBITDA n'ont pas d'impact sur les engagements financiers à tenir au titre de ces deux ratios.

8.4. Analyse du désendettement de Linedata Services et d'Amanaat

Nous avons apprécié l'impact du dispositif de financement sur les flux de trésorerie de Linedata Services et d'Amanaat, et leur capacité à se désendetter par référence aux flux de trésorerie issus du plan d'affaires 2015-2018, que nous avons extrapolé jusqu'en 2022.

8.4.1. Linedata Services

L'année 2022 correspond à l'échéance finale de l'ensemble des crédits senior (acquisition et refinancement) et du crédit obligataire souscrits par la Société.

Nonobstant le respect des *covenants* (§ 8.2 et § 8.3), il ressort qu'à l'échéance du financement en 2022, la Société devra refinancer l'emprunt obligataire (35 M€). Les *cash-flows* de la Société devraient toutefois lui permettre de réduire progressivement son endettement financier net[98] qui, en vertu du plan d'affaires, représenterait moins de 1,0x son EBITDA à horizon 2020, lui laissant, à conditions de marché stables et au regard de l'historique de ses conditions de crédit, la perspective d'un refinancement avant l'échéance de 2022.

8.4.2. Amanaat

L'année 2022 correspond à l'échéance finale du crédit d'acquisition et du crédit obligataire mezzanine.

[95] Zones identifiées en surbrillance de couleur rouge.
[96] 2,00x en 2015 ; 1,84x en 2016 ; 1,64x en 2017 ; 1,45x en 2018 (§ 8.2)
[97] Zones identifiées en surbrillance de couleur grise.
[98] La Société renouerait ainsi avec son niveau d'endettement net avant Opération.

Nous constatons qu'à l'horizon 2022, Amanaat devra refinancer sa dette à hauteur approximativement de 13 à 15 M€.

8.5. Examen du niveau d'endettement des comparables

Nous avons recherché, à titre de comparaison, le ratio de levier (Dette financière nette / EBITDA) moyen des sociétés comparables (*covenant* R1), afin de le rapprocher avec celui de Linedata Services. La situation financière des sociétés de notre échantillon présente de fortes disparités, qui rendent le calcul d'une moyenne inopérante.

Les données nécessaires à une approche comparative sur les autres *covenants* (R2 et R3) ne sont pas disponibles.

8.6. Conclusion

Sur la base du plan d'affaires et en considérant sa réalisation ainsi qu'un scénario d'apport maximal des titres à l'OPAS, le dispositif de financement ne devrait pas engendrer de difficultés de trésorerie spécifiques jusqu'au refinancement de la dette à horizon 2022, ni remettre en cause les *covenants* tels que définis dans les contrats de financement, sauf dégradation très significative de la rentabilité du Groupe par rapport à la situation actuelle. Sous cette réserve la Société disposera au cours des prochaines années d'une capacité bénéficiaire suffisante au financement de sa croissance anticipée (investissements et besoin en fonds de roulement), à sa politique de distribution ainsi qu'au service de sa dette.

Dans le cas d'un apport maximal des titres à l'OPAS, Linedata Services devrait néanmoins anticiper le refinancement de sa dette à horizon 2022. Les *cash-flows* de la Société devraient lui permettre de réduire progressivement son endettement financier net qui, en vertu du plan d'affaires, représenterait moins de 1,0x son EBITDA à horizon 2020, lui laissant, à conditions de marché stables et au regard de l'historique de ses conditions de crédit, la perspective d'un refinancement avant l'échéance de 2022.

9. CONCLUSION

Au terme des travaux, nous apprécions le caractère équitable des conditions financières de l'OPAS et de l'OPRA au vu des circonstances de l'Opération :

- la mise en concert, les Cessions de blocs ainsi que l'annulation des actions auto-détenues par la Société rendent l'OPAS obligatoire pour l'Initiateur ;
- les Accords ne remettent pas en cause le Prix d'Offre ;
- le Prix d'Offre correspond au prix des récentes Cessions de blocs ;
- sans extérioriser de prime par rapport aux valeurs centrales de l'évaluation multicritères, le Prix d'Offre se situe dans le bas de la fourchette de cette valorisation, étant précisé que l'actionnaire visé par l'OPAS apporterait volontairement ses titres à l'Initiateur.

En définitive, dans les circonstances précises qui viennent d'être rappelées, nous sommes d'avis que le prix proposé de 25 € par action Linedata Services Dividende 2014 attaché est équitable tant dans le cadre de l'OPAS que dans celui de l'OPRA.

Paris, le 8 juin 2015

LEDOUBLE SAS

Olivier CRETTÉ Sébastien SANCHO

ANNEXES

- Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert Annexe 1
- Principales étapes de l'Expertise Annexe 2
- Liste de personnes rencontrées et/ou contactées par l'expert Annexe 3
- Principales sources d'information exploitées Annexe 4
- Composition de l'équipe Ledouble Annexe 5
- Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble Annexe 6
- Caractéristiques financières prévisionnelles des comparables Annexe 7
- Présentation de l'activité des comparables Annexe 8

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert

1. **Travaux préliminaires et prise de connaissance**

- Revue de presse et recherches documentaires
- Analyse de l'Opération et de son cadre juridique
- Etude de l'évolution historique du titre de la Société et des objectifs de cours
- Echanges avec la Direction, les Conseils et l'Evaluateur sur les bases de valorisation du titre et sur les modalités de l'Opération

2. **Travaux de valorisation**

- Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants
- Constitution d'un panel de sociétés comparables
- Recherche de transactions comparables
- Analyse détaillée du plan d'affaires
- Evaluation multicritères

3. **Rapport**

- Réunions et entretiens téléphoniques
- Rédaction d'une proposition de lettre d'affirmation
- Rédaction du Rapport
- Administration et supervision de la mission

4. **Rémunération**

Le montant global des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble en date du 14 mai 2015 s'établit dans une fourchette de 70.000 € à 75.000 € hors taxes en fonction du temps passé

Annexe 2 : Principales étapes de l'Expertise

⇨ **Semaine du 22 au 28 décembre 2014**

- Présentation par l'Evaluateur des principes et de la structure de l'Opération envisagée
- Consultation de l'information publique disponible sur la Société et recherches documentaires sur le secteur
- Consultation de la note d'information relative à l'OPRA de 2012

⇨ **Semaine du 19 au 25 janvier 2015**

- Rencontre et contacts avec l'Evaluateur
- Consultation des bases de données sur le cours de bourse et les comparables
- Premières approches de valorisation

⇨ **Semaine du 11 au 17 mai 2015**

- Lettre de mission et désignation de l'expert indépendant par le Conseil de surveillance
- Mise à jour des premières approches de valorisation

⇨ **Semaine du 18 au 24 mai 2015**

- Contacts avec la Direction et les Conseils
- Requête documentaire
- Exploitation des informations disponibles sur l'exercice clos le 31 décembre 2014
- Examen de la documentation sur la structure finale de l'Opération
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données et mise à jour des recherches documentaires
- Réunion avec la Direction, les Conseils et les Etablissements présentateurs

⇨ **Semaine du 25 au 31 mai 2015**

- Analyse de l'évolution du cours de bourse de la Société
- Mise à jour du panel de comparables boursiers
- Recherche de transactions comparables
- Requête documentaire complémentaire
- Exploitation des informations disponibles en retour des requêtes documentaires et finalisation de l'évaluation multicritères
- Rédaction de notes techniques internes
- Entretiens avec la Direction et les Conseils

⇨ **Semaines du 1er au 7 juin 2015**

- Entretiens avec la Direction et les Conseils
- Etude des projets de notes d'information
- Exploitation de la documentation en retour de nos requêtes documentaires
- Requêtes documentaires complémentaires
- Envoi d'un projet de Rapport
- Finalisation du projet de Rapport et envoi d'une proposition de lettre d'affirmation
- Levée des points en suspens et délivrance de l'attestation d'équité en vue du Conseil de surveillance du 8 juin 2015 et du dépôt subséquent des notes d'information à l'AMF
- Présentation du Rapport au Conseil de surveillance du 8 juin 2015

Annexe 3 : Liste des principales personnes rencontrées et/ou contactées par l'expert

1) SOCIETE

Anvaraly Jiva	*Fondateur et Président du Directoire*
Jacques Bentz	*Président du Conseil de surveillance*
Denis Bley	*Directeur Administratif et Financier, membre du Directoire*
Marie-Odile Thibeaut	*Directeur Juridique*
Géraldine Dottin	*Responsable de la consolidation financière*

2) INITIATEUR

Anvaraly Jiva	*Président et actionnaire d'Amanaat*
Denis Bley	*Actionnaire d'Amanaat*

3) CONSEILS DE LA SOCIETE

Aforge Degroof Finance (conseil financier et Evaluateur)

Arnaud Saint-Clair	*Executive Director - Offres Publiques*
Nicolas Aftimos	*Associate*

Weil, Gotshal & Manges LLP (conseil juridique)

Agathe Soilleux	*Partner, M&A*
Alexandre Duguay	*Partner, M&A*

4) ETABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS

Natixis (banque co-présentatrice)

Gilles Morel	*Vice President*
Sébastien Santoni	*Associate*

HSBC (banque co-présentatrice)

Antoine d'Oléon	*Associate*

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Documentation relative à l'Opération

Informations juridiques

- Procès-verbal du Conseil de surveillance (13 mai 2015[99])
- Communiqué de presse (22 mai 2015[100])
- Procès-verbal du Directoire (22 mai 2015[101])
- Structure juridique et financière de l'Opération (22 mai 2015)
- Accord d'Investissement
- Contrats de cession des actions Linedata Services à Amanaat
- Projet de traité d'apports
- Contrat de prise ferme relatif à l'émission de l'obligation mezzanine entre Amanaat et Euromezzanine Conseil
- Contrat de crédits entre Amanaat, Natixis et HSBC France
- Contrats de souscription entre Linedata Services, Artemid, Artemid Senior Loan et CM CIC Debt Fund 1
- Contrat de crédit relatif un emprunt obligataire entre Linedata Services, Natixis et HSBC France
- Convention de Nantissement de comptes Titres financiers entre Amanaat, Natixis et HSBC France
- Convention de subordination et sur le rang entre Amanaat, Natixis, HSBC France, et les titulaires des obligations mezzanine et le représentant mezzanine
- Convention intercréanciers entre les établissements de crédits, les titulaires des obligations, Natixis et Linedata Services

[99] Désignation de l'expert indépendant.
[100] Communiqué conjoint d'Amanaat et de Linedata. [En ligne], http://fr.linedata.com/wp-content/blogs.dir/2/files/2015/05/150522_CP_Linedata_Amanaat.pdf [référence du 22 mai 2015].
[101] Annulation des actions auto-détenues

- Projets de notes d'information

Informations financières

- Documents préparatoires relatifs à l'Opération (décembre 2014 et avril 2015)
- Tableaux de financement de l'Opération
- Rapport de l'Evaluateur

Documentation juridique

- Extrait Kbis de Linedata Services (23 janvier 2015)
- Extrait Kbis d'Amanaat (12 mars 2015)
- Statuts de Linedata Services (13 juin 2014)
- Statuts d'Amanaat (26 juin 2013)
- Etat des nantissements de Linedata Services
- Rapports de gestion de Linedata Services (2008 à 2014)
- Procès-verbaux du Conseil de Surveillance de Linedata Services (2012 à 2015)
- Procès-verbaux des réunions du Directoire de Linedata Services (2012 à 2015)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales Mixtes de Linedata Services (2012 à 2015)
- Détail de l'actionnariat et des instruments dilutifs de Linedata Services au 15 mai 2015
- Suivi des capitaux propres et des immobilisations financières d'Amanaat depuis sa création (2010 à 2015)
- Critères de performances des plans d'Attributions Gratuites d'Actions ordinaires et d'Actions de Préférence
- Protocole d'acquisition de CapitalStream et *Purchase Price Allocation*
- Protocole d'acquisition de Fimasys et *Purchase Price Allocation*
- Note d'information relative à l'offre publique de rachat par Linedata Services de ses propres actions (mai 2012)

- Historique de la création d'Amanaat[102] et des acquisitions subséquentes de titres Linedata Services détenus directement par ESDS[103] et M. Anvaraly Jiva en 2010, 2011 et 2013 (traités d'apports et rapports des commissaires aux apports)

Documentation comptable et financière

Informations historiques

- Documents de référence de Linedata (2008 à 2014[104])
- Présentation SFAF des résultats annuels de Linedata (2014)
- Rapport semestriel de Linedata (2014)
- Tests d'*impairment* de Linedata (31 décembre 2014)
- Comptes annuels d'Amanaat (2013 et 2014)

Informations prévisionnelles

- Plan d'affaires (2015-2018) et documentation associée
- Evolution de l'endettement net du 31 mars 2015 au 22 mai 2015
- Notes de brokers

Bases de données

- *Bloomberg*
- *Thomson One*
- *Xerfi*
- *Infinancials*

[102] Amanaat a été créée en 2010 par M. Anvaraly Jiva afin de se substituer à lui pour l'acquisition des actions ESDS.
[103] ESDS était une société ad hoc détenant uniquement des titres Linedata Services ; elle a été acquise en 2010 par M. Anvaraly Jiva *via* la création d'Amanaat, puis a fusionné avec Amanaat en 2011.
[104] DDR 2014. [En ligne], http://fr.linedata.com/wp-content/blogs.dir/2/files/2015/03/Linedata_DRef_2014.pdf

Références bibliographiques[105]

- Site d'information de Linedata Services. [En ligne], http://fr.linedata.com/

- Site d'information de la Banque de France. [En ligne], www.banque-france.fr.

- Site d'information du syndicat professionnel Syntec Numérique. [En ligne], http://www.syntec-numerique.fr/presentation/secteur-et-marches

- Damodaran Industrie « Software (System & Application) »: *Unlevered beta* (janvier 2015). [En ligne], http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

- FMI (2015). Prévisions de taux de croissance. *World Economic Outlook*, avril, p. 177. [En ligne], http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf.

- GRENA, Eric (2002). « Analyse financière », 4ème trimestre

- PWC (2011). « Primes de contrôle ». [En ligne], http://www.pwc.fr//assets/files/pdf/2011/07/pwc_etude_primes_de_controle_150711.pdf.pdf

- SFEV (2008). « Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières ». [En ligne], http://www.vernimmen.net/ftp/SFEV_Primes%20etdecotes_Septembre%202008.pdf

- Xerfi (2014). *L'édition de logiciels,* août

- Revue de presse

[105] Liens Web au 31 mai 2015.

Annexe 5 : Composition de l'équipe Ledouble

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine de 2008 à 2015 figurent en **annexe 6**. Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général, de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : http://www.ledouble.fr.

Olivier CRETTÉ, Associé

- Expert-comptable et commissaire aux comptes, EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission Evaluation de l'association des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion (DFCG)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM), chargé de cours à l'Institut d'Administration des Entreprises (IAE) de Paris et à l'Université Paris IX – Dauphine

Sébastien SANCHO, Associé

- Expert-comptable et commissaire aux comptes, Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière » de l'Université Paris IX – Dauphine, MSTCF Paris IX – Dauphine, certifié « Islamic Qualification »
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission Evaluation de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

Stéphanie GUILLAUMIN, Directeur de mission

- Toulouse Business School Grande Ecole (Banque et Marchés Financiers)
- Master I Monnaie Finance de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense
- CIIA (*Certified International Investment Analysts*) – SFAF
- Membre de la SFEV
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

Nicolas POUPET, Directeur de mission

- Master en sciences de gestion (finance) de l'Université Paris IX – Dauphine
- Master II Finance de l'Institut d'Administration des Entreprises (IAE) de Paris
- CFA (*Chartered Financial Analyst*)
- Membre de la SFEV
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

Antoine SAINRIMAT, Analyste

- Mastère Spécialisé Ingénierie Financière de l'EM Lyon
- Master II Banque / Finance de l'Université de Cergy-Pontoise

-=-

Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble SAS

Agnès PINIOT n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'Expertise ; elle est intervenue au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08.

- Expert-comptable et commissaire aux comptes, MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Evaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Conduit régulièrement des missions d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées, ainsi que des interventions d'assistance aux litiges à caractère privé

Annexe 6 : Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble

Année	Société	Etablissement présentateur
2015	Euro Disney SCA	BNP Paribas
2014	Euro Disney SCA	-[106]
2014	Siic de Paris	Natixis
2014	Bull	Rothschild
2013	Global Graphics	-
2013	Sam	Société Générale
2013	Etam	Natixis
2013	Tesfran	Oddo Corporate Finance
2013	Monceau Fleurs	Omega Capital Market
2013	Sical	Arkeon Finance
2013	Auto Escape	Portzamparc
2013	Klémurs	Morgan Stanley
2013	Foncière Sépric	Crédit Agricole CIB
2013	Elixens	Banque Palatine
2012	Orchestra Kazibao	Arkeon Finance
2012	Leguide.com	Natixis
2011	Xiring	Oddo Corporate Finance
2011	Maurel et Prom Nigéria	-
2011	Eurosic	BNP Paribas, CM-CIC Securities, CACIB, Natixis
2011	Metrologic	HSBC
2011	Merci Plus	Oddo Corporate Finance
2010	Stallergenes	Deutsche Bank
2010	Initiative et Finance	Rothschild
2010	Sperian Protection	BNP Paribas
2010	Sodifrance	Portzamparc
2010	Radiall	Oddo Corporate Finance
2009	Foncière Développement Logement	Société Générale et Calyon
2009	L'Inventoriste	Dexia Securities France
2009	GiFi	Société Générale
2009	Homair Vacances	Arkeon Finance
2008	Keyrus	Calyon
2008	Réponse SA	Rothschild Transaction R
2008	SASA	Oddo Corporate Finance
2008	Sodexo	Lazard
2008	Alain Afflelou	Lazard
2008	Cedip	Oddo Corporate Finance

[106] Augmentations de capital réservées (article 261-2 du Règlement Général de l'AMF).

Annexe 7 : Caractéristiques financières prévisionnelles des comparables

Comparables							
Société	Référence annexe 8	% de croissance du CA			EBITDA (% CA)		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
CAST	8.1.	15,74%	11,39%	11,10%	11,29%	12,90%	14,83%
CEGEDIM	8.2.	3,50%	2,89%	3,04%	18,68%	19,06%	19,71%
CEGID	8.3.	3,15%	3,64%	5,96%	26,96%	26,98%	n/a
FIDESSA	8.4.	6,77%	6,47%	6,65%	22,21%	22,45%	22,00%
GFI INFORMATIQUE	8.5.	7,38%	2,63%	4,18%	7,59%	7,79%	7,44%
SQLI	8.6.	11,39%	4,44%	4,26%	5,52%	6,54%	6,53%
TESSI	8.7.	8,28%	2,37%	3,28%	16,67%	16,85%	17,44%
Moyenne		**8,03%**	**4,83%**	**5,50%**	**15,56%**	**16,08%**	**14,66%**
Médiane		**7,38%**	**3,64%**	**4,26%**	**16,67%**	**16,85%**	**16,13%**

Annexe 8 : Présentation de l'activité des comparables[107]

8.1 CAST

Fondé par Vincent Delaroche, CAST est l'un des principaux acteurs du marché dynamique (mesure et analyse de logiciels). La société a investi près de 90 M€ en R&D afin de développer la *CAST Application Intelligence Platform*. Il s'agit d'un logiciel capable d'établir un diagnostic complet de la santé (qualité, complexité, taille) des systèmes d'information d'une entreprise, ainsi que de la productivité des équipes de développement.

La commercialisation des produits et services de CAST s'effectue en majeure partie *via* un réseau de filiales présentes en Europe, aux Etats-Unis, et en Inde. CAST s'appuie également sur un réseau de partenaires intégrateurs (Atos, Bull, IBM, Capgemini, Tata, Infosys).

Par ailleurs, la société propose des services de conseil et d'expertise, notamment afin d'accompagner ses clients dans la conception et la mise en place de systèmes d'information.

CAST a généré en 2014 un chiffre d'affaires de 33 M€. Son portefeuille clients est composé de 250 entreprises dont le BCG, Natixis, Wells Fargo, Axa, HealthCare Group, Huawei, Booz Allen, The US Military Health System, L'Oreal.

[107] Dans l'ordre de présentation de l'**annexe 7**.

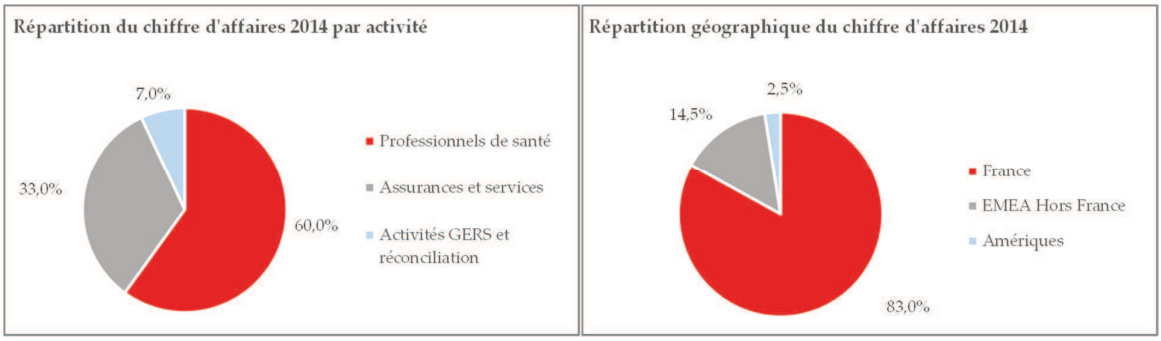
8.2 CEGEDIM

Créée en 1969 par Jean Claude Labrune, Cegedim est une entreprise spécialisée dans l'édition et la commercialisation de logiciels dédiés au secteur de la santé. La société propose également à ses clients une offre de services associés relativement variée. Le chiffre d'affaires 2014 de Cegedim s'est élevé à 494 M€ en 2014.

L'activité du groupe repose sur trois principaux pôles :

- 60% du chiffre d'affaires sont générés par la *business unit* « professionnels de la santé » (médecins, pharmaciens et paramédicaux) ;
- 33% par les « assurances & services » (assureurs, mutuelles et institutions de prévoyance) ;
- 7% par « les activités GERS et réconciliation » (industries des sciences de la vie et services internes du groupe).

Cegedim propose notamment à sa clientèle des logiciels édités en interne, ainsi que des services d'intégration, d'infogérance, de collecte et de gestion de flux santé et de communication digitale. La société offre également des solutions destinées à la gestion de la paie et des ressources humaines, à la dématérialisation et à l'hébergement.



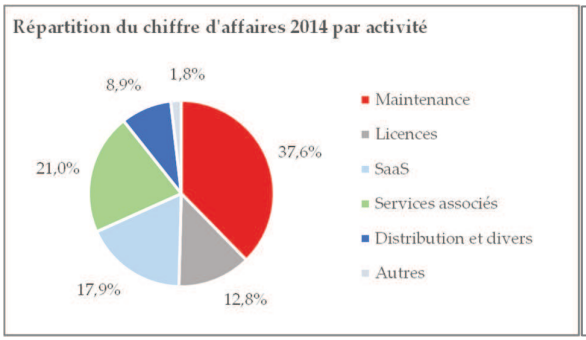
8.3 CEGID

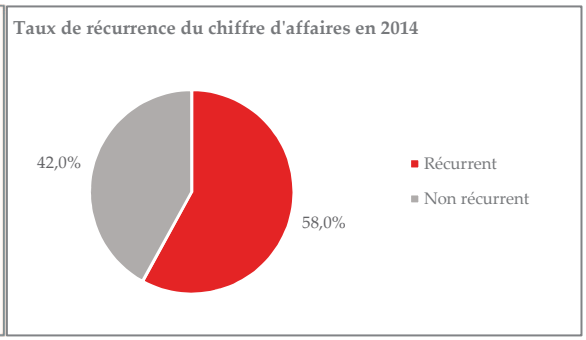
Fondé en 1983 par Jean-Michel Aulas, le groupe Cegid concentre son activité sur l'édition de logiciels de gestion, ainsi que sur les services *Cloud*. Il commercialise ses solutions auprès d'une clientèle composée d'acteurs du secteur public, d'industriels, d'experts comptables, de *retailers*, d'hôtels, de restaurants, de sociétés prestataires de services ; il compte près de 112 000 clients.

L'entreprise emploie 2.000 personnes réparties entre la France et 10 filiales à l'étranger, et entretient également un réseau de 35 partenaires distributeurs internationaux.

Le groupe a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 267 M€.

L'offre de Cegid est proposée sous la marque *YourCegid*. Cette dernière comprend entre autres une offre Saas (*Yourcegid on demand*), des solutions de gestion (*Yourcegid* finance, fiscalité, RH et paie) et des solutions métier (*Yourcegid* Retail, Trade, Manufacturing). Par ailleurs, Cegid déploie à l'étranger ses solutions *retail* (dans 75 pays) ainsi que son offre *manufacturing* (dans 30 pays).



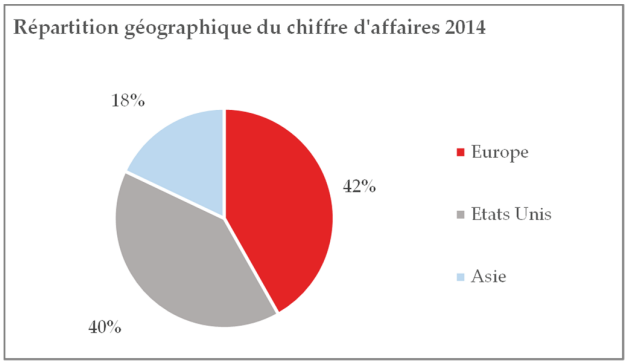


8.4 FIDESSA

Fondé en 1981 et coté sur le London Stock Exchange depuis 1997, le groupe Fidessa est spécialisé dans l'édition et la commercialisation de plateformes de trading auprès d'une clientèle essentiellement *buy* et *sell side* (520 clients). Son *business model* repose sur la souscription d'abonnements ou la location de ses solutions à ses clients. Ceux-ci ont alors accès aux logiciels édités par Fidessa *via* les réseaux informatiques et *data centers* de l'entreprise. Par ailleurs, Fidessa les accompagne dans l'utilisation de ses produits, notamment au travers de formations.

Le groupe emploie 1.100 personnes et a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 389 M€. Fidessa possède des bureaux à Tokyo, New York, Boston, Toronto, Hong Kong, Paris et San Francisco.

Les produits proposés par le groupe (*Fidessa* et *Fidessa Latent Zero*) sont adaptés à l'ensemble des classes d'actifs. Ils ont pour but d'assister les différents acteurs des marchés financiers dans l'analyse de portefeuille, la *compliance*, la prise de décisions, le *reporting*, le suivi de données de marché, le *trading* haute fréquence, le *trading* de produits dérivés, la gestion du *back* et du *middle office* et la gestion des risques.



8.5 GFI Informatique

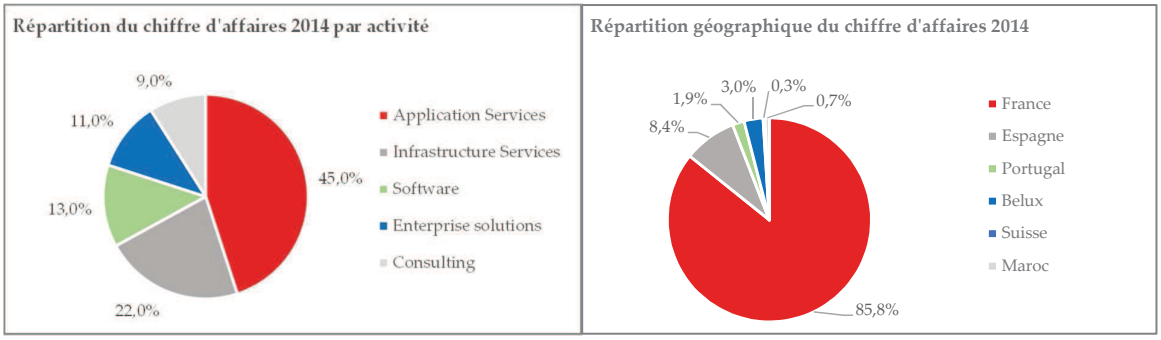
GFI Informatique est historiquement une SSII dont l'offre s'est étendue vers la conception et la commercialisation de logiciels. Le groupe est ainsi engagé dans les métiers classiques d'une SSII tels que l'intégration de solutions, le *consulting*, l'infogérance, le *cloud*, les *data centers*. Néanmoins, GFI possède également une activité conséquente d'édition de logiciels à destination du secteur privé (900 clients dont une centaine de clients Banque / Finance / Assurance) et du secteur public. GFI Informatique a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 804 M€.

GFI Informatique a réalisé l'acquisition de deux éditeurs de logiciels en 2012 : Géosphère (logiciel de SIG) et Adix (logiciel de gestion financière pour établissements publics).

L'activité d'édition de logiciels de GFI s'articule principalement autour des solutions suivantes : mobilité, dématérialisation, signature électronique, performance management, *business intelligence*, gestion de la relation usager, ERP sectorisé, SaaS, SIG.

Le groupe rassemble près de 11.000 employés situés en France, en Belgique, au Luxembourg, en Suisse, en Espagne, au Portugal, au Maroc et en Côte d'Ivoire.

Le portefeuille clients de GFI comprend notamment BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, Caja de Madrid, des ministères, des établissements publics, des régions, Orange, Telefonica, SFR, Bouygues Télécom, SNCF, la RATP, Air France, GDF-Suez, Total, Areva.



8.6 SQLI

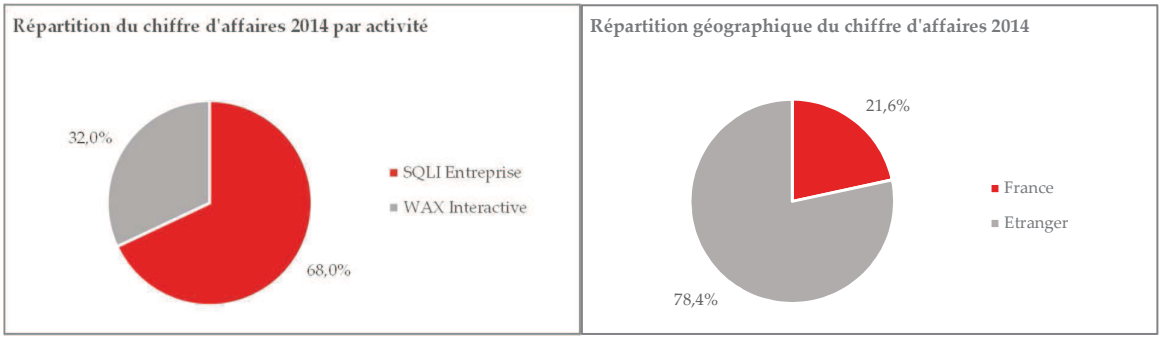
Fondé en 1990, SQLI accompagne les entreprises dans leur transformation digitale. Le groupe SQLI a généré en 2014 162 M€ de chiffre d'affaires et emploie 2.000 personnes situées en France, en Suisse, au Luxembourg, aux Pays-Bas et au Maroc.

SQLI a ainsi développé deux offres distinctes :

- *Performance business via* la marque *WAX Interactive* - CRM, marketing social & digital, commerce connecté, *Data Management Platform*, commerce prédictif, ergonomie, mobilité et nouveaux usages ;

- *Performance entreprise via* la marque *SQLI Enterprise* - usines d'industrialisation digitale, conception de socles cross-canal évolutifs, conseil et solutions sur le *Big Data* et *analytics*, technologies mobiles et objets connectés, entreprise collaborative et solutions métier.

SQLI entretient des relations commerciales avec plus de 1.000 clients dont la Société Générale, BNP Paribas, La Banque Postale, Groupama, La Caisse des Dépôts, La SNCF, LVMH, Casino, Microsoft ainsi que des partenariats avec SAP, IBM, Adobe, Oracle.



8.7 TESSI

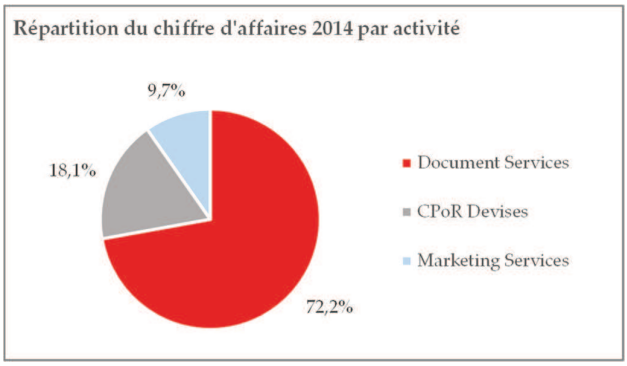
Fondé en 1971, Tessi est positionné sur le marché du traitement de flux en France, à savoir la gestion de documents, de moyens de paiement, de transactions devises ou or, ainsi que le marketing promotionnel. Par ailleurs, au sein de la branche d'activité « Tessi documents services », Tessi propose une offre d'édition de logiciels destinée à la gestion des flux de documents et de moyens de paiement. L'entreprise dispose de 80 implantations en France et affiche un chiffre d'affaires en 2014 de près de 247 M€. Tessi emploie près de 3.500 personnes.

L'activité du groupe se divise 3 *business units* :

- *Tessi documents services* - édition de logiciels, services d'intégration de solutions, traitement des flux de documents et moyens de paiement *via* la dématérialisation, la gestion multi-canal et l'archivage électronique ;

- *CPoR Devises* - fournit la liquidité du marché de change manuel et de l'or en France ;

- *Tessi marketing services* - promotion / digital, marketing relationnel et logistique BtoC.



5 Informations relatives à la Société

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

6 Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

Pour la Société

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

Linedata Services
Représentée par Monsieur Anvaraly Jiva
Président du Directoire

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, HSBC France et Natixis établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par la Société, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Banque Degroof France SA	HSBC France	Natixis