

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS INITIÉE PAR



PORTANT SUR 1.100.000 DE SES PROPRES ACTIONS EN VUE DE LA RÉDUCTION DE SON CAPITAL

présentée par



ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR ET GARANT

PRIX DE L'OFFRE : 50,00 euros par action Linedata Services

DURÉE DE L'OFFRE : 21 jours minimum

AVIS IMPORTANT

L'offre publique de rachat sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'AMF et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement (i) à la diffusion par Linedata Services d'un communiqué indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat et annulation d'actions a été valablement adoptée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Linedata Services en date du 30 novembre 2022, et (ii) à la publication par Linedata Services des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au bulletin des annonces légales obligatoires.



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de rachat du 22 novembre 2022, apposé le visa n°22-463 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). Cette Note d'Information a été établie par Linedata Services et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La 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 obtenue sans frais auprès de Linedata Services (27, rue d'Orléans - 92200 Neuilly-sur-Seine) et de Degroof Petercam Wealth Management (44, rue de Lisbonne - 75008 Paris).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de rachat d'actions selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈR

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1 Introduction	5
1.2 Motifs de l'Offre et intentions de la Société.....	6
1.2.1 Motifs de l'Offre.....	6
1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de Linedata avant l'Offre.....	6
1.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir	7
1.3.1 Stratégie et orientation en matière d'activité	7
1.3.2 Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre.....	8
1.3.3 Intention de la Société en matière d'emploi.....	8
1.3.4 Actions auto-détenues	8
1.3.5 Statuts de la Société.....	8
1.3.6 Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir.....	8
1.3.7 Distribution de dividendes	8
1.3.8 Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion	9
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	9
2.1 Conditions de l'Offre.....	9
2.2 Termes de l'Offre	9
2.3 Titres visés par l'Offre	9
2.3.1 Instruments financiers donnant accès au capital	10
2.4 Mécanismes de réduction.....	10
2.5 Modalités de l'Offre	11
2.6 Procédure d'apport à l'Offre	12
2.6.1 Procédure de transmission des demandes de rachat	12
2.6.2 Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double	12
2.7 Règlement du prix - Annulation des actions rachetées.....	13
2.8 Calendrier indicatif de l'Offre	13
2.9 Financement de l'Offre	14
2.10 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Linedata.....	14
2.10.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	14
2.10.2 Incidences sur les comptes de la Société.....	16
2.10.3 Incidence sur la capitalisation boursière	17

2.11	Intention des membres des organes d'administration et de direction.....	17
2.12	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société	17
2.13	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	17
2.14	Régime fiscal de l'Offre	19
2.14.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et 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 et ne détenant pas leurs titres dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe, ou dans le cadre de dispositifs d'actionnariat salarié (par exemple, actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions).....	19
2.14.2	Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France	23
2.14.3	Actionnaires non-résidents de France	24
2.14.4	Droits d'enregistrement.....	25
2.14.5	Taxe sur les transactions financières	26
2.14.6	Autres actionnaires	26
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	26
3.1	Principales données relatives à Linedata utilisées pour les travaux d'évaluation	26
3.1.1	Présentation de Linedata	26
3.1.2	Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société.....	27
3.1.3	Éléments de passage de valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	27
3.1.4	Nombre d'actions	28
3.2	Méthodes de valorisation retenues et écartées.....	28
3.2.1	Méthode de valorisation non retenues.....	29
3.2.2	Méthode de valorisation retenues.....	30
3.2.3	Critères de référence présentés à titre indicatif	35
3.2.4	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	36
4.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	38
5.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ	39
6.	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.....	47
7.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	47

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

Le conseil d'administration de la société Linedata Services, société anonyme au capital de 6.379.327,00 euros, dont le siège social est situé 27, rue d'Orléans à Neuilly-sur-Seine (92200) et dont le numéro d'immatriculation est 414 945 089 RCS Nanterre (« **Linedata** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment B) d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004156297 a, lors de sa séance du 25 octobre 2022, décidé de soumettre à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Linedata (l'« **Assemblée Générale Extraordinaire** ») qui a été convoquée pour le 30 novembre 2022, une résolution relative à une réduction de capital de la Société non motivée par des pertes, d'un montant maximal total de 1.100.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation (l'« **Offre** ») portant sur un nombre maximum de 1.100.000 actions de la Société au prix de 50,00 euros par action, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Après en avoir approuvé le principe dans sa décision du 25 octobre 2022, qui a donné lieu à l'ouverture d'une période de pré-offre (D&I 222C2396 en date du 26 octobre 2022), le conseil d'administration de Linedata a, le 2 novembre 2022, décidé de déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF. Le projet d'Offre a été déposé le 3 novembre 2022 (D&I 222C2444 en date du 3 novembre 2022).

Cette Offre est régie par les dispositions du titre III du livre II et, plus particulièrement, par les dispositions des articles 233-1, 5° et suivants du règlement général de l'AMF, et est subordonnée à la satisfaction préalable des conditions visées au paragraphe 2.1 ci-dessous.

L'Offre, au prix de 50,00 euros par action Linedata, porte sur un maximum de 1.100.000 actions, représentant, au dépôt de l'Offre, 17,24 % du capital¹.

En application des dispositions de l'article 261-1 I. 3° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné, dans sa séance du 26 septembre 2022, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Stéphanie Guillaumin et Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Banque Degroof Petercam (l'« **Établissement Présentateur** »), lequel garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

¹ Au regard d'un capital composé de 6.379.327 actions représentant 10.434.696 droits de vote théoriques de la Société au 30 septembre 2022, conformément aux dispositions de l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de la Société

1.2.1 Motifs de l'Offre

Linedata propose à l'ensemble de ses actionnaires de racheter 1.100.000 actions au prix de 50,00 euros par action. Ce prix extériorise une prime de 45,35% par rapport au cours de clôture au 24 octobre 2022 (dernier jour de cotation avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre) et une prime de 42,61% et 38,61% par rapport aux moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur une période 20 et 60 jours de bourse précédant cette date.

Au regard de l'environnement de marché actuel, et notamment de la baisse du cours de bourse de la Société, l'Offre permet ainsi d'offrir aux actionnaires qui le souhaitent, une fenêtre de liquidité partielle mais immédiate que le marché ne leur offre pas aujourd'hui, eu égard à la faible rotation du flottant, et qui extériorise une valeur plus cohérente avec la performance financière de la Société que celle constatée sur le marché boursier.

À l'issue de l'Offre, la Société conserverait une structure financière solide, lui permettant de financer sa croissance, qu'elle soit organique ou constituée d'acquisitions ciblées, dans la continuité de sa stratégie actuellement mise en œuvre.

M. Anvaraly Jiva et la société Amanaat² qu'il contrôle, qui sont actionnaires majoritaires de la Société et voteront en faveur de la résolution relative à la réalisation d'une réduction de capital via le lancement d'une offre publique de rachat lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire convoquée pour le 30 novembre 2022, ont indiqué qu'ils n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre.

En conséquence, si les autres actionnaires (hors auto-détention), représentant 36,66% du capital apportaient l'intégralité de leurs titres à l'Offre, ils bénéficieraient d'une liquidité de près de la moitié de leur participation.

Enfin, l'Offre fait bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice net par action d'environ 17%³.

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

Capital social de Linedata

Au 30 septembre 2022, le capital social de Linedata était de 6.379.327,00 €, divisé en 6.379.327 actions de valeur nominale 1 €. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 30 septembre 2022 est de 10.434.696.

Composition de l'actionnariat de Linedata

À la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote de la Société

² Société par actions simplifiée dont le siège social est situé 27 rue d'Orléans – 92200 Neuilly-sur-Seine, et dont le numéro d'identification est 528 851 744 R.C.S. Nanterre.

³ BNPA 2022 calculé sur la base du résultat net part du groupe résultant du consensus des analystes financiers couvrant la société Linedata (Portzamparc au 14 septembre 2022 = 4,33€ par action, ID MidCaps au 5 octobre 2022 = 4,21€ par action, Gilbert Dupont au 21 octobre 2022 = 3,20€ par action), diminué de l'impact après impôts en année pleine des frais financiers liés à l'opération. Le nombre d'actions (hors auto-détention) retenues pour le calcul du BNPA post Offre tient compte d'une hypothèse d'apport à l'Offre de 100% des actions visées par l'Offre.

au 30 septembre 2022 sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁴	% des droits de vote théoriques
M. Anvaraly Jiva	509.312	7,98%	1.018.624	9,76%
Amanaat	3.208.863	50,30%	6.417.726	61,50%
Sous-total Anvaraly Jiva / Concert	3.718.175	58,28%	7.436.350	71,27%
Managers, salariés et divers assimilés	348.532	5,46%	663.410	6,36%
Public	1.990.436	31,20%	2.012.752	19,29%
Auto-détention	322.184 ⁵	5,05%	322.184	3,09%
Total	6.379.327	100,00 %	10.434.696	100,00 %

Il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions. La Société n'a connaissance d'aucune convention relevant de l'article L. 233-11 du Code de commerce, ni d'aucun pacte d'actionnaires relatif à la société à l'exception des engagements collectifs de conservation souscrits par certains actionnaires dont M. Anvaraly Jiva et la société Amanaat, pour l'application de l'article 787 B du Code général des impôts.

1.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.3.1 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 Madame Stéphanie Guillaumin et Monsieur Olivier Cretté, désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de Linedata, a analysé le dispositif de financement de l'Offre et la capacité de la Société à en supporter le coût. Il a indiqué que *« les travaux que nous avons réalisés à partir du Plan d'Affaires avant et après le rachat par la Société de ses propres titres permettent de conclure positivement sur la capacité du Groupe à financer le rachat de ses Actions. La Société devrait pouvoir disposer, au cours des prochaines années, d'une capacité suffisante pour financer sa croissance organique, sa politique de distribution de dividendes ainsi que le service de sa dette, intégrés dans notre modélisation »* et en

⁴ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé au regard de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du code de commerce. Il est rappelé que, conformément à l'article 26 des statuts de la Société, un droit de vote double est attaché à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à deux ans au nom d'un même actionnaire.

⁵ En ce inclus 3.664 actions propres détenues par la Société au titre du contrat de liquidité conclu avec la Société de Bourse Gilbert Dupont, suspendu depuis le 25 octobre 2022.

conséquence, a conclu qu'il estimait « *que le financement de l'Offre est soutenable par la Société et ne remet pas en cause ses capacités opérationnelles* ».

1.3.2 Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

La Société n'envisage pas de changement au sein des organes sociaux et de direction de la Société lié à la mise en œuvre de l'Offre.

1.3.3 Intention de la Société en matière d'emploi

La mise en œuvre de l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.

1.3.4 Actions auto-détenues

La Société détient, au 30 Septembre 2022, 322.184 de ses propres actions, représentant 5,05 % de son capital social, dont 3.664 actions propres détenues au titre du contrat de liquidité conclu avec la Société de Bourse Gilbert Dupont, suspendu depuis le 25 octobre 2022. Il est rappelé que la Société a procédé le 11 janvier 2022 à l'annulation de 138.823 de ses propres actions par décision du conseil d'administration de la Société réuni le 7 décembre 2021 et conformément à l'autorisation donnée par l'assemblée générale de la Société le 18 juin 2021. En outre, le programme de rachat d'actions a été suspendu à compter du 25 octobre 2022.

Les actions auto-détenues par la Société, autres que celles détenues au titre du contrat de liquidité conclu avec la Société de Bourse Gilbert Dupont, à savoir 318.520 actions ont été affectées à un objectif d'annulation. Ces actions peuvent être annulées par le conseil d'administration en vertu de la 24ème résolution de l'assemblée générale du 18 juin 2021, autorisant le conseil d'administration de la Société à réduire son capital social par annulation d'action auto-détenues. Cette résolution est en vigueur jusqu'au 28 juin 2023. Il est envisagé de soumettre au conseil d'administration de la Société l'annulation de ces actions auto-détenues dans le courant du mois de décembre 2022.

1.3.5 Statuts de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter l'annulation des actions qui auront été acquises dans le cadre de l'Offre.

1.3.6 Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir

Ni la Société, ni M. Anvaraly Jiva et la société Amanaat qu'il contrôle, actionnaires majoritaires de la Société, n'ont l'intention de demander la radiation de la cotation des actions Linedata d'Euronext. Il n'est pas dans l'intention des actionnaires majoritaires de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire. L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait ou une radiation de la cote.

1.3.7 Distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société pourra se poursuivre et continuera

d'être déterminée par les organes sociaux de la Société en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

Les dividendes distribués sur les trois derniers exercices sont les suivants :

Au titre de l'exercice	Dividende ordinaire par action (en €)
2019	0,95
2020	1,35
2021	1,60

1.3.8 Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée liée à la mise en œuvre de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de la Société, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 3 novembre 2022 sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 1.100.000 actions de la Société.

L'Offre est effectuée sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire qui a été convoquée pour le 30 novembre 2022 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant maximal total de 1.100.000 euros par voie de rachat par la Société d'au maximum 1.100.000 de ses propres actions en vue de leur annulation.

2.2 Termes de l'Offre

À l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société qui a été convoquée pour le 30 novembre 2022, et sous réserve de la réalisation de la condition susvisée (cf. Section 2.1 ci-dessus), la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix 50,00 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 1.100.000 actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société diffusera, dans les conditions prévues par l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution décrite ci-dessus a été approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

2.3 Titres visés par l'Offre

Au 30 septembre 2022, le capital de la Société est composé de 6.379.327 actions. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 30 septembre 2022 est de

10.434.696. Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 1.100.000 actions de la Société, soit 17,24 % du capital⁶.

2.3.1 Instruments financiers donnant accès au capital

Au 30 septembre 2022, 177.000 actions gratuites sont en période d'acquisition. Il n'existe aucune action gratuite attribuée et en cours de période de conservation.

Référence de l'attribution	Plan 2022 (n°5)
Nature des actions	Actions Linedata Services
Date de l'Assemblée Générale	18/06/2021
Date du Conseil d'Administration ayant décidé de l'attribution gratuite d'actions	08/04/2022
Nombre total d'actions gratuites attribuées par décision du Conseil d'Administration	179 000
Nombre total d'actions gratuites pouvant être acquises, constaté à l'issue de la période de réalisation des conditions initiales dont :	179 000
- par des mandataires sociaux (fonction exercée lors de l'attribution)	-
- par les 10 premiers attributaires salariés (1)	64 000
Nombre total de bénéficiaires dont :	67
- nombre de mandataires sociaux	-
- nombre d'attributaires salariés du groupe	67
Date de fin de la période d'acquisition	30/04/2025
Date de fin de la période de conservation	30/04/2025
Date de fin de la période de conservation spécifique "Encadrement Supérieur"	30/04/2028
Nombre d'actions gratuites pouvant être acquises au 1 ^{er} janvier 2022	-
Nombre d'actions gratuites attribuées et pouvant être acquises en 2022	179 000
Nombre d'actions gratuites attribuées antérieurement acquises en 2022	-
Nombre d'actions gratuites attribuées antérieurement annulées en 2022	2 000
Nombre d'actions gratuites pouvant être acquises restantes au 30 juin 2022	177 000

(1) il est tenu compte des salariés de toutes les sociétés du Groupe, et non seulement de ceux de la société mère.

Ces 177.000 actions gratuites ne pourront pas 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, les actions correspondantes pourront être apportées à l'Offre pour autant qu'elles aient été livrées aux personnes concernées dans un délai leur permettant de les apporter au plus tard le jour de clôture de l'Offre.

Il n'existe, à la date de la Note d'Information, aucun titre de capital ni aucun instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions gratuites décrites ci-avant et les actions ordinaires de la Société.

2.4 Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, 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

⁶ Au regard d'un capital composé de 6.379.327 actions représentant 10.434.696 droits de vote théoriques de la Société au 30 septembre 2022, conformément aux dispositions de l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

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.

2.5 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de la Société, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 3 novembre 2022 sous la forme d'une offre publique de rachat. La mise en œuvre de l'Offre est subordonnée à l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire convoquée pour le 30 novembre 2022 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum total de 1.100.000 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions en vue de leur annulation.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 3 novembre 2022 (D&I 222C2444).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information a été diffusé par la Société le 3 novembre 2022.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et a publié la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emporte visa par l'AMF de la Note d'Information. La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF est tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et de Degroof Petercam Wealth Management, désigné à cet effet par l'Établissement Présentateur. Elle sera également mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.linedata.com). Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document.

L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-et-un (21) jours calendaires. Elle sera centralisée par Euronext Paris.

En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement et diffusées dans les mêmes conditions.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et Euronext publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

2.6.1 Procédure de transmission des demandes de rachat

L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-et-un (21) jours calendaires.

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété.

La Société se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), que ce soit au porteur ou sous la forme « nominatif administré », et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, étant précisé que cet ordre d'apport pourra être révoqué jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle l'ordre deviendra irrévocable.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par son mandataire CACEIS Corporate Trust – Service OST-Registre – Immeuble FLORES, 12 Place des Etats Unis, CS 40083, 92549 Montrouge Cedex), et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à CACEIS Corporate Trust, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par CACEIS Corporate Trust, étant précisé que cet ordre d'apport pourra être révoqué jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle l'ordre deviendra irrévocable.

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

2.6.2 Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double

Conformément à l'article 26 des statuts de la Société, un droit de vote double est attaché à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à deux ans au nom d'un même actionnaire.

Les actionnaires titulaires (i) d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double en raison de leur inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à deux ans et (ii) d'actions à droit de vote simple, qui ne souhaiteraient apporter qu'une partie de leurs titres à l'Offre et en priorité leurs actions à droit de vote simple, sont invités à en faire spécifiquement la demande auprès de CACEIS Corporate Trust, soit directement s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif pur », soit via leur

intermédiaire financier, s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif administré ».

2.7 Règlement du prix - Annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix de l'Offre (de 50,00 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris et après la purge de toute éventuelle opposition de créanciers.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par la Société dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce.

Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

2.8 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 :

25 octobre 2022	Approbation du projet d'Offre par le Conseil d'administration et convocation de l'Assemblée Générale Extraordinaire
26 octobre 2022	Publication de l'avis de réunion au BALO
3 novembre 2022	Dépôt de l'Offre auprès de l'AMF Publication de l'avis de dépôt Publication du projet de note d'information incluant le rapport de l'expert indépendant Communiqué de presse sur le dépôt de l'Offre
22 novembre 2022	Décision de l'AMF sur la conformité de l'Offre Publication de la déclaration de conformité Publication de la Note d'Information
30 novembre 2022	Réunion de l'Assemblée Générale Extraordinaire examinant le projet de réduction de capital Communiqué de presse annonçant l'adoption des résolutions nécessaires
1er décembre 2022	Dépôt du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire Début du délai d'opposition des créanciers de la Société à la réduction de capital Dépôt auprès de l'AMF du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques de la Société

Publication de l'avis d'ouverture et du calendrier

2 décembre 2022	Publication des avis d'achat au BALO et dans un bulletin d'annonces légales Ouverture de l'Offre
21 décembre 2022	Fin du délai d'opposition des créanciers
22 décembre 2022	Clôture de l'Offre
27 décembre 2022	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
29 décembre 2022	Règlement livraison des actions apportées à l'Offre Réunion du Conseil d'administration constatant la réalisation définitive de la réduction de capital

2.9 Financement de l'Offre

Le coût d'acquisition de 100 % des titres visés par l'Offre (voir ci-dessus Section 2.3) s'élèverait à un montant maximal estimé d'environ 55.700.000 euros et se décomposerait comme suit :

- 55.000.000 d'euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre ; et
- environ 700.000 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché), tels qu'estimés à la date des présentes.

Le financement de l'Offre sera réalisé d'une part, par la souscription d'une nouvelle tranche du crédit syndiqué existant pour un montant total maximum de 33.000.000 d'euros, amortissable sur 7 ans (soit jusqu'en 2029), et d'autre part, par un prélèvement sur la trésorerie de la Société pour le solde.

Dans le cadre d'un taux d'apport à l'Offre de 100% des actions visées, la structure de financement de l'Offre ferait ressortir un ratio de levier raisonnable au regard de la structure financière de la Société. A cet égard, il est rappelé que le cabinet Ledouble, agissant en qualité d'expert indépendant, a conclu qu'il estimait « *que le financement de l'Offre est soutenable par la Société et ne remet pas en cause ses capacités opérationnelles* ».

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

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

Au 30 septembre 2022, le capital social de Linedata était de 6.379.327 €, divisé en

6.379.327 actions de valeur nominale 1 €. Le nombre correspondant de droits de vote au 30 septembre est de 10.434.696⁷. La répartition du capital et des droits de vote au 30 septembre 2022 figure à la Section 1.2.2 ci-avant.

L'actionnariat de la Société évoluerait comme suit, en cas de rachat effectif de 100 % des actions visées par l'Offre puis d'annulation desdites actions et où tous les actionnaires à l'exception de M. Anvaraly Jiva, Amanaat (et hors auto-détention), apporteraient leurs actions à l'Offre à proportion de leurs participations respectives :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁸⁹	% des droits de vote théoriques
M. Anvaraly Jiva	509.312	9,65%	1.018.624	11,10%
Amanaat	3.208.863	60,78%	6.417.726	69,94%
Sous-total Anvaraly Jiva / Concert	3.718.175	70,43%	7.436.350	81,04%
Managers, salariés et divers assimilés	184.620	3,50%	351.413	3,83%
Public	1.054.348	19,97%	1.066.169	11,62%
Auto-détention ⁽¹⁾	322.184	6,10%	322.184	3,51%
Total	5.279.327	100,00 %	9.176.116	100,00%

(1) Il est rappelé que 318.520 de ces actions ont été acquises par Linedata dans le cadre du programme de rachat et affectées à un objectif d'annulation.

Par ailleurs, ainsi qu'il a été indiqué à la Section 1.3.4 ci-avant, il est envisagé de soumettre au conseil d'administration de la Société, dans le courant du mois de décembre 2022, l'annulation des 318.520 actions auto-détenues affectées à un objectif d'annulation. En cas de rachat effectif de 100 % des actions visées par l'Offre (en prenant pour hypothèse que tous les actionnaires à l'exception de M. Anvaraly Jiva, Amanaat (et hors auto-détention) apporteraient leurs actions à l'Offre à proportion de leurs participations respectives), et postérieurement à l'annulation desdites actions auto-détenues, la répartition du capital social et des droits de vote serait la suivante :

⁷ Au regard d'un capital composé de 6.379.327 actions représentant 10.434.696 droits de vote théoriques de la Société au 30 septembre 2022, conformément aux dispositions de l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

⁸ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé au regard de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du code de commerce. Il est rappelé que, conformément à l'article 26 des statuts de la Société, un droit de vote double est attaché à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à deux ans au nom d'un même actionnaire.

⁹ En prenant pour hypothèse que les actions annulées comprendraient proportionnellement des actions à droits de vote double et des actions à droits de vote simple.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ¹	% des droits de vote théoriques
M. Anvaraly Jiva	509.312	10,27%	1.018.624	11,50%
Amanaat	3.208.863	64,68%	6.417.726	72,45%
Sous-total Anvaraly Jiva / Concert	3.718.175	74,95%	7.436.350	83,95%
Managers, salariés et divers assimilés	184.620	3,72%	351.413	3,97%
Public	1.054.348	21,25%	1.066.169	12,04%
Auto-détention	3.664	0,07%	3.664	0,04%
Total	4.960.807	100,00 %	8.857.596	100,00%

Cette hypothèse correspond à la relation maximale de l'actionnaire majoritaire au capital de la Société du fait de l'Offre et de l'annulation des actions auto-détenues affectées à un objectif d'annulation.

2.10.2 Incidences sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de la Société, tels que figurant dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de la Société pour les exercices clos le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2022, après avoir retenu les hypothèses suivantes :

- rachat de 1.100.000 actions (soit l'intégralité des titres visés par l'Offre) au prix de l'Offre et représentant un montant total de 55.000.000 d'euros ;
- annulation des actions ainsi rachetées ; et
- nombre d'actions composant le capital de la Société égal à 4.957.143 suite au résultat des opérations de réduction de capital.

¹⁰ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé au regard de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du code de commerce. Il est rappelé que, conformément à l'article 26 des statuts de la Société, un droit de vote double est attaché à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à deux ans au nom d'un même actionnaire.

¹¹ En prenant pour hypothèse que les 1.100.000 actions qui seraient apportées à l'Offre puis annulées comprendraient proportionnellement des actions à droits de vote double et des actions à droits de vote simple.

	Données consolidées	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et Annulation de 100% des actions visées par l'Offre
Capitaux propres part du groupe (M€) au 30 juin 2022	146,6	91,6
Trésorerie et équivalents (M€) au 30 juin 2022	37,4	15,4
Résultat net part du groupe (M€) au 31 décembre 2021	28,3	27,4 ¹²
Nombre d'actions (hors auto-détention) ¹³	6.057.143	4.957.143
Capitaux propres par action (€) au 30 juin 2022 ¹⁴	23,8	18,1
Résultat net consolidé par action (€) au 31 décembre 2021 ¹⁵	4,44	5,18

2.10.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Au regard du cours de clôture de l'action Linedata au 24 octobre 2022 de 34,40 €, dernier jour de négociation précédant l'annonce des termes de l'Offre, la capitalisation boursière s'élevait à 208,4 millions d'euros, le capital de Linedata étant représenté par 6.057.143 actions (hors actions auto-détenues).

À l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions susceptibles d'être apportées à l'Offre seraient annulées, le nombre d'actions de Linedata serait de 4.957.143 (hors actions auto-détenues) et la capitalisation boursière s'élèverait, au regard du cours de clôture au 24 octobre 2022, à 170,5 millions d'euros.

2.11 Intention des membres des organes d'administration et de direction

L'intégralité des membres du conseil d'administration de la Société a déclaré ne pas avoir l'intention d'apporter à l'Offre les actions de la Société qu'ils détiennent.

2.12 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société

Monsieur Anvaraly Jiva et la société Amanaat qu'il contrôle, actionnaires majoritaires de la Société ont indiqué qu'ils n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre. A la connaissance de la Société, et à l'exception de la décision des actionnaires majoritaires visées ci-dessus, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

2.13 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

¹² Résultat net diminué de l'impact après impôts en année pleine des frais financiers liés à l'opération.

¹³ La Société détient 322.184 de ses propres actions à la date de la Note d'Information, dont 318.520 ayant vocation à être annulées.

¹⁴ Sur la base d'un nombre d'actions (hors actions auto-détenues) au 30 juin 2022 de 6.162.206 avant impact de l'Offre.

¹⁵ Sur la base d'un nombre d'actions (hors actions auto-détenues) au 31 décembre 2021 de 6.376.245 avant impact de l'Offre.

L'Offre est faite exclusivement en France.

La Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement, ni d'aucun visa en dehors de la France.

Les actionnaires de Linedata en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la réglementation qui leur est applicable ne le leur permette sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de la Société. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

La Société rejette toute responsabilité en cas de violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

La de Note d'Information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

En outre, il est précisé que 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.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-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 États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-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 États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de Linedata 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 États-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 États-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 États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre

qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. 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.

En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.14 Régime fiscal de l'Offre

Les développements qui suivent résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont donnés qu'à titre d'information générale. Ils ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de la Société ou de Banque Degroof Petercam. Ces conséquences fiscales résultent des dispositions légales françaises actuellement en vigueur telles qu'interprétées par l'administration fiscale et qui sont susceptibles d'être affectées à l'avenir par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement de leur interprétation par les juridictions et/ou l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux personnes qui participeront à l'Offre. À cet égard, 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 porteurs de titres de la Société qui participeront à l'Offre.

Les personnes qui participeront à l'Offre sont invitées à s'informer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont effectivement applicables.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet État.

D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.14.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et 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 et ne détenant pas leurs titres dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe, ou dans le cadre de dispositifs d'actionnariat salarié (par exemple, actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions)

Les développements qui suivent résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques 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 ou ne détenant pas d'actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations ou qui détiennent des actions acquises dans le cadre de plan d'épargne d'entreprise, de groupe ou au titre de dispositifs d'actionnariat salarié sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.14.1.1 Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des articles 150-0 A, 158,6 *bis* et 200 A du Code général des impôts (ci-après, le « **CGI** ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (s'agissant du régime du PEA, voir le 2.14.1.2), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont imposables au prélèvement forfaitaire unique (ci-après, le « **PFU** ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 30% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. *infra*).

Toutefois, en application de l'article 200 A, 2 du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer, dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, une option annuelle, expresse, globale et irrévocable pour l'imposition au barème progressif de l'ensemble de leurs revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du PFU.

Lorsque l'option globale pour l'imposition au barème progressif est exercée, les plus-values de titres acquis avant le 1^{er} janvier 2018 sont réduites d'un abattement proportionnel pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D, 1 *ter* du CGI, à savoir :

- un abattement de 50% de leur montant pour les titres détenus depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- un abattement de 65% de leur montant pour les titres détenus depuis plus de huit ans, à la date de la cession.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété. En tout état de cause, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur

celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu. Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre. Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de l'Offre dans l'hypothèse où celle-ci aurait pour effet de remettre en cause un éventuel report ou sursis d'imposition ou une éventuelle réduction d'impôt spécifique dont ils ont antérieurement bénéficié.

Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont également soumises, avant application, le cas échéant, des abattements pour durée de détention (en cas d'option pour l'application du barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018), aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2%, qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (ci-après, la « **CSG** »), en application des articles L. 136-7 et L. 136-8 du code de la sécurité sociale ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale, en application des articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI ;
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité, en application de l'article 235 ter du CGI.

Si les plus-values sont soumises au PFU au taux forfaitaire d'impôt susvisé de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces plus-values au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible du revenu imposable l'année de son paiement (à hauteur de 6,8% du revenu global imposable, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable).

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Par ailleurs, il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus prévue à l'article 223 *sexies* du CGI, assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV, 1^o du CGI, à l'exclusion des plus-values visées au I de l'article 150-0 B ter du CGI, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1^{er} ter de l'article 150-0 D du CGI, pour lesquelles le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, lorsque ce

revenu fiscal de référence excède certaines limites.

Le revenu de référence visé comprend notamment les plus-values de cession des actions réalisées par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Les actionnaires de la Société sont donc invités, compte tenu des spécificités de cette contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de vérifier avec lui l'application des dispositions ici résumées.

2.14.1.2 PEA (Plan d'Épargne en Actions)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du plan, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et plus-values soient réinvesties dans le PEA ; au moment de la clôture du plan ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, sauf cas particuliers) à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-avant, mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus (étant précisé que le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain net a été réalisé et selon la date d'ouverture du plan).

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. 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.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la note d'information, sont applicables en cas de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les actionnaires détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de terminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais.

2.14.2 Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France

2.14.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des titres dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés (ci-après, l'« **IS** ») au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt sur les sociétés est fixé, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022, à 25%.

En outre, ces plus-values sont également soumises, en principe, à la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Certaines PME sont susceptibles de bénéficier, dans les conditions prévues aux articles 219, I, b et 235 *ter* ZC du CGI, d'une réduction du taux de l'IS à 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable pour une période de douze mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Il est en enfin précisé que (a) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (b) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

En principe et sauf régime particulier, les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne

morale.

Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal afin de déterminer le taux d'IS qui leur est applicable.

2.14.2.2 Régime fiscal des plus-values à long-terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres qualifiés de « titres de participation » au sens de cet article (sauf notamment les titres de sociétés à prépondérance immobilière au sens du a *sexies-0 bis* du même article) et détenus depuis au moins deux ans est exonéré d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'IS au taux de droit commun, majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3%.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, (a) les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice (ce qui suppose donc la détention d'une participation au moins égale à 5% du capital et des droits de vote de la Société), sous réserve que ces actions ou titres soient inscrits au compte « titres de participation » ou à une subdivision spéciale d'un autre compte correspondant à leur qualification comptable.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions de la Société qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel sur ce point.

2.14.3 Actionnaires non-résidents de France

Sous réserve de l'application de la convention fiscale internationale et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemples aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à l'actif d'un établissement stable ou à une base fixe d'affaires soumis à l'IS en France à l'actif duquel seraient inscrits les titres.

Par exception, ces plus-values de cession peuvent être imposables en France lorsque le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI) ou lorsque la Société est à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnées au 2° du 2 *bis* du même article 238-0 A, sauf s'ils apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un État ou territoire non coopératif. La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et est censée être mise à jour au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI¹⁶.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre peut avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques ayant transféré leur domicile fiscal hors de France et soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI.

Les actionnaires de la Société n'ayant pas leur résidence fiscale en France sont invités à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur État de résidence fiscale.

2.14.4 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la cession ne soit constatée par un acte en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation qui donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 précité.

En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

¹⁶ D'après l'arrêté du 2 mars 2022 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du Code général des impôts, la liste, à la date de la note d'information, des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI est la suivante : Anguilla, Fidji, Guam, Iles Vierges américaines, Iles Vierges britanniques, Palaos, Panama, Samoa américaines, Samoa, Seychelles, Trinité-et-Tobago, Vanuatu.

2.14.5 Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (ci-après, la « **TTF** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition. La Société ne figure pas sur la liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF au 1er décembre 2021, et la TTF ne sera par conséquent pas due.

2.14.6 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, ou dont les actions sont issues de dispositifs d'actionnariat salarié sont invités à s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre de 50,00 euros par action Linedata ont été établis pour le compte de la Société par Degroof Petercam Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Bien que Degroof Petercam Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Degroof Petercam 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.

L'appréciation du prix d'Offre a été menée à partir d'une approche multicritère reposant sur des méthodes d'évaluation et critères de référence usuels et appropriés à l'opération envisagée.

3.1 Principales données relatives à Linedata utilisées pour les travaux d'évaluation

3.1.1 Présentation de Linedata

Créé en 1998 suite au rapprochement de GSI Division des Banques, Line Data et BDB Participation, Linedata est un éditeur international de logiciels, de services et de données à valeur ajoutée dédiés à l'industrie financière.

Les 700 clients de la Société regroupent (i) des gestionnaires d'actifs, (ii) des administrateurs de fonds et (iii) des institutions de crédit et financement. Linedata propose à ses clients d'acheter des licences soit sous forme perpétuelle (durée d'utilisation indéterminée), soit sous forme d'abonnement (modèle SaaS).

La Société a développé un savoir-faire interne ainsi qu'une stratégie de partenariats avec de grands intégrateurs (tels que HP, IBM, Cisco, Oracle, Microsoft, etc.) afin d'accompagner son internationalisation et enrichir son offre pour anticiper les demandes

de ses clients.

De plus, avec plus de 20 ans d'expertise dans la technologie financière, la Société propose à ses clients des solutions informatiques globales reposant sur l'association de trois activités complémentaires, à savoir (i) l'édition de logiciels, (ii) la prestation de services et (iii) l'analyse de la data.

Ces activités se déploient en particulier dans trois secteurs, à savoir (i) la gestion d'actif, (ii) le crédit & financement et enfin (iii) diverses autres activités telles que l'épargne et l'assurance.

3.1.2 Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société

Le plan d'affaires long terme a été préparé par le management en excluant la norme comptable IFRS 16 sur les engagements locatifs hors crédit-bail, et actualisé en septembre 2022 dans le cadre de la mise en place d'un financement bancaire pour l'Offre envisagée. L'atterrissage 2022 et les projections jusqu'en 2025E ont fait l'objet d'une analyse approfondie, alors que l'extrapolation 2026E-2029E se base sur une tendance long terme et des marges ou ratios cibles par poste.

Le management anticipe un taux de croissance annuel composé du chiffre d'affaires de +4,4% entre 2021 et 2025E portée par (i) le fort dynamisme attendu de l'activité Services et (ii) la poursuite des migrations clients vers les nouvelles plateformes (AMP et EKIP³⁶⁰ notamment). A compter de 2025E, ce taux devrait atteindre +1,4%.

De plus, le management anticipe un taux de croissance annuel composé entre 2021 et 2029E de 2,5% pour le poste achats et charges externes. A long terme, le ratio visé est de 23% du chiffre d'affaires.

Le management anticipe également un taux de croissance annuel composé entre 2021 et 2029E de 3,2% pour le poste charges de personnel. A long terme, le ratio visé est de 45% du chiffre d'affaires.

Par conséquent, la marge d'EBITDA pré-IFRS 16 devrait s'apprécier sur l'horizon du plan d'affaires pour atteindre 29,9% du chiffre d'affaires en 2029E, soit 60 M€.

Les flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires de Linedata reposent quant à eux sur les hypothèses chiffrées suivantes :

- un taux moyen d'impôt de 27,0% ;
- des variations du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) correspondant à (12,5%) de la variation du chiffre d'affaires ;
- des dépenses d'investissements sont attendues en légère croissance sur l'horizon du plan d'affaires, légèrement inférieures en moyenne à 6% du chiffre d'affaires. Ces investissements en Recherche & Développement permettront à Linedata (i) de continuer à développer ses propres solutions, (ii) à soutenir l'innovation et (iii) à répondre aux nouveaux besoins de ses clients.

3.1.3 Eléments de passage de valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La dette financière nette ajustée post-IFRS 16 de la Société au 30 juin 2022 (soit 54,0 M€) a été utilisée pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans le cadre de la méthode des comparables boursiers.

La dette financière nette ajustée pré-IFRS 16 de la Société estimée au 30 septembre 2022 (soit 49,0 M€) a été utilisée pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans le cadre des méthodes des flux de trésorerie disponibles actualisés. Cette

dette nette ajustée pré-IFRS au 30 septembre 2022 a été calculée sur la base de la dette financière nette ajustée pré-IFRS 16 estimée au 31 décembre 2022 issue du plan d'affaires (soit 43,2 M€), après déduction de la trésorerie d'un quart du cash-flow opérationnel 2022E (soit 5,9 M€), lui-même inclus dans les flux.

Le détail du calcul des dettes nettes au 30 juin 2022 et au 31 décembre 2022 est présenté ci-dessous :

(en M€)	Historique		Projection
	31/12/2021	30/06/2022	31/12/2022E
(+) Crédit-bail immobilier	6,5	6,0	5,5
(+) Emprunts et dettes assimilées	75,6	67,5	73,3
(+) Concours bancaires courants	0,0	-	
Dette financière brute pré-IFRS 16	82,1	73,5	78,7
(-) Trésorerie et équivalents de trésorerie	(38,8)	(37,4)	(35,6)
Dette financière nette pré-IFRS 16	43,2	36,1	43,2
(+) Intérêts minoritaires	-	-	-
(-) Autres actifs financiers non courants	(0,0)	(0,0)	-
Dette financière nette ajustée pré-IFRS 16	43,2	36,1	43,2
(+) Dettes de loyers IFRS 16 (hors-crédit bail)	19,0	17,9	18,4
Dette financière nette ajustée post-IFRS 16	62,2	54,0	61,5

3.1.4 Nombre d'actions

Le nombre d'actions en circulation Linedata utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre correspond aux 6.379.327 actions composant le capital de la Société au 30 septembre 2022 diminué des 322.184 actions auto-détenues à la même date. Il n'existe pas, à la date du présent document, d'instruments financiers donnant accès au capital de la Société, autres que les actions gratuites qui sont en cours de période d'acquisition.

Ainsi, le nombre d'actions retenu pour l'analyse est de 6.057.143.

3.2 Méthodes de valorisation retenues et écartées

Dans le cadre de l'approche de valorisation multicritère, trois méthodes de valorisation ont été écartées :

- la méthode de l'Actif Net Réévalué ;
- la méthode du *Dividend Discounted Model* ;
- la méthode des transactions comparables.

Dans le cadre de l'approche de valorisation multicritère, trois méthodes de valorisation ont été retenues :

- la méthode des flux de trésorerie actualisés (*Discounted Cash Flows*) ;
- le cours de bourse ;
- la méthode des comparables boursiers.

Dans le cadre de l'approche de valorisation multicritères, trois critères de référence ont été présentés à titre indicatif :

- les objectifs de cours des analystes financiers ;
- le montant de l'actif net comptable ;
- les opérations en capital sur la Société.

Parmi les méthodes de valorisation retenues, les moyennes de cours de bourse extériorisent une valeur des capitaux propres, alors que les méthodes des comparables boursiers et des flux de trésorerie actualisés conduisent à une valeur d'entreprise à laquelle il faut retrancher la dette financière nette ajustée pour obtenir la valeur des capitaux propres.

3.2.1 Méthode de valorisation non retenues

3.2.1.1 Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué n'est généralement applicable que dans certaines situations particulières telle qu'une liquidation d'entreprise ou l'évaluation d'une holding.

En l'absence d'actifs spécifiques significatifs nécessitant une réévaluation, le critère de l'actif net réévalué n'a pas été retenu.

3.2.1.2 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se fondant sur des hypothèses de distributions de dividendes découlant d'un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres.

La méthode a été écartée car elle ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de Linedata, à la différence de la méthode DCF qui a, quant à elle, été retenue (section 3.2.2.1).

3.2.1.3 Méthode des 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 et, d'autre part, de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

L'examen des transactions comparables récentes fait apparaître les éléments suivants :

- aucune transaction pertinente n'a été identifiée depuis octobre 2020 ;
- la plupart des transactions récentes portent sur des entreprises dont la taille est supérieure à celle de Linedata, et s'inscrivent dans un contexte de consolidation industrielle ou de LBO ayant eu recours à un endettement à faible taux d'intérêt relatif ;
- le niveau de croissance des sociétés cibles est pour la plupart du temps supérieur à celui de Linedata ;
- enfin, du fait de leur ancienneté et de leur faible taille, les dernières acquisitions de Linedata n'ont pas été retenues dans le cadre de la détermination du Prix d'Offre.

De plus, la hausse récente des taux d'intérêts a eu un impact négatif sur le niveau de valorisation des valeurs technologiques (cet impact n'a pas pu être quantifié en raison de l'absence de transaction pertinente récente).

Au vu de ces remarques et du caractère singulier des transactions du secteur, la méthode des transactions comparables n'a pas été prise en compte dans le cadre de la détermination du Prix d'Offre.

3.2.2 Méthode de valorisation retenues

3.2.2.1 Méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés

Selon cette méthode de valorisation, dite intrinsèque, la valeur d'entreprise d'une société est égale à la somme des flux de trésorerie disponibles futurs générés par la société actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Dans le cas présent, la valeur d'entreprise de la Société a été obtenue en sommant :

- la valeur actuelle au 30 septembre 2022 des flux de trésorerie disponibles futurs issus du plan d'affaires préparé par la Société sur la période 2022E-2029E ; et
- la valeur actuelle du flux de trésorerie disponible de l'année 2030E, déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro, actualisée au 30 septembre 2022.

La valeur des capitaux propres de la Société est obtenue en retranchant à la valeur d'entreprise de la Société le montant de la dette financière nette ajustée pré-IFRS 16 au 30/09/2022 de 49,0 M€ telle que définie en *section 3.1.3*.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) au 24 octobre 2022 a été calculé de la façon suivante :

- un taux sans risque de 2,79%, correspondant à la moyenne 1 mois du taux de l'OAT 10 ans (Source : Bloomberg) ;
- une prime de risque du marché des actions de 7,72% correspondant à la moyenne 1 mois (Source : Bloomberg) ;
- un bêta désendetté de 0,87x, correspondant à la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers sélectionnés pour la méthode de valorisation des comparables boursiers, calculés sur 6 mois ajusté¹⁷. Le bêta endetté utilisé pour le calcul du CMPC ressort à 0,98x après prise en compte du gearing cible de la Société ;
- une prime de taille de 2,29% (Source : cabinet Duff & Phelps – 2020) ;
- un coût de la dette avant IS de 2,6%, cohérent au coût estimé de la dette finançant l'OPRA ;
- une pondération dette nette / (dette nette + capitaux propres) d'environ 15%, en cohérence avec les perspectives de développement du Groupe ;
- un taux d'impôt normatif de 27%.

Le coût moyen pondéré du capital de Linedata ressort ainsi à 11,06%.

D'autre part, la valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro est égale au flux de trésorerie disponible normatif 2030E divisé par le CMPC, lui-même diminué du taux de croissance perpétuelle.

Le flux de trésorerie normatif 2030E a été estimé à 35,2 M€ à partir des hypothèses suivantes :

- une marge d'EBITDA constante de 29,9% ;
- une variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) représentant 12,5% de la variation du chiffre d'affaires ;
- un taux d'impôt normatif de 27,0% ;
- des dépenses d'investissement représentant 6,0% du chiffre d'affaires ;

¹⁷ Beta ajusté issu de l'échantillon des comparables boursiers (Source : Bloomberg)

- des dépenses d'investissement égales aux dotations aux amortissements.

Le taux de croissance perpétuelle retenu est égal à +1,0%.

La méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés fait ressortir une valeur d'entreprise centrale de Linedata de 331 M€, sur la base du plan d'affaires préparé par le management. Après déduction de la dette financière nette estimée au 30/09/2022 de 49,0 M€ à cette valeur d'entreprise, la valeur des capitaux propres correspondante de la Société s'établit à 282 M€, soit 46,6 € par action Linedata, extériorisant une prime induite par le Prix d'Offre de +7,3%.

Les tableaux ci-dessous présentent une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise et du prix par action de la Société, issus de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles appliquée au plan d'affaires, en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle :

Analyse de sensibilité - Valeur d'Entreprise							Analyse de sensibilité - Prix par action						
CMPC							CMPC						
		10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%			10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%
Taux de croissance à l'infini	0,50%	356	339	323	308	295	Taux de croissance à l'infini	0,50%	50,7	47,8	45,2	42,8	40,6
	0,75%	362	343	327	312	298		0,75%	51,6	48,6	45,9	43,4	41,2
	1,00%	367	348	331	316	302		1,00%	52,6	49,4	46,6	44,1	41,7
	1,25%	374	354	336	320	306		1,25%	53,6	50,3	47,4	44,7	42,3
	1,50%	380	359	341	324	309		1,50%	54,6	51,2	48,2	45,5	43,0

Ainsi, en introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini retenu, la fourchette de valeur d'entreprise obtenue est comprise entre 316 M€ et 348 M€. Après déduction de la dette financière nette estimée au 30/09/2022 de 49,0 M€ à la valeur d'entreprise, la fourchette de valeur des capitaux propres correspondante s'établit entre 267 M€ et 299 M€, extériorisant une valeur par action Linedata entre 44,1 € et 49,4 €, extériorisant une prime induite par le Prix d'Offre entre +1,2% et +13,5%.

3.2.2.2 Analyse du cours de bourse

Les actions Linedata sont inscrites aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0004156297.

Le tableau ci-dessous présente des références de marché considérées à la date du 24 octobre 2022, dernier cours coté avant l'annonce de l'opération :

Analyse de la liquidité du titre au 24/10/2022

Au 24/10/2022	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	180 jours	250 jours
VWAP (en €) ⁽¹⁾	34,40	35,06	36,07	36,65	40,31	40,09
+ haut (en €)		37,70	41,00	43,20	44,10	44,10
+ bas (en €)		34,00	34,00	34,00	34,00	34,00
Volume moyen de titres (milliers/jour)		0,609	0,869	1,729	2,791	2,592
Volume cumulé de titres (milliers)		12,18	52,16	207,49	502,31	647,92
Rotation du flottant ⁽²⁾		0,52%	2,23%	8,87%	21,48%	27,70%
Rotation du capital		0,20%	0,86%	3,43%	8,29%	10,70%

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

(2) Flottant : 38,62% des actions en circulation

Sources : Capital IQ au 24/10/2022, Société

Le volume total des transactions réalisées durant les 120 jours de bourse précédant le 24 octobre 2022 représente 0,03x le capital et 0,09x le flottant. Les volumes quotidiens moyens (1 729 actions par jour sur les derniers 120 jours de bourse) sont assez limités.

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de +38,6% sur la moyenne des cours de bourse, pondéré par les volumes de transactions, pendant les 60 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre qui s'élève à 36,07 €.

Par ailleurs, le Prix d'Offre fait ressortir une prime de +45,3% par rapport au cours de clôture de l'action au 24 octobre 2022, et de +42,6% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de transactions pendant les 20 derniers jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre qui s'élève à 35,06 €.

L'évolution du cours de bourse et des volumes échangés de l'action Linedata au cours des 10 dernières années sont présentées ci-dessous :



3.2.2.3 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer Linedata par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leur cours de bourse au 24 octobre 2022 et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers de Capital IQ.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité, les conditions d'exploitation, la taille, la répartition géographique du chiffre d'affaires, les marges et les perspectives de croissance sont similaires.

L'échantillon proposé est constitué de 13 acteurs dans l'univers de l'édition de logiciels (principalement à destination de l'industrie des services financiers) en Europe (x7), en Amérique du Nord (x4), en Inde (x1) et en Australie (x1). Ces 13 acteurs sont présentés ci-dessous :

- **Cegedim** : Créé en 1969, Cegedim est un éditeur de logiciels et fournisseur de services français dédiés à la gestion des flux numériques principalement pour le secteur de la santé et en BtoB. Le groupe est également spécialisé dans la conception de logiciels métiers destinés aux professionnels de santé et aux entreprises de tous secteurs intéressées par les problématiques d'externalisation. L'entreprise emploie plus de 5 900 collaborateurs dans plus de 10 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 525 M€ ;
- **Experian** : Créé en 1996 et basé en Irlande, Experian développe et commercialise des solutions de traitement, d'interprétation et de gestion de l'information numérique afin d'optimiser les prises de décision et d'aider les consommateurs et entreprises à atteindre leurs objectifs. Experian emploie près de 20 600 collaborateurs dans 43 pays. Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 mars 2022 s'est élevé à 6,4 Md€ ;
- **SimCorp** : Créé en 1971, SimCorp est un éditeur de logiciels et un fournisseur de services danois dédiés à l'industrie des services financiers. Les solutions proposées par le groupe s'adressent en particulier à des institutions financières, des gestionnaires d'actifs et de fonds, des compagnies d'assurances, et des investisseurs institutionnels. Simcorp emploie 2 000 collaborateurs (20 bureaux) dans le monde et s'adresse à plus de 300 clients. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 496 M€ ;
- **Temenos** : Créé en 1993, Temenos est un éditeur de logiciels suisse dédiés à l'industrie bancaire. Le groupe fournit des solutions logicielles pour les secteurs de la banque de détail, du financement, de l'investissement et de la microfinance. Temenos emploie près de 8 661 collaborateurs travers 39 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 984 M€ ;
- **Alfa Financial Software** : Créé en 1990 et basé au Royaume-Uni, Alfa Financial Software opère auprès de 32 clients et fournit des solutions logicielles et des services de conseil pour les secteurs du financement (automobile et équipement) et de la gestion d'actifs. Le spectre de clients du groupe est très divers et composé de banques, d'équipementiers / fournisseurs automobiles, et d'indépendants. L'entreprise emploie 360 collaborateurs dans plus de 26 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 96 M€ ;
- **Sopra Steria** : Créé en 2014, Sopra Steria est une ESN française spécialisée dans le conseil en transformation numérique pour les grands groupes et un éditeur de logiciels. Les secteurs d'activités du groupe sont divers et comprennent entre autres le secteur public, les services financiers, l'aéronautique, le secteur énergie & utilities, l'assurance, et le transport. En 2021, le groupe comptait plus de 47 400 collaborateurs dans plus de 30 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 4,7 Md€ ;
- **Axway** : Créé en 2001, Axway, filiale logicielle du groupe Sopra Steria, est un éditeur de logiciels et fournisseur de services numériques franco-américain. Le groupe accompagne ses clients dans la modernisation de leurs infrastructures informatiques afin (i) de faciliter la gestion de leur écosystème interne et externe et (ii) d'intégrer leurs données stratégiques. Axway emploie près de 1 700 collaborateurs répartis dans environ 100 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 286 M€ ;
- **Constellation Software** : Créé en 1995, Constellation Software est un fournisseur canadien de logiciels et de services dédiés à diverses industries, qui s'est développé à la suite de plusieurs acquisitions. Le groupe se consacre au développement, à

l'installation et à la personnalisation de logiciels via six groupes d'exploitation (Volaris, Harris, Topicus, Vela, Jonas et Perseus). Le groupe employait en 2021 plus de 25 000 collaborateurs à travers le monde. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 5,2 Md€ ;

- **SS&C** : Créé en 1986, SS&C Technologies est un éditeur de logiciels américain à destination des secteurs de la finance et des soins de santé. Les logiciels proposés par le groupe permettent d'intégrer et d'automatiser les diverses fonctions de front et back-office. Le groupe s'adresse aux gestionnaires d'actifs, aux banques, aux compagnies d'assurance, aux gestionnaires de patrimoine et aux fonctions comptables et administratives. Le groupe emploie près de 24 000 collaborateurs répartis dans 40 pays à travers le monde. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 5,1 Md€ ;
- **Fidelity National Information Services (FIS)** : Créé en 1968, Fidelity National Information Services (FIS) est un fournisseur et éditeur de solutions logicielles américain axées sur les activités de banque de détail et institutionnelle, de paiement, de gestion d'actifs et de fortune, de risque, de conformité et de traitement des transactions. FIS emploie près de 65 000 collaborateurs à travers plus de 50 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 14,1 Md€ ;
- **Broadridge** : Créé en 1962, Broadridge est une fintech et un éditeur de logiciels financiers américain qui incluent des services de communications financières et d'analyse de données. Le groupe emploie près de 14 300 collaborateurs répartis à travers le monde et est présent dans environ 90 pays. Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 30 juin 2022 s'est élevé à 5,8 Md€ ;
- **Nucleus Software** : Créé en 1986 et basé en Inde, Nucleus Software fournit des logiciels bancaires de prêt et de transaction à l'industrie des services financiers. Les logiciels proposés alimentent les opérations de plus de 200 institutions financières dans plus de 50 pays. Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 mars 2022 s'est élevé à 61 M€ ;
- **Iress** : Créé en 1993 et basé en Australie, Iress conçoit et vend des logiciels au secteur des services financiers afin d'améliorer les performances opérationnelles. Le groupe fournit des solutions logicielles aux sociétés de conseil de toutes tailles, dont les banques, les assureurs, les gestionnaires d'investissements, les traders et les courtiers. L'entreprise emploie près de 2 250 collaborateurs à travers 7 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 381 M€.

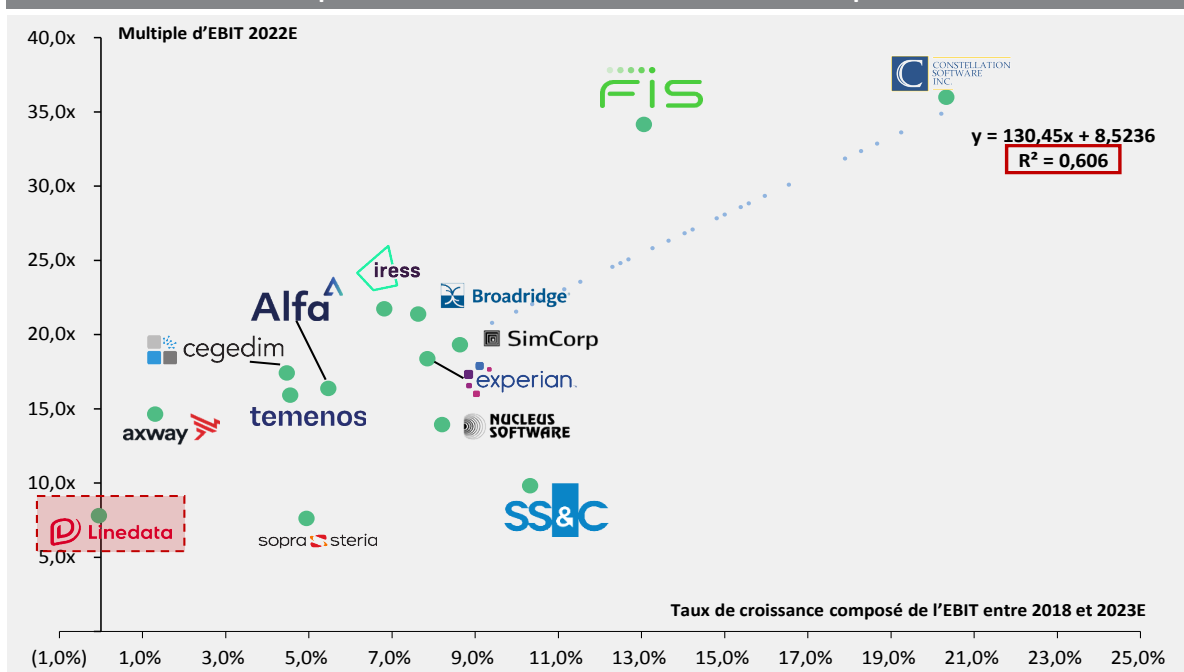
Sur la base de l'échantillon sélectionné, des écarts importants de taille, de croissance anticipée de chiffres d'affaires et des niveaux de marge ont été constatés rendant l'échantillon peu exploitable sur la base de simples moyenne et médiane d'EBITDA.

Par souci de comparabilité et enfin de minimiser l'impact des différentes politiques de comptabilisation des dépenses de R&D sur les multiples, le multiple d'EBIT a été privilégié sur le multiple du chiffre d'affaires et de l'EBITDA.

De plus, pour minimiser l'impact négatif de la crise du Covid-19 sur les montants des valorisations, le multiple d'EBIT 2022E a été jugé plus normatif, et par conséquent plus pertinent que le multiple d'EBIT 2021.

C'est en appliquant une régression linéaire entre le taux de croissance annuel composé entre 2018 et 2023E et le multiple d'EBIT 2022E que les résultats les plus significatifs ont été obtenus (coefficient de détermination de 0,606).

Corrélation entre le multiple d'EBIT 2022E et le taux de croissance composé entre 2018 et 2023E



Ainsi, la méthode des comparables boursiers conduit à une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre 282 M€ et 301 M€, en appliquant le multiple d'EBIT 2022E de 8,5x (issu de l'équation de la régression linéaire présentée ci-dessus) à l'EBIT 2022E post-IFRS 16 de 33,3 M€ prévu par le management et à l'EBIT 2022E post-IFRS 16 issu du consensus des 3 brokers qui suivent Linedata de 35,6 M€¹⁸.

Après déduction de la dette financière nette ajustée post-IFRS au 30 juin 2022 de 54,0 M€, la fourchette de valeur des capitaux propres correspondante s'établit entre 228 M€ et 247 M€, soit une valeur par action Linedata comprise entre 37,6 € et 40,8 €, extériorisant une prime induite par le Prix d'Offre entre +22,4% et +33,0%.

3.2.3 Critères de référence présentés à titre indicatif

3.2.3.1 Objectif de cours des analystes financiers

Le titre Linedata est suivi par 3 analystes financiers à savoir Portzamparc BNP Paribas, IDMidcaps et Gilbert Dupont. Les prix cibles et les recommandations de ces 3 brokers au 24 octobre 2022 sont présentés ci-dessous :

Recommandations de brokers sur l'action					
Broker	Date	Recommandation	Prix cible (€)	Cours actuel ⁽¹⁾ (€)	Prime vs. cours actuel
GILBERT DUPONT	21/10/2022	Add	38,0	34,4	+10,5%
PORTZAMPARC BNP PARIBAS GROUP	21/10/2022	Buy	48,7	34,4	+41,6%
ID Midcaps	23/07/2022	Add	41,0	34,4	+19,2%
Prix minimum			38,0		
Prix maximum			48,7		

La fourchette de prix cible établie par les analystes financiers pour le titre Linedata est

¹⁸ Moyenne des EBIT post-IFRS 16 2022 estimés de : Portzamparc (36,4 M€), Gilbert Dupont (32,1 M€) et IDMidcaps (38,3 M€).

comprise entre 38,0 € et 48,7 €, extériorisant une prime induite par le Prix d’Offre entre +2,7% et +31,6%.

3.2.3.2 Actif net comptable

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) de Linedata ressortait au 30 juin 2022 à 146,6 M€, soit 23,8 € par action¹⁹.

3.2.3.3 Opérations en capital sur la Société

Dans le cadre de son programme de rachats d’actions, Linedata a procédé à plusieurs rachats d’actions sur le marché en 2022. Le résumé des différents rachats d’actions réalisés par la Société en 2022 est présenté dans le tableau ci-dessous :

Années des transactions	# d'actions achetées cumulé	Montant brut cumulé (en €)
Total 2022	318 520	12 959 600
Prix par action minimum	35,20	
Prix par action pondéré par les volumes	40,69	<< Montant brut cumulé / # d'actions achetées cumulées
Prix par action moyen	41,89	
Prix par action maximum	44,20	

Le solde de 3.664 titres par rapport au nombre d’actions auto-détenues au 30 septembre 2022 de 322.184 titres correspond au contrat de liquidité confié par Linedata à la société de bourse Gilbert Dupont.

En considérant le prix minimum et maximum payés lors de ces rachats d’actions en 2022, la fourchette de prix par action correspondante s’établit entre 35,2 € et 44,2 €, extériorisant une prime induite par le Prix d’Offre entre +13,1% et +42,0%.

3.2.4 Synthèse des éléments d’appréciation du Prix d’Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d’évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le Prix d’Offre de 50,00 € :

¹⁹ Actif net comptable par action calculé sur la base de 6.162.206 actions en circulation au 30 juin 2022.

		Valorisation de Linedata		
		Valeur des CP ¹ (en M€)	Valeur par action (en €)	Prime induite par le Prix
Méthodes de valorisation retenues	<u>Méthodes de valorisation retenues</u>			
	Flux de trésorerie actualisés			
	Borne haute	299,4	49,4	+1,2%
	Valeur centrale (PGR ² : 1,00% / CMPC : 11,06%)	282,3	46,6	+7,3%
	Borne basse	266,9	44,1	+13,5%
	Cours de bourse			
	Cours de bourse au 24/10/2022	208,4	34,4	+45,3%
	VWAP - 20 jours	212,4	35,1	+42,6%
	VWAP - 60 jours	218,5	36,1	+38,6%
	VWAP - 120 jours	222,0	36,6	+36,4%
	VWAP - 180 jours	244,2	40,3	+24,0%
	VWAP - 250 jours	242,8	40,1	+24,7%
	Comparables boursiers			
Multiples boursiers (VE / EBIT 2022E - Consensus)	247,3	40,8	+22,4%	
Multiples boursiers (VE / EBIT 2022E - BP)	227,8	37,6	+33,0%	
Autres critères de référence	<u>Autres critères de référence</u>			
	Actif net comptable par action			
	Actif net comptable au 30/06/2022	146,6	23,8	+110,1%
	Objectifs de cours des analystes financiers			
	Borne haute	295,0	48,7	+2,7%
	Borne basse	230,2	38,0	+31,6%
	Opérations en capital			
	Borne haute	267,7	44,2	+13,1%
	Borne basse	213,2	35,2	+42,0%

Note 1 : CP = Capitaux Propres

Note 2 : PGR = Perpetual Growth Rate = taux de croissance perpétuelle

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le rapport de l'Expert Indépendant en date du 2 novembre 2022 et remis à la Société dans le cadre du dépôt de l'Offre, effectué auprès de l'AMF le 3 novembre 2022, figure ci-après.



LINEDATA SERVICES

27 rue d'Orléans
92200 Neuilly-sur-Seine

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – 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 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



Sommaire

<u>1.</u>	<u>INTRODUCTION</u>	<u>6</u>
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	6
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	7
1.3.	Diligences effectuées	7
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	9
1.5.	Plan du Rapport	9
1.6.	Conventions de présentation	10
<u>2.</u>	<u>PRÉSENTATION DE L'OFFRE</u>	<u>10</u>
2.1.	Profil de la Société et du Groupe	10
2.2.	Périmètre de l'Offre	11
2.3.	Financement de l'Offre	12
<u>3.</u>	<u>PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ</u>	<u>12</u>
3.1.	Environnement et tendances du marché de l'édition de logiciels	12
3.2.	Spécificités sectorielles et organisation du Groupe	14
3.3.	Analyse historique de la performance du Groupe	24
3.4.	Matrice SWOT	32
<u>4.</u>	<u>ÉVALUATION MULTICRITÈRE</u>	<u>33</u>
4.1.	Données structurant l'Évaluation Multicritère	33
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	36
4.3.	Références boursières	37
4.4.	Méthodes d'évaluation retenues	41
4.5.	Synthèse de l'Évaluation Multicritère et appréciation des primes induites par le Prix de l'Offre	53
<u>5.</u>	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	<u>54</u>
5.1.	Endettement financier net	54
5.2.	Références boursières	54
5.3.	Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie	55
5.4.	Valorisation analogique par les Comparables Boursiers	55
5.5.	Synthèse sur la valorisation de l'Action	56

<u>6.</u>	<u>ANALYSE DU FINANCEMENT DE L'OFFRE</u>	<u>57</u>
6.1.	Nouvelle structure financière du Groupe	57
6.2.	Examen du niveau d'endettement des Comparables Boursiers	60
6.3.	Incidence du financement de l'Offre pour la Société	61
6.4.	Incidence du financement de l'Offre pour les Actionnaires	61
6.5.	Synthèse sur le financement de l'Offre	62
<u>7.</u>	<u>OBSERVATIONS DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES</u>	<u>62</u>
<u>8.</u>	<u>SYNTHÈSE</u>	<u>63</u>
<u>9.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>64</u>
<u>ANNEXES</u>		<u>65</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Action(s)	Action(s) de Linedata Services
Actionnaires	Actionnaires de Linedata Services
Actionnaires Minoritaires	Actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable
ANR	Actif net réévalué
Assemblée(s) Générale(s)	Assemblée(s) générale(s) des Actionnaires
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
Avis Motivé	Avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre préalable au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information
bp	Point(s) de base
CA	Chiffre d'affaires
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i>
Capex	<i>Capital expenditure</i>
CMPV	Cours moyen(s) pondéré(s) par les volumes
Comité Ad Hoc	Comité au sein du Conseil d'Administration en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation de l'Avis Motivé
Communiqué	Communiqué de presse de Linedata Services du 25 octobre 2022 annonçant l'Offre
Comparables Boursiers	Panel de sociétés constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples boursiers
Concert	M. Anvaraly Jiva et Amanaat
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de Linedata Services
Conseils	Conseil financier et conseil juridique
Conseil financier	Degroof Petercam Finance
Conseil juridique	Weil, Gotshal & Manges LLP
Consensus Brokers	Scénario construit à partir des prévisions 2023-2024 de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT des analystes et, pour la détermination des flux de trésorerie, des autres paramètres issus du Plan d'Affaires
Covenant	Seuils dégressifs de Ratio de Levier (2,50x jusqu'au 31/12/2024 ; 2,25x jusqu'au 31/12/2025 ; 2,00x jusqu'au 31 décembre 2026)
Date de Référence	24 octobre 2022
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
DDR	Document de référence
DEU	Document d'enregistrement universel

Direction	Management de la Société
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EMEA	<i>Europe, Middle East, Africa</i>
Établissement Présentateur	Degroof Petercam (Banque Degroof Petercam)
Évaluation Multicritère	Évaluation multicritère de l'Action
Expert Indépendant	Ledouble
Groupe	Société et ses filiales ou Linedata
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
Ledouble	Ledouble SAS
M	Million(s)
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
OAT	Obligations assimilables du Trésor
Offre	Offre publique de rachat initiée par Linedata Services sur ses propres titres
Période Explicite	Période de prévisions du Plan d'Affaires 2022-2025
Période d'Extrapolation	Période de prévisions du Plan d'Affaires 2026-2029
Plan d'Affaires	Plan d'affaires à horizon 2029 présenté aux financeurs
Prix de l'Offre	50,00 €
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information à déposer par la Société auprès de l'AMF
Q&A	Questions-réponses
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
Ratio de Levier	Ratio de dette nette consolidée rapportée à l'EBITDA consolidé
R&D	Recherche et développement
RFA	Rapport(s) financier(s) annuel(s)
RFS	Rapport(s) financier(s) semestriel(s)
RSE	Responsabilité sociale des entreprises
SaaS	<i>Software as a Service</i>
Société	Linedata Services
UGT	Unité génératrice de trésorerie
VCP	Valeur des capitaux propres
VE	Valeur d'entreprise

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 26 septembre 2022 par le conseil d'administration de la société Linedata Services (le « **Conseil d'Administration** ») en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre du projet d'offre publique volontaire de rachat d'actions initiée par la société Linedata Services (la « **Société** ») sur ses propres titres (l'« **Offre** »).

La mission d'expertise indépendante confiée à Ledouble (la « **Mission** ») consiste à attester le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Équité** ») pour les actionnaires de la Société dont les titres sont visés par l'Offre (les « **Actionnaires Minoritaires** »), au regard des conditions financières de l'Offre résumées dans le communiqué de presse du 25 octobre 2022¹ (le « **Communiqué** »), soit en ce qui concerne le prix de l'Offre proposé pour l'action Linedata Services 50,00 € par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

Le Conseil d'Administration, pour son propre compte, a également mandaté Ledouble afin d'analyser le financement de l'Offre et la capacité de la Société à en supporter le coût.

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** »), comportant en conclusion l'Attestation d'Équité, est établi en application de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°2006-07² et n°2006-08³, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15⁴.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, Ledouble a été désigné par le Conseil d'Administration sur proposition d'un comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc**⁵ ») en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation d'un avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre (l'« **Avis Motivé** »).

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration du 26 septembre 2022, la Société nous a adressé⁶ une lettre de mission en date du 3 octobre 2022 précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées ; cette lettre de mission, figurant en **Annexe 1**, précise que notre désignation entre dans le champ de :

- l'article 261-1 I 3° du règlement général de l'AMF, qui prévoit la désignation d'un expert indépendant par une société visée par une offre publique d'acquisition « *lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres* » ; en l'espèce, la société Amanaat et son actionnaire de contrôle en la personne de M. Anvaraly Jiva (le « **Concert** »), qui détiennent ensemble 58,28% du

¹ « Linedata annonce un projet d'offre publique de rachat de ses propres actions », communiqué de presse du 25 octobre 2022.

² « Offres publiques d'acquisition »

³ « Expertise indépendante ».

⁴ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

⁵ Le Comité Ad Hoc est constitué d'une majorité d'administrateurs indépendants, en la personne de Madame Lise Fauconnier et Madame Esther Mac-Namara, auxquelles se joint M. Anvaraly Jiva, Président Directeur Général de la Société, en sa qualité d'administrateur.

⁶ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08.

capital et 71,27% des droits de vote théoriques⁷ de la Société, n'apporteront pas leurs titres à l'Offre (§ 2.2) ;

- l'instruction AMF n°[2006-07](#) ainsi que l'instruction d'application AMF n°[2006-08](#), elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#)

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant des parties prenantes à l'Offre, plus particulièrement de la Société et de ses Actionnaires, de son conseil financier⁸ et de l'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »)⁹, ainsi que de son conseil juridique¹⁰ (ensemble les « **Conseils** »)¹¹.

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission¹².

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur¹³ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission figurent en **Annexe 6**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

⁷ En tenant compte des droits de vote théoriques attachées à l'auto-contrôle, en vertu de l'article [223-11](#) du règlement général de l'AMF.

⁸ Degroof Petercam Finance.

⁹ Degroof Petercam.

¹⁰ Weil, Gotshal & Manges LLP.

¹¹ La liste des principaux interlocuteurs rencontrés et/ou contactés durant la Mission figure en **Annexe 4**.

¹² À toutes fins utiles, nous rappelons que Ledouble est intervenu en 2015 en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Amanaat et de l'offre publique de rachat d'actions initiée par Linedata Services ; nous n'avons depuis lors pas réalisé de mission pour la Société ni pour ses Actionnaires.

¹³ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées au cours des dernières années sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

Nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Offre, des activités et de l'environnement de la Société et de ses filiales¹⁴ (le « **Groupe** ») et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation de l'action Linedata Services (l'« **Action** ») ainsi qu'en une analyse du Prix de l'Offre par rapport aux résultats de cette évaluation, au travers des primes qui en découlent, dans le contexte spécifique d'une offre publique de rachat d'actions ; nous avons également apprécié l'incidence du financement de l'Offre pour la Société et ses Actionnaires.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement à nos entretiens avec le management de la Société (la « **Direction** »), les représentants d'Amanaat, les membres du Comité Ad Hoc et du Conseil d'Administration, ainsi que les Conseils, ont impliqué notamment :

- des requêtes documentaires et des sessions de questions-réponses avec la Direction ;
- l'examen des travaux internes à la Société et de son conseil financier réalisés pour les besoins de l'Offre ;
- l'exploitation des informations publiques et réglementées de la Société¹⁵ et de la documentation interne complémentaire sur le périmètre du Groupe, utile à nos travaux ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration ainsi que des décisions prises en Assemblée Générale ;
- le recensement des faits ayant marqué les derniers exercices écoulés et l'exercice en cours sur le périmètre du Groupe ;
- l'analyse de la liquidité et de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action sur une longue période ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;
- l'exploitation des notes d'analystes en charge du suivi de l'Action ;
- la consultation de notre documentation sectorielle ainsi que des extractions de nos bases de données financières relatives aux activités exercées par le Groupe dans son environnement concurrentiel ;
- la revue pluriannuelle des performances opérationnelles du Groupe en comparaison de ses prévisions budgétaires ;
- l'étude de la contribution des secteurs opérationnels¹⁶ à l'activité, à la rentabilité et à la structure bilantielle du Groupe ;
- l'examen, en relation avec nos interlocuteurs, des données budgétaires et prévisionnelles à l'échelle du Groupe au travers des prévisions sous-tendant les tests de dépréciation des actifs dans les comptes consolidés du dernier exercice clos le 31 décembre 2021 et des projections du plan d'affaires à horizon 2029 qui a été présenté aux financeurs (le « **Plan d'Affaires** ») ;

¹⁴ Les filiales sont toutes intégralement détenues par la Société.

¹⁵ En particulier le document d'enregistrement universel 2021 ([DEU 2021](#)) et le rapport financier semestriel 2022 ([RFS 2022](#)).

¹⁶ « Asset Management », « Lending & Leasing », « Épargne et Assurance » (§ 3.2.4).

- l'analyse de la structure d'endettement du Groupe et la revue des contrats d'emprunts ;
- l'évaluation multicritère de l'Action (l' « **Évaluation Multicritère** ») ;
- la revue des travaux d'évaluation de l'Action par l'Établissement Présentateur ;
- l'étude des modalités de financement de l'Offre et de la documentation y afférente ;
- l'examen du projet de note d'information de la Société avant son dépôt auprès de l'AMF (le « **Projet de Note d'Information** ») ;
- la prise en compte des éventuelles observations sur les termes de l'Offre formulées par des Actionnaires Minoritaires à l'issue de l'annonce de l'Offre ;
- l'appréciation du Prix de l'Offre et des conditions financières de l'Offre au regard de la valorisation multicritère de l'Action, d'une part, et de la capacité de la Société à assumer l'endettement additionnel lié à ce rachat d'Actions, d'autre part.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu auprès de la Direction confirmation des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission pour l'établissement du Rapport.

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

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'Avis Motivé qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral du Projet de Note d'Information dans laquelle est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- le contexte et les modalités de l'Offre (§ 2) ;
- l'environnement, les activités et les performances du Groupe (§ 3) ;
- l'Évaluation Multicritère (§ 4) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Action par l'Établissement Présentateur (§ 5) ;
- l'incidence du financement mis en place dans le cadre de l'Offre sur la situation financière de la Société et la situation des Actionnaires et, en synthèse, l'analyse de solvabilité répondant à la demande du Conseil d'Administration (§ 6) ;
- les observations formulées par des Actionnaires Minoritaires (§ 7) ;

- la synthèse de nos diligences (§ 8) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 9).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€).

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

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de l'Offre

2.1. Profil de la Société et du Groupe

Linedata Services est une société anonyme (SA) sise 27, rue d'Orléans à Neuilly-sur-Seine (92200) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 414 945 089. Son capital s'établit à 6.379.327 € et se compose de 6.379.327 actions d'une valeur nominale unitaire de 1,00 €, représentatives de 10.434.696 droits de vote théoriques¹⁷.

Les Actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris¹⁸ depuis mai 2000.

La Société assure le rôle de holding du Groupe de dimension internationale¹⁹ dont elle est animatrice, composé de plus d'une vingtaine de filiales couvrant l'Europe, l'Afrique du Nord, l'Amérique du Nord et l'Asie²⁰, et exerçant leurs activités sur les trois segments suivants, dont les deux premiers concentrent l'essentiel de l'activité dans le domaine des services financiers (§ 3.2.4) :

¹⁷ Compte tenu des Actions auto-détenues.

¹⁸ Code ISIN : FR0004156297 ; mnémonique : LIN ; compartiment B.

¹⁹ La présence du Groupe est prédominante en Amérique du Nord et en Europe.

²⁰ L'implantation des filiales recouvre un large spectre de pays dont la France, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, Hong-Kong, l'Inde, l'Irlande, la Lettonie, le Luxembourg, le Maroc, le Mexique, le Royaume-Uni et la Tunisie.

- **Asset Management** ou Gestion d'Actifs (aide à la décision dans la gestion d'actifs et simplification des processus dans l'administration de fonds) ;
- **Lending & Leasing** ou Crédits & Financements (partenariat technologique avec des établissements spécialisés dans les crédits et financements) ;
- **Épargne et Assurance** ou Autres Activités (solutions répondant aux besoins des assureurs, mutuelles et courtiers dans l'assurance de personnes).

Les centres d'excellence, situés notamment au Maroc, en Tunisie et en Inde (§ 3.2.3), regroupent en outre les filiales dont l'activité consiste à soutenir la capacité du Groupe à développer des solutions rapides et à grande échelle, notamment par la recherche et développement (« R&D ») et les services.

2.2. Périmètre de l'Offre

La répartition du capital et des droits de vote théoriques²¹ de la Société est la suivante :

Répartition du capital et des droits de vote

Actionnaires	Nombre d'Actions	% capital	Droits de vote théoriques	% Droits de vote théoriques
M. Anvaraly Jiva	509 312	7,98%	1 018 624	9,76%
Amanaat	3 208 863	50,30%	6 417 726	61,50%
Nombre d'Actions détenues par le Concert	3 718 175	58,28%	7 436 350	71,27%
Managers, salariés et actionnaires assimilés	348 532	5,46%	663 410	6,36%
Public	1 990 436	31,20%	2 012 752	19,29%
Auto-détention	322 184	5,05%	322 184	3,09%
Nombre total d'Actions	6 379 327	100,00%	10 434 696	100,00%

Source : Société, analyses Ledouble

L'Offre, qui sera rémunérée en numéraire, porte sur un nombre maximum de 1.100.000 Actions représentant 17,24% du capital social et 10,54% des droits de vote théoriques de la Société :

- elle ne vise pas les Actions auto-détenues, qui ont vocation à être annulées, ni les Actions détenues par le Concert, les membres du Concert s'étant engagés à ne pas les apporter à l'Offre ;
- les Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre par les Actionnaires Minoritaires, qui détiennent ensemble 36,66% du capital social et 25,65% des droits de vote théoriques de la Société²², ont vocation à être annulées²³ ;
- en cas de succès complet de l'Offre, les ordres d'apport seraient en conséquence réduits à concurrence de 47,03²⁴%

²¹ En tenant des droits de vote théoriques attachées à l'auto-contrôle, en vertu de l'article [223-11](#) du règlement général de l'AMF ; conformément aux dispositions statutaires, un droit de vote double est par ailleurs attribué aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire. [DEU 2021](#), p. 145.

²² Managers, salariés et actionnaires assimilés : 5,46% + Public : 31,20%.

²³ Comme indiqué dans le Communiqué, le Conseil d'Administration du 25 octobre 2022 a décidé de soumettre à la prochaine l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires une résolution approuvant la mise en œuvre de la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat et annulation des Actions visées par l'Offre, en application des articles L. [225-204](#) et L. [225-207](#) du Code de commerce.

²⁴ Nombre d'Actions visées par l'Offre : 1.100.000 / Nombre d'Actions détenues par les Actionnaires Minoritaires : 2.338.968. Dans le cas où le nombre d'Actions apportées par les Actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre

2.3. Financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par la Société aux Actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre s'élèverait à 55 M€²⁵ (hors frais et commissions liés à l'Offre).

L'Offre sera financée par le recours à la trésorerie et à un financement bancaire, à hauteur respectivement de 22 M€ et 33 M€ (§ 6).

3. Présentation du Groupe et de son marché

Nous présentons, ci-après, en lien avec les tendances du marché de l'édition de logiciels pris dans son ensemble (§ 3.1), les spécificités sectorielles et de l'organisation du Groupe (§ 3.2) ainsi que ses performances historiques (§ 3.3).

Ces informations, complétées par une analyse SWOT (§ 3.4), permettent d'apprécier les principales caractéristiques du Groupe et de son environnement, pris en compte dans nos travaux d'évaluation (§ 4).

3.1. Environnement et tendances du marché de l'édition de logiciels

3.1.1. Le marché de l'édition de logiciels

L'édition de logiciels recouvre la production et la commercialisation de licences auprès d'une clientèle publique ou privée²⁶, depuis la vente de licences pour une durée d'usage indéfinie (installation et exploitation du logiciel par le client dans sa propre infrastructure au travers d'un contrat d'acquisition de licence, sans transfert des droits d'auteur du logiciel) ou en formule d'abonnement (SaaS²⁷) (souvent facturée sous la forme d'abonnement, permettant au client d'avoir accès au logiciel via internet et au travers d'un contrat de prestation de services) jusqu'aux services informatiques, l'intégration de solutions logicielles, la maintenance, l'hébergement et la formation.

Ce marché se caractérise par :

- une croissance élevée qui se situe au-dessus de la moyenne des entreprises françaises²⁸ et s'avère, dans l'environnement actuel, relativement prédictible ; à titre indicatif, 56% des éditeurs français de logiciels envisageaient de réaliser une croissance de leur chiffre d'affaires supérieure à 10% en 2021²⁹ ;

d'Actions visées par l'Offre, il serait 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.

²⁵ Nombre de titres visés par l'Offre : 1.100.000 Actions x Prix de l'Offre : 50,00 €.

²⁶ À titre indicatif, la clientèle des éditeurs en France est constituée à 80% d'entreprises et d'administrations, la banque/assurance, l'industrie et le secteur public représentant à eux seuls près de la moitié des débouchés dans le marché des logiciels et services informatiques. Xerfi (2022), L'édition de logiciels, juin, p. 21.

²⁷ Software as a Service.

²⁸ Xerfi (2022), L'édition de logiciels, juin, p. 19.

²⁹ EY – Numeum (2021), Top 250 des éditeurs de logiciels français, 11^{ème} édition, octobre, [p.2](#).

- une forte concurrence interne, en raison notamment des facteurs suivants :
 - les faibles barrières à l'entrée dans certains secteurs favorisent l'arrivée de nouveaux entrants, à l'instar des *start-ups* avec de hauts potentiels d'innovation. Le nombre total d'acteurs du secteur de l'édition de logiciels en France est ainsi passé de 2.844 en 2011 à 3.740 en 2021, soit une progression de plus de 30% en une décennie³⁰ ;
 - les plus gros éditeurs de logiciels, en tête desquels les filiales de multinationales, tirent généralement profit des recommandations données par les cabinets de conseil et les intégrateurs (ESN³¹), au détriment des plus petits ;
 - les clients exercent un fort pouvoir de négociation sur toute la durée du cycle de vie du produit.

Le secteur de l'édition de logiciels a connu au cours des dernières années de nombreuses évolutions en termes de modèle :

- le modèle historique, qui reposait sur la vente de licences, est progressivement passé d'un système de vente *déployée* où le client installait lui-même le logiciel à un système de vente *hébergée* selon le mode SaaS à l'aide des solutions *Cloud*. S'il représente un relais de croissance important, ce fonctionnement en mode hébergé contraint toutefois les éditeurs à d'importants investissements (mises à jour régulière des logiciels pour faire face à la concurrence, services d'hébergeurs afin de réunir des capacités de stockage suffisantes) ;
- afin de stimuler leurs revenus, les éditeurs de logiciels ont en outre cherché à se développer à l'international pour accroître leur volume d'affaires. C'est ainsi qu'en 2020, 59% du chiffre d'affaires des principaux éditeurs français était réalisé à l'étranger (États-Unis et Canada, Amérique du Sud, EMEA, Asie-Pacifique)³². Ce processus d'internationalisation peut s'opérer par :
 - le rachat d'opérateurs à l'étranger ;
 - l'ouverture d'antennes commerciales à l'étranger ;
 - la signature de contrats de distribution avec des intégrateurs internationaux ;
 - la vente de logiciels depuis la France ;
- les activités de services, d'intégration et de maintenance présentent par ailleurs l'intérêt de diversifier les sources de revenus et d'assurer un potentiel de fidélisation des clients potentiels et historiques.

³⁰ Xerfi (2022), L'édition de logiciels, juin, p. 21.

³¹ Entreprises de services du numérique.

³² EY – Numeum (2021), Top 250 des éditeurs de logiciels français, 11^{ème} édition, octobre, [p. 9](#).

La typologie usuelle des éditeurs de logiciels distingue, par ordre d'importance en termes de volumes d'affaires³³ :

- les éditeurs **horizontaux**, présentant un profil généraliste et proposant des solutions multisectorielles ;
- les éditeurs **sectoriels**, tels que Linedata, dont les produits par définition sont spécifiques à certains domaines d'activités, en l'occurrence financières et bancaires ;
- les éditeurs **spécialisés** de logiciels grand public (logiciels de jeux par exemple).

3.1.2. Les dynamiques du marché de l'édition de logiciels

Les caractéristiques du marché rappelées ci-avant conduisent ses acteurs à arbitrer entre :

- des dépenses de R&D élevées pour faire face à des exigences croissantes dans le niveau d'innovation des produits et la satisfaction des clients ; l'intensification des dépenses en R&D devient ainsi un facteur clé de différenciation par rapport aux concurrents et un levier de croissance du chiffre d'affaires. Pour mémoire, les investissements en R&D représentaient, tous secteurs confondus, 21% du chiffre d'affaires des éditeurs français et 34 % de leurs effectifs totaux en 2020³⁴ ;
- des charges de personnel conséquentes pour attirer les meilleurs profils, dans un contexte où la recherche active de compétences et de savoir-faire très spécifiques entraîne une pénurie de main d'œuvre, *a fortiori* sous l'effet de la tension provoquée par la sortie de la pandémie sur le marché de l'emploi ; plus de 80% des éditeurs français peinent ainsi à recruter des salariés (ingénieurs et développeurs notamment)³⁵ ; cette situation conduit à un phénomène de délocalisation d'une partie de leurs activités ;
- une stratégie de gain de parts de marché à l'échelle internationale par une politique agressive sur les prix et une réduction des marges opérationnelles, d'une part, et des investissements en innovation et en recrutement, d'autre part.

Les choix opérés par les entreprises aboutissent à une certaine cyclicité de la clientèle sur le marché ; celles qui ont fait le pari de l'investissement de long terme en R&D acquièrent généralement un avantage stratégique durable par rapport aux concurrents ayant opté pour une politique plus court-termiste.

3.2. Spécificités sectorielles et organisation du Groupe

Linedata est un éditeur de logiciels et fournisseur de services et de données sectoriels opérant dans l'industrie des services financiers, principalement en Amérique du Nord (États-Unis et, dans une moindre mesure, Canada), en Europe du Nord (Irlande et Royaume-Uni) ainsi qu'en Europe du Sud (France et Espagne), et secondairement en Asie (Hong-Kong) ; les centres d'excellence, qui assurent des fonctions transverses aux activités du Groupe en matière de R&D notamment, sont localisés principalement au Maghreb (Maroc et Tunisie) et en Inde (§ 2.1).

³³ *Ibid*, [p. 4](#).

³⁴ *Ibid*, [p. 24](#).

³⁵ *Ibid*, [p. 21](#).

Sa clientèle est constituée de plus de 700 gestionnaires d'actifs traditionnels et alternatifs, administrateurs de fonds et institutions de crédit et financement³⁶.

En dépit de la spécificité de sa clientèle et de ses activités, Linedata figure en tête du classement EY-Numeum³⁷ des entreprises du numérique, au rang de 17^{ème} éditeur de logiciels en France en termes de volume de chiffre d'affaires³⁸, et parmi les 30 principaux éditeurs de logiciels français dans le classement Xerfi³⁹, aux côtés d'autres éditeurs sectoriels⁴⁰. À l'édition de logiciels s'ajoutent des prestations de services informatiques et administratifs, d'intégration de solutions, de conseils et la fourniture de services d'exploitation sur ordinateurs.

3.2.1. Historique

Issue du rapprochement en 1998 de trois sociétés (GSI Division des Banques, Line Data et BDB Participation), Linedata Services s'est historiquement structurée par une politique de croissance externe autour de l'acquisition de sociétés spécialisées dans les solutions logicielles en lien avec les métiers de la finance. Jalonnées par ces opérations d'acquisition, les étapes marquantes du développement du Groupe ont été les suivantes⁴¹ :

- **1998** : Création de Linedata.
- **1999** : **Acquisition de Bimaco Finance** au Luxembourg et de **Pen Lan et Ingénétudes (Ekip)** à Paris, sociétés opérant dans le domaine des crédits et financements.
- **2000** : Introduction en bourse.
- **2001** : **Acquisition de Longview Group**, société basée à Boston et à Londres, spécialisée dans la gestion de portefeuilles.
- **2003** : **Acquisition des solutions Icon et Preview**, solutions de gestion de portefeuilles de Thomson Financial pour l'Europe.
- **2005** : **Acquisition de Global Investment Systems (GIS)**, société américaine spécialisée dans les solutions logicielles de gestion « back office » en gestion d'actifs **et de Beauchamp Financial Technology**, société basée à Londres, New York, Hong-Kong et Riga, spécialisée dans les solutions logicielles de gestion alternative.
- **2010** : Changement d'identité visuelle de Linedata.
- **2011** : **Acquisition de Fimasys**, société française spécialisée en épargne salariale et crédits.

³⁶ DEU 2021, p. 15, p. 22.

³⁷ Syndicat professionnel de l'écosystème numérique en France.

³⁸ EY – Numeum (2021), Top 250 des éditeurs de logiciels français, 11^{ème} édition, octobre, p. 29.

³⁹ Xerfi (2022), L'édition de logiciels, juin, p. 121, par référence au classement du Livre d'Or 2021 des Éditeurs (selon le chiffre d'affaires 2020 réalisé par les 100 premiers éditeurs en France), dans lequel Linedata Services occupe, comme en 2020, la 28^{ème} place.

⁴⁰ Éditeurs spécialisés dans les logiciels pour le secteur financier (Murex), ou de gestion et de dématérialisation d'asset management (Berger Levrault), dont les titres ne sont pas cotés.

⁴¹ DEU 2021, p. 14 ; <https://fr.linedata.com/propos/notre-histoire>

- **2013** : Lancement du plan stratégique « RISE »⁴² et **acquisition de Capitalstream** de HCM Technology, société basée aux États-Unis et au Canada opérant dans le domaine des crédits et financements, et dont la plateforme progicielle est configurée pour tout type de financement ; cette transaction, à l'époque, a largement contribué au renforcement de la présence du Groupe en Amérique du Nord.
- **2015** : Renforcement de l'indépendance de Linedata par une opération de *Management Buy Out* (MBO) ; Amanaat, société contrôlée par M. Anvaraly Jiva et les principaux managers de Linedata ont alors acquis le contrôle majoritaire de la Société.
- **2016** : Lancement du plan stratégique « Linedata 2018 »⁴³ et **acquisition de Derivation**, société basée aux États-Unis spécialisée dans la gestion des risques.
- **2017** : **Acquisition de Gravitas Technology Services (Gravitas)**, fournisseur de plateformes technologiques *middle-office* et de services *cloud* à forte valeur ajoutée implanté principalement à New-York et à Mumbai et de **Quality Risk Management & Operations (QRMO)**, fournisseur hongkongais de services d'outsourcing et de contrôle des risques pour le secteur de la gestion d'actifs.
- **2019** : **Acquisition de Loansquare**, *start-up* parisienne connectant les emprunteurs et les organismes prêteurs (demande de financement, optimisation financière, gestions de portefeuille, gestion de contrats,...) et digitalisant l'ensemble du parcours de financement.
- **2020** : Annonce du plan stratégique « Vision 2024 » s'articulant autour du renforcement de l'attention portée aux clients, de l'accélération du programme d'innovation et du développement de nouvelles offres incluant la composante Data, et lancement de la nouvelle plateforme d'Asset Management *Linedata AMP*.
- **2021** : Signature de trois partenariats : MIT CSAIL⁴⁴ (Boston), The Founder Institute⁴⁵ (Tunis) et WILCO⁴⁶ (Paris).

La période 2015 à 2021 marque un tournant dans la stratégie de la Société, qui s'est concentrée autour du développement de nouvelles offres et de la migration de ses clients vers ces dernières. Le business model historique SaaS a en effet connu des limites dans son développement structurel du fait de la très forte inertie des coûts de mises à jour des solutions jusqu'alors proposées et du déploiement de nouveaux logiciels, ce qui a conduit à l'évolution de l'offre SaaS vers une offre *Cloud*⁴⁷.

Après avoir accompagné la conversion de ses clients historiques, la Société prévoit de s'appuyer sur la diffusion auprès de nouveaux clients de ses solutions Linedata AMP ou encore Gravitas pour soutenir sa croissance organique au cours des prochaines années.

⁴² Projet d'entreprise visant une amélioration de la satisfaction client, la modernisation des différentes solutions Linedata et la relance de la croissance organique.

⁴³ Dans l'optique de la construction d'un *leadership* technologique dans l'industrie des services financiers et de reconquête de parts de marché.

⁴⁴ *Computer Science and Artificial Intelligence Laboratory* (laboratoire d'intelligence artificielle « IA » du MIT).

⁴⁵ Accompagnement à la création de projets de *start-ups* tunisiennes.

⁴⁶ Accompagnement à la croissance de *start-ups* françaises.

⁴⁷ [DEU 2021](#) p. 15.

3.2.2.Profil des activités

Tout comme les filiales abritant les centres d'excellence, les filiales opérationnelles du Groupe sont détenues intégralement par l'entité faîtière Linedata Services SA⁴⁸ (§ 2.1) ; elles exercent plusieurs métiers⁴⁹ :

- **Progiciels** : Linedata développe des plateformes technologiques associant progiciels sous licence adaptés aux particularités⁵⁰ de la clientèle, prestations d'intégration des progiciels édités au sein des systèmes informatiques des clients, et services :
 - les licences peuvent être acquises soit sous forme perpétuelle (durée d'utilisation indéterminée avec l'acquisition par le client du droit d'usage du logiciel et le paiement pour chaque mise à jour (« *upgrade* »), soit sous forme récurrente (durée d'utilisation déterminée correspondant au modèle SaaS), cette dernière solution étant devenue prépondérante par rapport à la première ;
 - le Groupe a développé un savoir-faire facilitant l'accompagnement et le déploiement de ses solutions par le biais de formations, de conseil d'experts techniques, et l'exploitation ainsi que l'hébergement de type SaaS et/ou *Cloud* des logiciels ;
 - il poursuit également une stratégie de partenariat avec des grandes sociétés⁵¹ en mesure de l'accompagner dans le déploiement international de ses clients⁵² ;
 - le déploiement de ces solutions *software* est destiné à répondre aux besoins de la communauté financière.
- **Services d'outsourcing** : depuis l'acquisition en 2017 des sociétés Gravitas⁵³ et QRMO (§ 3.2.1)⁵⁴, le Groupe offre des services d'outsourcing haut de gamme à ses clients dans :
 - l'analyse de données d'investissement en *Front Office* ;
 - les services de *Middle* et *Back-Office* ;
 - les services de conseil ;
 - les services technologiques.
- **Data** : Linedata octroie la possibilité à ses clients d'accéder à des jeux de données complets pour un large éventail d'actifs (actions, obligations, devises, opérations sur titres, dérivés listés et gré à gré,...). Combinée à l'intelligence artificielle et à des données externes, cette offre, par une solution *Cloud*, permet d'améliorer les processus de gestion au quotidien, de maintenir la compétitivité et de réduire les coûts.

⁴⁸ [DEU 2021](#), p. 67, p. 108.

⁴⁹ [DEU 2021](#), p. 15-18.

⁵⁰ Particularités propres à la langue, à la réglementation, au droit, à la fiscalité,...

⁵¹ Parmi lesquels HCL, AWS, Microsoft, Oracle,...

⁵² [DEU 2021](#), p. 15.

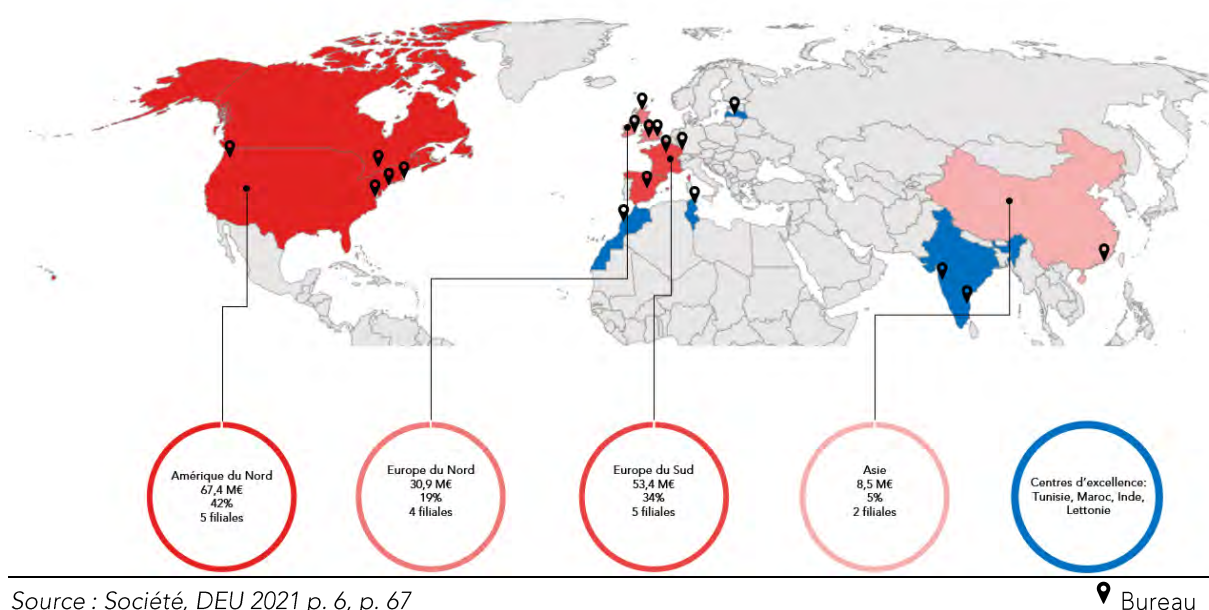
⁵³ Gravitas est un fournisseur de solutions adressées à clients *buy side*.

⁵⁴ QRMO est un fournisseur de services permettant à ses clients d'externaliser plus particulièrement leurs activités *Middle Office*, pour leur permettre de se concentrer sur leurs activités à forte valeur ajoutée.

3.2.3. Implantations des activités

Le Groupe a étoffé son empreinte géographique au cours des vingt dernières années, avec notamment une forte implantation opérationnelle en Amérique du Nord et en Europe et un maillage de ses zones d'implantation au travers d'un réseau de près d'une vingtaine de bureaux basés dans des capitales ou importantes métropoles⁵⁵, permettant localement d'afficher sa présence et de rechercher des compétences ; ses filiales sont réparties sur quatre zones : Europe (France, Luxembourg, Espagne, Royaume-Uni, Irlande et Lettonie), Amérique du Nord (États-Unis et Canada), Asie (Inde et Hong-Kong) et Afrique (Tunisie et Maroc).

Répartition géographique et part relative des activités du Groupe en 2021



Pour mémoire, le conflit russo-ukrainien actuel n'a pas d'impact direct sur les activités du Groupe, non implanté en Europe de l'Est ; l'instabilité politique qui sévit depuis 2019 à Hong-Kong, où il est en revanche présent, a conduit à la mise en place de plans de continuité, renforcés pendant la crise sanitaire par le travail à distance, qui s'avèrent opérationnels⁵⁶.

3.2.4. Segments de marché

Le Groupe se positionne comme un acteur de référence de l'édition et la distribution de progiciels financiers et comme prestataire de services spécialisés dans trois domaines de l'industrie des services financiers :

- la gestion d'actifs et l'administration de fonds (« **Asset Management** ») ;
- les crédits & financements (« **Lending & Leasing** ») ;
- l'épargne et l'assurance (« **Épargne et Assurance** »).

⁵⁵ S'ajoute à ces implantations recensées ci-après à fin 2021 une ouverture récente à Mexico (avril 2022) et Singapour (ouverture en cours).

DEU 2021, p. 156 ; <https://fr.linedata.com/nos-bureaux>

⁵⁶ RFS 2022, p. 12.

Ces segments opérationnels correspondent aux unités génératrices de trésorerie (« UGT ») du Groupe (§ 3.3.2.1).

Linedata a identifié comme suit les caractéristiques des deux principaux segments Asset Management et Lending & Leasing, en les subdivisant en sous-segments, respectivement : gestionnaires d'actifs, gestionnaires de fonds alternatifs, administrateurs des fonds, d'une part, Financeurs Automobile et de biens d'équipement et Prêteurs, d'autre part :

➤ Asset Management

Asset Management		
Gestionnaires d'actifs	Gestionnaires de fonds alternatifs	Administrateurs de fonds
Marché mondial en croissance avec un taux de croissance annuel moyen de 6% prévu de 2020 à 2023 au profit des acteurs de grande taille.	Marché mondial concentré aux États-Unis, en Grande-Bretagne et à Hong-Kong, qui se consolide au profit des acteurs de grande taille et un dynamisme en Europe et en Asie, marché de prédilection pour Linedata sur ce segment.	Marché très concentré sur les acteurs de grande taille et en consolidation en particulier en Asie et aux États-Unis.
Forte intensité concurrentielle, d'où une demande de logiciels au service d'une meilleure efficacité opérationnelle, souvent dans une logique de réduction de coûts.	Acteurs de taille moyenne ou de niche demandeurs d'une offre packagée software et services, comme proposée par Linedata.	Développement d'acteurs de niche.
Demande croissante pour une offre de données à forte valeur ajoutée.	Émergence de cadres et notions ESG et intégration dans le process d'investissement.	

Source : DEU 2021, p. 158

➤ Lending & Leasing

Lending & Leasing	
Financeurs Automobiles et de biens d'équipement	Prêteurs
Impact global de l'évolution d'une économie de propriété vers une économie d'usage, que ce soit sur les acteurs <i>BtoB</i> ou <i>BtoC</i> , à la fois sur des locations de courte et longue durée.	Attente croissante des demandeurs de financement pour une expérience totalement digitale et flexible.
Évolution des acteurs du financement vers les véhicules/équipements d'occasion.	Demande croissante des banques pour des offres software répondant aux impératifs liés à la Cybersécurité.
Réorganisation d'acteurs historiques dans l'objectif de croître en taille tout en améliorant le service proposé.	

Source : DEU 2021, p. 158

3.2.5. Réponses aux besoins du marché⁵⁷

Les solutions proposées par le Groupe ont vocation à répondre :

- aux mutations du secteur de l'Asset Management dans son ensemble (transformation digitale, évolution législative et réglementaire en matière de comptabilité, fiscalité, conformité, pressions sur les coûts, prise en compte des besoins de la clientèle internationale, développement de *business lines* entraînant une demande croissante et conjointe de logiciels et de services), et incluant les particularités de l'administration de fonds (fiabilité des solutions et personnalisation des services),
- ainsi qu'à la rationalisation des processus *front-to-back* sur le segment Lending & Leasing pour l'octroi de crédits et financements de différentes natures (financement automobile, crédit aux entreprises, crédit à la consommation, financement de biens d'équipement, crédit immobilier, crédits syndiqués), et à échelle plus réduite sur le segment Épargne & Assurance.

Nous avons recensé les principales solutions proposées par le Groupe sur les segments de marché auxquels il s'adresse⁵⁸ :

- Asset Management :
 - Sur le créneau de la **gestion d'actifs** *stricto sensu*, Linedata édite des progiciels en soutien à l'activité des gestionnaires de fonds, dans l'aide à la décision et la simplification des processus :
 - la solution *Linedata AMP (Asset Management Platform)* en particulier répond aux besoins des gestionnaires sur la gestion de portefeuille, la tenue des marchés en temps réel ou encore la gestion des ordres ;
 - dans le cadre du programme AMP, la Société a également réuni son offre de gestion alternative au sein de *Linedata Global Hedge*, plateforme disponible en mode SaaS ou sur site, et propose un outil de gestion des risques avec *AMP Risk* (auparavant *Linedata Derivation*) ; *Linedata Accumen* est une solution de nouvelle génération pour l'optimisation de la gestion de portefeuilles reposant sur la plateforme AMP ; le déploiement de *Linedata Analytics* sur la base installée permet par ailleurs de prévenir les pertes liées aux risques opérationnels ; *Linedata Data Management* donne également accès à un abonnement à des données de marché et de référence utilisées dans les logiciels du Groupe ou en association avec d'autres solutions du marché ;
 - la Société collabore en outre avec des partenaires, notamment via le déploiement du programme *Liquidity Alliance Program*, autour de son offre *front-office (Linedata Longview)* ;
 - L'offre dédiée à l'**administration de fonds** permet un accompagnement complet du fonctionnement des fonds sur leur durée de vie, incluant les fonctions et produits suivants (le cas échéant associés à d'autres fonctionnalités de suivi de conformité et de reporting ainsi que d'optimisation des processus) :

⁵⁷ DEU 2021, p. 157.

⁵⁸ DEU 2021, p. 17-18.

- la gestion administrative et comptable (*Linedata Chorus*, *Linedata Icon*, *Linedata Mfact*) ;
- la rationalisation et l'automatisation des opérations d'administration de fonds (*Linedata Optima*) ;
- la gestion *back-office* des agents de transfert et la comptabilité des investisseurs (*Linedata Mshare*, *Linedata Icon Retail*) ;
- la vérification et la validation des valeurs liquidatives (*Linedata Navquest*).

➤ **Lending & Leasing** : En tant que partenaire technologique au service des établissements financiers spécialisés dans les différents types de crédits et financements (crédit à la consommation, financement de véhicules, location longue durée, crédit-bail, crédits syndiqués...), Linedata a développé une offre de couverture globale (*front-to-back*), garante de l'intégrité et de la continuité de la gestion contractuelle et des relations clientèle, qui se structure autour des solutions :

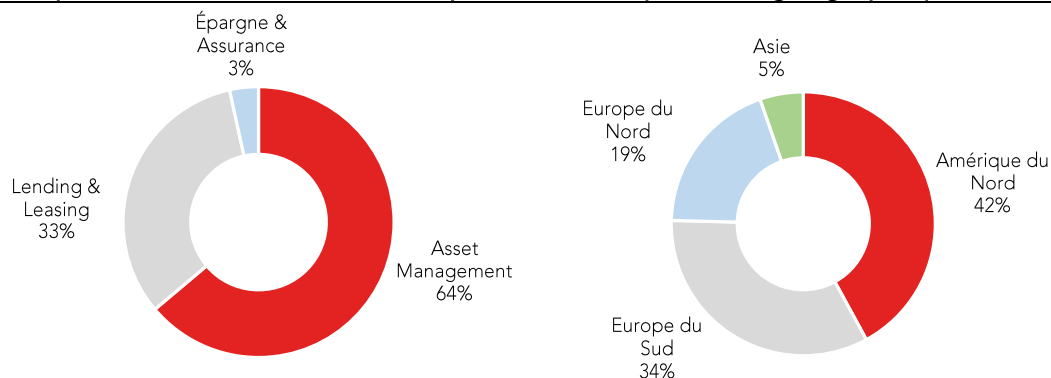
- *Linedata Ekip*³⁶⁰ : solution *Front-Middle-Back* complète pour les activités de financement et de location (automobile, équipement des entreprises et des particuliers, crédit à la consommation) ;
- *Linedata Uniloan* : solution complète, pour les banques de financement et d'investissement, de gestion des prêts internationaux, des crédits aux entreprises et aux collectivités locales, ainsi que de gestion des garanties ;
- *Linedata Capitalstream* : plateforme d'acquisition et de gestion des crédits entreprises et de crédit-bail ; et
- *Linedata Loansquare* : *marketplace* pour la mise en relation d'entreprises en recherche de financement avec des partenaires bancaires, entièrement digitalisée.

➤ **Épargne et Assurance** : sur ce segment réduit depuis 2022 aux assurances, Linedata intervient auprès des assureurs, des mutuelles et des courtiers dans le domaine de l'assurance de personnes, selon le principe d'une couverture également globale (*front-to-back*), au travers de la plateforme technologique *Linedata Master I*.

3.2.6. Analyse sectorielle et géographique

Le chiffre d'affaires du Groupe se répartit comme suit entre ses trois segments d'activité et par zone géographique :

Répartition du chiffre d'affaires par activité et par zone géographique en 2021

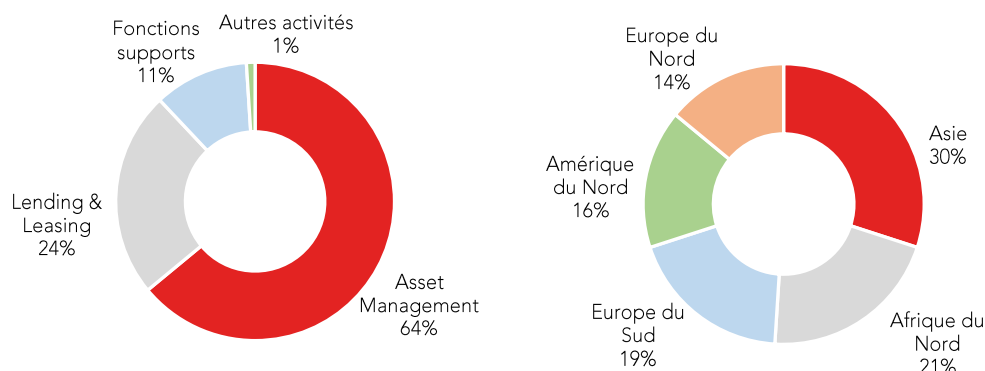


Source : DEU 2021, p. 6, p. 54

La ventilation sectorielle et géographique des effectifs du Groupe, qui en 2021 totalisaient en moyenne 1.078 collaborateurs⁵⁹, reflète :

- la proportionnalité des ressources humaines et de la contribution au chiffre d'affaires du segment Asset Management ;
- la part significative des collaborateurs affectés aux activités transverses des centres d'excellence situés principalement en Afrique du Nord (Maroc et Tunisie) et en Asie (Inde) (§ 3.1).

Répartition sectorielle et géographique des effectifs en 2021



Source : DEU 2021, p. 8, p. 78, p. 177, p. 202

3.2.7. Plan stratégique et engagements RSE⁶⁰

Afin de renforcer la pertinence de ses activités auprès de sa clientèle historique et potentielle, le Groupe a initié depuis plusieurs années une stratégie qui se structure autour des axes suivants :

- une refonte des solutions de son cœur de métier historique, en l'occurrence l'édition de logiciels, avec la transition des logiciels SaaS vers le *Cloud*, dont les fruits sont déjà perceptibles sur les segments Lending & Leasing et Épargne et Assurance, avec le démarrage en production de plusieurs clients et le déploiement de nouvelles offres s'appuyant sur des technologies d'intelligence artificielle ;
- une diversification métier, avec la montée en puissance de l'activité de services dans une logique de *cross-selling* avec les produits et le développement des Data (§ 3.2.2) ;
- une réponse à la préoccupation des clients de pouvoir bénéficier, dans l'offre qui leur est proposée, d'une combinaison de la technologie, des services et des données.

Linedata articule ses axes stratégiques avec une démarche de responsabilité sociale d'entreprise (RSE) saluée par l'agence de notation Gaïa Rating spécialisée dans l'analyse et la notation ESG (Environnement, Social, Gouvernance), avec un score en 2021 de 78/100 sensiblement supérieur au *benchmark* national de 50/100, dont le Groupe peut se prévaloir notamment dans ses recherches de financements qui intègrent de plus en plus fréquemment cette composante comme critère d'appréciation pour l'octroi de crédits (§ 6).

⁵⁹ Versus 1.059 collaborateurs à la clôture de l'exercice (200 managers et 859 non managers).

⁶⁰ DEU 2021, p. 10.

3.2.8. Positionnement concurrentiel du Groupe

Linedata s'adapte aux caractéristiques du marché sur ses trois segments opérationnels, dans le contexte international sous-tendant le développement des éditeurs de logiciels (§ 3.1.1), en l'occurrence aux États-Unis, en Europe et en Asie, avec comme objectif, au stade actuel de développement des solutions proposées par le Groupe, de bâtir entre elles une cohérence au service des utilisateurs, par le triptyque technologie/services/data.

L'évolution annuelle du chiffre d'affaires reste toutefois décalée par rapport à la dynamique de croissance du secteur, évaluée par les analystes à au moins 10% pour les logiciels de gestion d'actifs et à environ 5% pour les logiciels de crédit⁶¹ (§ 3.3.1.1).

Sur les deux segments de la gestion d'actifs et du crédit et financement qui constituent l'ancrage de ses activités, notamment outre-Atlantique et en Europe du Nord, le Groupe se trouve confronté dans les appels d'offres soit à des compétiteurs locaux, soit à des acteurs internationaux de référence cotés en bourse tels que :

- **SS&C** aux États-Unis (logiciels à destination des gestionnaires d'actifs, gestionnaires de fonds, assureurs) ;
- **SimCorp** au Danemark (solutions adressées aux gestionnaires d'actifs, gestionnaires de fonds, compagnies d'assurance, investisseurs institutionnels) ;
- **Temenos** en Suisse (logiciels financiers pour les activités de banque de détail, de financement, d'investissement et de microfinance) ;
- **Sopra Steria** en France (dans le domaine des services et de la transformation digitale).

3.2.8.1. *Asset Management*

Afin de consolider sa position sur le segment Asset Management et au vu de la croissance annuelle du marché mondial de l'ordre de 6% et de sa consolidation à la faveur des acteurs de taille importante, le Groupe vise une présence sur l'ensemble des classes d'actifs pour répondre de manière exhaustive aux besoins des différents segments de marché constituant le métier de l'Asset Management. S'ensuivent des investissements commerciaux (*sales* et *marketing*) et en R&D, pour être en mesure de répondre aux besoins d'outils et de plateformes intégrés exprimés par les clients.

3.2.8.2. *Lending & Leasing*

En dépit d'une position de *leader* sur le segment du crédit en France où le Groupe a fait montre d'une forte capacité d'expansion, mais qui est arrivé à maturité et implique un déploiement à l'international en relais de croissance⁶², Linedata doit surmonter la concurrence des solutions domestiques développées par les établissements bancaires.

3.2.8.3. *Épargne et Assurance*

Après avoir enregistré un point bas sur le segment de l'assurance, le Groupe s'y redéploie en France par la combinaison de plusieurs solutions (*Linedata Chorus*, *Linedata Master I*). Il n'est en revanche plus actif sur l'épargne depuis 2022.

⁶¹ Source : ID MidCaps.

⁶² Par exemple en Amérique Latine.

3.3. Analyse historique de la performance du Groupe

Les performances du Groupe de 2017 à 2021⁶³, en termes d'activité et de rentabilité (§ 3.3.1), ainsi que sa structure bilancielle (§ 3.3.2) et l'historique de ses flux de trésorerie sur cette période, sont présentés ci-après.

Ces données sont issues des comptes consolidés du Groupe établis en conformité avec le référentiel comptable international IFRS, la date de clôture annuelle des comptes étant le 31 décembre ; pour mémoire, le Groupe a appliqué à compter du 1^{er} janvier 2019 la norme IFRS 16 « Contrats de location », qui a modifié le profil de l'EBITDA et de l'endettement. La norme IFRS 16 implique en effet de reconnaître au bilan les « droits d'utilisation » afférents à l'ensemble des biens loués et d'inscrire en contrepartie un montant de dettes locatives traduisant les engagements de paiement des loyers ; en contrepartie se substituent à la charge de loyers des dotations aux amortissements et charges financières.

3.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

L'activité et la rentabilité du Groupe ont connu l'évolution suivante au cours des cinq derniers exercices⁶⁴ :

Compte de résultat							
K€	2017	2018	2019	2020	2021	S1 2021	S1 2022
Chiffre d'affaires	179 001	173 237	169 653	161 013	160 196	75 860	82 909
% variation	7,3%	(3,2%)	(2,1%)	(5,1%)	(0,5%)		9,3%
Achats et charges externes	(40 224)	(38 129)	(35 361)	(29 655)	(32 534)	(15 161)	(18 629)
Impôts, taxes et assimilés	(2 838)	(3 178)	(3 010)	(2 846)	(2 424)	(1 469)	(1 418)
Charges de personnel	(92 453)	(87 836)	(82 659)	(78 160)	(70 151)	(36 253)	(40 584)
Autres produits et charges opérationnels courants	(531)	(1 489)	(1 449)	(1 241)	(1 760)	(804)	(72)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	(12 874)	(15 234)	(16 503)	(15 642)	(13 952)	(6 774)	(7 564)
Résultat opérationnel courant	30 081	27 372	30 671	33 469	39 375	15 399	14 642
% du chiffre d'affaires	16,8%	15,8%	18,1%	20,8%	24,6%	20,3%	17,7%
Autres produits et charges opérationnels non courants	112	1 276	(898)	(847)	(972)	(56)	28
Résultat opérationnel	30 193	28 648	29 773	32 622	38 403	15 343	14 670
% du chiffre d'affaires	16,9%	16,5%	17,5%	20,3%	24,0%	20,2%	17,7%
Coût de l'endettement financier net	(2 590)	(2 461)	(2 265)	(2 710)	(2 117)	(1 419)	(716)
Autres produits financiers	797	2 111	1 589	479	3 170	1 233	2 919
Autres charges financières	(6 092)	(1 023)	(2 103)	(3 035)	(848)	(751)	(434)
Impôts sur les résultats	(2 522)	(7 622)	(9 535)	(7 101)	(10 320)	(3 420)	(4 091)
Résultat net des activités poursuivies	19 786	19 653	17 461	20 256	28 288	10 986	12 348
Résultat net de l'ensemble consolidé	19 786	19 653	17 461	20 256	28 288	10 986	12 348
% du chiffre d'affaires	11,1%	11,3%	10,3%	12,6%	17,7%	14,5%	14,9%
Intérêts minoritaires	-	-	(349)	-	-	-	-
Résultat net part du Groupe	19 786	19 653	17 810	20 256	28 288	10 986	12 348

Source : Société

3.3.1.1. Évolution du chiffre d'affaires

L'évolution pluriannuelle du chiffre d'affaires récurrent et non récurrent, d'une part, et par secteur opérationnel, d'autre part, met en évidence :

- la part significative du chiffre d'affaires récurrent (environ trois quarts du chiffre d'affaires total) constitué des licences récurrentes, des applications hébergées⁶⁵ ainsi

⁶³ Données retraitées sur l'historique, le cas échéant.

⁶⁴ Source : DDR 2017 à 2019, DEU 2020 et 2021, communiqués de presse.

⁶⁵ Application Service Provider (ASP)

que de la maintenance et du support⁶⁶, ce qui a notamment permis au Groupe de traverser la crise sanitaire en 2020 sans fléchissement de l'activité récurrente ;

- le poids prépondérant de l'Asset Management (près de deux tiers du chiffre d'affaires total).

Chiffre d'affaires récurrent et non récurrent

K€	2017	2018	2019	2020	2021	S1 2021	S1 2022
Asset management	92 763	89 001	89 984	88 458	84 069	41 144	45 249
Lending & Leasing	30 471	31 873	33 148	35 953	37 468	18 273	19 214
Épargne et Assurance	4 097	4 116	4 059	3 562	3 585	1 613	1 068
Chiffre d'affaires récurrent	127 331	124 990	127 191	127 973	125 121	61 030	65 531
Asset Management	26 069	22 264	18 272	16 033	18 184	8 314	9 858
Lending & Leasing	24 415	24 788	23 201	15 440	14 957	6 138	7 013
Épargne et Assurance	1 186	1 195	989	1 567	1 934	379	507
Chiffre d'affaires non récurrent	51 670	48 247	42 462	33 040	35 075	14 831	17 378
Chiffre d'affaires	179 001	173 237	169 653	161 013	160 196	75 860	82 909

Source : Société

La baisse pluriannuelle du chiffre d'affaires s'analyse globalement comme suit :

- **2018** : après une croissance significative en 2017 (+7,3%) en relation avec la contribution des acquisitions en cours d'année de Gravitas et de QRMO sur le segment Asset Management (§ 3.2.1), le chiffre d'affaires de l'année 2018 a pâti d'un effet change défavorable⁶⁷ et d'un retrait sur le segment Asset Management (moindre performance des logiciels et attentisme de la base installée vis-à-vis de la migration vers la plateforme AMP), en partie compensée par la croissance du segment Lending & Leasing avec le déploiement des solutions *Linededdata Ekip*³⁶⁰ à l'international et *Linedata Capitalstream* (§ 3.2.5) ;
- **2019** : l'attentisme des clients à l'égard de la plateforme AMP a perduré au cours de l'année sur le segment Asset Management et, en dépit d'une bonne performance des logiciels, a contribué, avec la stabilité du segment Lending & Leasing, à la baisse relative du chiffre d'affaires global ;
- **2020** : les composantes du segment Asset Management ont connu une évolution contrastée (baisse du chiffre d'affaires sur les logiciels *back office*, premières migrations vers la plateforme AMP en *front office*) ; les effets de la crise sanitaire ont pesé jusqu'à la fin du troisième trimestre sur le segment Lending & Leasing (décalages d'implémentation de projets, retards de signatures de contrats) qui a toutefois bénéficié durant cette période de la poursuite du déploiement des solutions *Linedata Ekip*³⁶⁰ et *Linedata Capitalstream* dans le prolongement de la dynamique observée en 2018, ainsi que *Linedata Loansquare* en France ;
- **2021** : le segment Asset Management a enregistré une décroissance des logiciels avec une baisse de l'activité auprès des administrations de fonds, seulement partiellement amorties par les migrations vers la plateforme AMP, et de bonnes performances de l'outsourcing assurées par Gravitas et QRMO ; les migrations vers la plateforme *Linedata Ekip*³⁶⁰ se sont poursuivies sur le segment Lending & Leasing et ont contribué à la progression du chiffre d'affaires de cette activité.

⁶⁶ Maintenance & Support

⁶⁷ Sur le dollar et la livre sterling.

Analysée sur la dernière période semestrielle, la progression du chiffre d'affaires à 82,9 M€ au premier semestre 2022 *versus* 75,9 M€ au premier semestre 2021 (+9,3%) est imputable à la poursuite des migrations vers les plateformes AMP⁶⁸ (Asset Management), *Linedata Ekip*³⁶⁰ et *Linedata Capitalstream* (Lending & Leasing)⁶⁹, et à la bonne tenue de l'ensemble des services. Le chiffre d'affaires des neuf premiers mois de 2022 prolonge cette tendance⁷⁰.

3.3.1.2. Évolution de la rentabilité opérationnelle

La contribution de l'Asset Management est également essentielle dans la formation de l'EBITDA ; elle s'établit à environ 60%, à la fois entre 2017 et 2021, et entre 2019 (date de prise d'effet de la norme IFRS 16) et 2021⁷¹.

EBITDA par segment

K€	2017	2018	2019	2020	2021	S1 2021	S1 2022
Asset Management	27 927	25 648	27 760	29 340	30 859	13 938	13 407
Lending & Leasing	13 466	15 578	16 097	16 140	19 066	7 594	8 537
Épargne et Assurance	2 150	2 745	2 790	2 952	2 827	1 068	749
EBITDA	43 543	43 971	46 647	48 432	52 753	22 600	22 693

Source : Société

Sur un portefeuille de clientèle relativement stable, le niveau de rentabilité opérationnelle démontre une bonne maîtrise des coûts et de la productivité, ainsi qu'une forte réactivité aux circonstances adverses, comme en témoigne le maintien de la rentabilité dans le contexte pandémique en 2020.

Au vu des résultats semestriels 2022 et de la sortie de la pandémie, le taux d'EBITDA par rapport au premier semestre 2021 accuse toutefois l'effet de la reprise des déplacements et participations aux salons professionnels suite à la levée des contraintes sanitaires, ainsi que de l'accroissement des recrutements et de la masse salariale inhérent à la préservation des compétences au sein Groupe et à leur renforcement, dans les équipes non seulement de consulting et de services en soutien à la migration des clients vers les nouvelles plateformes, mais également commerciales et marketing⁷².

À des fins de comparabilité sectorielle, le Groupe communique, par segment opérationnel, un EBITDA correspondant au résultat opérationnel (RO) retraité des dotations et reprises aux amortissements et provisions, ainsi que des produits et charges non courants.

Passage RO - EBITDA

K€	2017	2018	2019	2020	2021	S1 2021	S1 2022
RO	30 193	28 648	29 773	32 622	38 403	15 343	14 670
Dotations nettes aux amortissements et provisions	12 872	15 234	16 503	15 642	13 952	6 774	7 564
Dotations nettes aux provisions sur engagements de retraite	478	89	373	167	287	483	459
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	-	111	-	-
EBITDA	43 543	43 971	46 647	48 432	52 753	22 600	22 693

Source : Société

⁶⁸ À titre indicatif, près de 40% de la clientèle actuelle en volume a migré vers la plateforme *Linedata AMP*, le Groupe s'attachant par ailleurs, d'une part, à inciter les grands comptes à suivre cette démarche et, d'autre part, à conquérir de nouveaux clients sur cette plateforme ; de nouveaux modules devraient être commercialisés en 2022 et 2023.

⁶⁹ La migration vers la plateforme *Linedata Ekip*³⁶⁰ a repris après la crise sanitaire.

⁷⁰ « Chiffre d'affaires 9 mois 2022 : 124,8 M€ », communiqué de presse du [20 octobre 2022](#).

⁷¹ Pour mémoire, la hausse de l'EBITDA en 2019 est partiellement imputable au retraitement en IFRS 16 de la charge de loyers à laquelle se substituent des dotations aux amortissements et charges financières, en regard de l'inscription au bilan de droits d'utilisation et d'une dette financière (§ 3.3).

⁷² L'inflation salariale ne peut être que partiellement répercutée sur les conditions tarifaires.

À compter de 2019, le profil de l'EBITDA a évolué avec l'application de la norme IFRS 16 (§ 3.3) ; hors IFRS 16, le taux de marge d'EBITDA a progressé de 24,3% en 2017 à 29,7% en 2021 (versus 32,9% en données publiées).

3.3.1.3. Évolution du coût de l'endettement financier net

La diminution du coût de l'endettement financier net de 2,7 M€ en 2020 à 2,1 M€ en 2021 est liée à la renégociation des contrats d'emprunt en 2021 (§ 3.3.2.9).

3.3.1.4. Impôt sur les sociétés

La charge élevée d'impôt sur les sociétés en 2021 (10,3 M€) par rapport à 2020 (7,1 M€) est en partie liée à l'adoption en 2020 du régime « IP box »⁷³ sur les revenus nets de licences d'actifs incorporels en France, bénéficiant d'un taux d'imposition réduit⁷⁴, qui avait permis de cumuler deux années d'économies fiscales.

3.3.2. Structure bilancielle

La structure bilancielle considérée dans ses grandes masses extériorise :

- le poids des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles dans la structure bilancielle du Groupe illustre respectivement sa politique de croissance externe et l'activation des dépenses de R&D (§ 3.3.2.1) ;
- la dette financière nette à relier à la structure d'endettement externe du Groupe ainsi qu'aux dettes de loyers en application de la norme IFRS 16, en regard des droits d'utilisation (§ 3.3.2.3 et § 3.3.2.9).

Bilan économique

K€	2017	2018	2019	2020	2021	S1 2022
Écarts d'acquisition	152 511	155 887	159 565	151 171	159 253	165 977
Immobilisations incorporelles	29 600	25 500	26 543	26 191	30 446	32 548
Immobilisations corporelles	21 675	23 902	22 764	10 446	9 399	9 424
Droits d'utilisation	-	-	12 762	26 936	28 115	26 003
Créances d'impôts	6 509	1 816	1 419	4 311	1 871	4 320
BFR	(1 745)	1 013	3 725	6 160	2 029	(4 751)
Actif économique	208 550	208 118	226 778	225 215	231 113	233 521
Actifs financiers non courants	1 866	1 648	1 553	1 202	1 407	1 614
Impôts exigibles passifs	(3 085)	(3 486)	(3 262)	(2 849)	(5 326)	(4 926)
Autres actifs et passifs financiers	(1 219)	(1 838)	(1 709)	(1 647)	(3 919)	(3 312)
Impôts différés actifs	4 148	2 347	2 784	3 300	3 315	2 986
Impôts différés passifs	(8 344)	(9 058)	(10 744)	(12 361)	(14 313)	(15 671)
Impôts différés	(4 196)	(6 711)	(7 960)	(9 061)	(10 998)	(12 685)
Provisions pour retraites	(8 113)	(7 265)	(8 216)	(8 371)	(7 609)	(6 234)
Autres provisions	(317)	(290)	(327)	(342)	(305)	(304)
Provisions	(8 430)	(7 555)	(8 543)	(8 713)	(7 914)	(6 538)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17 881	21 743	17 178	30 180	38 840	37 430
Dettes de loyers IFRS 16	-	-	(13 090)	(24 701)	(25 523)	(23 872)
Dettes financières courantes et non courantes	(97 141)	(100 726)	(94 101)	(89 816)	(75 807)	(77 927)
Endettement net	(79 260)	(78 983)	(90 013)	(84 337)	(62 490)	(64 369)
Intérêts minoritaires	-	-	(216)	-	-	-
Actif net comptable part du Groupe	115 445	113 031	118 554	121 458	145 794	146 619

Source : Société, analyses Ledouble

⁷³ Anciennement dispositif « Patent box ».

⁷⁴ 10% versus 28% au taux de droit commun.

3.3.2.1. Écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition⁷⁵, d'un montant de **166,0 M€** au 30 juin 2022 *versus* 159,2 M€ au 31 décembre 2021, sont soumis à des tests de dépréciation en cas de survenance d'indices de pertes de valeurs, et au moins annuellement ; ils concernent principalement les UGT Asset Management et Lending & Leasing, à proportion d'environ 65% et 31%.

3.3.2.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, d'un montant de **32,5 M€** au 30 juin 2022 *versus* 30,4 M€ au 31 décembre 2021, comprennent principalement la part des frais de R&D engagés dans le développement de chaque produit et répondant aux critères d'activation de la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles »⁷⁶, étant précisé que les dépenses de recherche sont quant à elles comptabilisées en charges de l'exercice au cours duquel elles sont engagées⁷⁷. Ces frais de développement sont amortis linéairement sur une durée de un à cinq ans suivant leur durée d'utilité estimée en fonction des projections d'avantages économiques futurs attendus.

La progression de la part relative des frais de R&D dans les immobilisations incorporelles est à relier au déploiement des nouvelles plateformes (*Linedata AMP* et *Linedata Ekip*³⁶⁰).

3.3.2.3. Droits d'utilisation IFRS 16

Les droits d'utilisation IFRS 16, d'un montant de **26,0 M€** au 30 juin 2022 *versus* 28,1 M€ au 31 décembre 2021, portent en quasi-totalité sur la location des bureaux (§ 3.2.3) et marginalement sur la flotte automobile.

3.3.2.4. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, d'un montant net de **9,4 M€** au 30 juin 2022 équivalent à celui au 31 décembre 2021, sont comptabilisées à leur coût d'acquisition hors charges financières et amorties sur leur durée de vie attendue en fonction de leur nature (5 à 20 ans pour les constructions et agencements, 2 à 5 ans pour le matériel et outillage ainsi que le mobilier et le matériel de bureau).

3.3.2.5. Actifs financiers

Les actifs financiers, d'un montant de **1,6 M€** au 30 juin 2022 et 1,4 M€ au 31 décembre 2021 sont représentatifs des dépôts de garantie.

3.3.2.6. Impôts différés

Les impôts différés, d'un montant net passif de **12,7 M€** au 30 juin 2022 *versus* 11,0 M€ au 31 décembre 2021 se rattachent essentiellement aux écarts d'acquisition et actifs incorporels ;

⁷⁵ Goodwills.

⁷⁶ Les 6 critères d'activation sont les suivants : (i) faisabilité technique nécessaire à l'achèvement du logiciel en vue de sa mise en service ou de sa vente ; (ii) intention d'achever le logiciel et de l'utiliser ou de le vendre ; (iii) capacité à utiliser ou vendre le logiciel ; (iv) génération d'avantages économiques futurs probables ; (v) disponibilité de ressources techniques, financières et autres, appropriées pour achever le développement et utiliser ou vendre le logiciel ; (vi) capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables au logiciel au cours de son développement.

⁷⁷ À titre indicatif, la part des dépenses de R&D capitalisées entre 2017 et 2021 est de l'ordre de 38% ; l'ensemble des dépenses représentent cette même période environ 11% du chiffre d'affaires.

le Groupe dispose en outre au 30 juin 2022 d'un stock de déficits fiscaux non activés à hauteur de **6,9 M€**, en provenance des États-Unis (4,8 M€), de Hong-Kong (1,1 M€), de France (0,8 M€) et du Royaume-Uni (0,2 M€).

3.3.2.7. *Besoin en fonds de roulement*

Le besoin en fonds de roulement (BFR), représentatif du financement du cycle d'exploitation, représente un volant de trésorerie peu significatif à la clôture de l'exercice, avec un effet de saisonnalité perceptible à l'arrêté des comptes semestriels.

BFR						
K€	2017	2018	2019	2020	2021	S1 2022
Créances clients et comptes rattachés (montants nets)	36 164	36 914	41 661	35 881	37 410	37 995
Personnel et organismes sociaux	448	510	506	507	682	649
Créances fiscales	1 506	1 261	1 584	2 564	2 477	2 083
Autres créances et débiteurs divers	120	570	1 093	800	856	2 401
Charges constatées d'avance	3 477	3 766	3 413	3 681	4 058	5 416
Autres actifs non courants	431	452	488	423	16	17
Total BFR actif	42 146	43 473	48 745	43 855	45 498	48 560
Dettes fournisseurs	10 358	9 256	11 476	7 467	9 186	10 030
Dettes fiscales et sociales	15 095	15 337	15 295	15 643	15 800	16 932
Participation et intéressement des salariés	358	740	871	348	957	393
Autres dettes	892	796	1 251	1 731	734	737
Produits constatés d'avance	15 706	15 142	16 003	11 728	16 038	24 488
Autres dettes non courantes	1 482	1 189	124	777	753	730
Total BFR passif	43 891	42 460	45 020	37 695	43 469	53 311
BFR	(1 745)	1 013	3 725	6 160	2 029	(4 751)

Source : Société, analyses Ledouble

3.3.2.8. *Provisions pour retraites et engagements assimilés*

Les provisions relatives aux engagements de retraite et médailles du travail, d'un montant de **6,2 M€** au 30 juin 2022 *versus* 7,6 M€ au 31 décembre 2021, relèvent de régimes à prestations définies concernant essentiellement le périmètre français du Groupe et font l'objet d'un calcul actuariel.

3.3.2.9. *Endettement financier net*

Les dettes financières, d'un montant de **64,4 M€** au 30 juin 2022 *versus* 75,8 M€ au 31 décembre 2021, comprennent l'endettement financier net à hauteur de 54,0 M€ majoré des dividendes à payer à concurrence de 9,9 M€ (§ 3.3.2.10) et des dettes sur immobilisations pour un montant résiduel de 0,5 M€.

L'endettement financier net, d'un montant de **54,0 M€** au 30 juin 2022 *versus* 62,2 M€ au 31 décembre 2021 s'analyse comme suit :

Endettement financier net		
K€	2021	S1 2022
Emprunt syndiqué	55 818	52 845
Autres emprunts bancaires	19 642	15 100
Dettes de loyers IFRS 16	25 493	23 872
Intérêts courus	76	71
Autres dettes financières diverses	50	(478)
Concours bancaires courants	1	-
Endettement financier brut	101 080	91 410
Disponibilités	38 840	37 430
Trésorerie et équivalents de trésorerie	38 840	37 430
Endettement financier net	62 240	53 980

Source : Société, analyses Ledouble

La Société a souscrit en juin 2021 à un emprunt syndiqué à hauteur de 56 M€ à échéance 2027 avec remboursement semestriel progressif au titre du refinancement⁷⁸ du Groupe, bénéficiant de conditions de rémunération plus avantageuses que celles de la dette obligataire antérieure, remboursée par anticipation à hauteur de 35 M€ avec d'autres prêts bancaires en 2021 :

- au 30 juin 2022 et conformément aux dispositions contractuelles, le crédit syndiqué bénéficie d'une couverture de taux sur l'Euribor (35,5 M€ sur un solde de 52,8 M€), à hauteur de deux tiers de l'en-cours ;
- le crédit syndiqué est soumis au maintien d'un ratio de levier, correspondant au rapport entre la dette nette hors dette de loyers de location simple et l'EBITDA consolidé retraité en conséquence⁷⁹ (le « **Ratio de Levier** »), en deçà de 2,50x jusqu'au 31 décembre 2024, 2,25x jusqu'au 31 décembre 2025 et 2,00x jusqu'au 31 décembre 2026, qui constitue le seul covenant le « **Covenant** » ; au 30 juin 2022, ce Ratio de Levier s'établit à 0,756⁸⁰ ;
- dans le cadre du crédit syndiqué, la Société a pris un engagement de non-souscription de dettes financières supplémentaires cumulées de plus de 60 M€ par rapport à celles existantes lors de la signature des emprunts, pendant toute la durée des contrats, ou la limitation du montant des investissements annuels du Groupe⁸¹.

Le *gearing* ressort à 36,8%⁸² au 30 juin 2022 *versus* 42,7%⁸³ au 31 décembre 2021.

La baisse tendancielle de l'endettement net découle du remboursement progressif des emprunts.

Le solde des emprunts bancaires de 15,1 M€ au 30 juin 2022 est constitué de 4 lignes de crédit bilatéral accordées par BPI à échéances comprises entre décembre 2022 et septembre 2025⁸⁴.

La Société a souscrit en juillet 2022 un nouvel emprunt de 15 M€ pour financer les rachats ou attributions gratuites d'actions⁸⁵, à proportion à ce jour de :

- 9,3 M€ avant le 30 juin 2022 (§ 3.3.2.10) ;
- 3,7 M€ postérieurement au 30 juin 2022 (§ 4.2.5).

⁷⁸ Refinancement partiel des crédits existants à concurrence d'un montant cumulé de 56 M€ (contrat de souscription d'obligations simples en date de 2015 d'un montant en principal de 35 M€, contrat de crédit en date de 2017 d'un montant en principal maximum de 40 M€, convention de prêt en date de 2018 d'un montant en principal de 20 M€).

⁷⁹ Agrégats hors IFRS 16 ; le montant de la dette intègre la dette de crédit-bail, d'un montant de 6,4 M€ au 30 juin 2022 *versus* 6,9 M€ au 31 décembre 2021. [RFS 2022](#), p. 45.

⁸⁰ [RFS 2022](#), p. 34.

⁸¹ [RFS 2022](#), p. 45.

⁸² Endettement financier net : 54,0 M€ / Capitaux propres : 146,6 M€.

⁸³ Endettement financier net : 62,2 M€ / Capitaux propres : 145,8 M€.

⁸⁴ [RFS 2022](#), p. 32.

⁸⁵ [RFS 2022](#), p. 48.

3.3.2.10. Capitaux propres

En l'absence d'intérêts minoritaires, les capitaux propres s'établissent à **146,6 M€** au 30 juin 2022 versus 145,8 M€ au 31 décembre 2021, par l'effet principalement :

- du résultat de la période : + 12,3 M€ ;
- de la poursuite des opérations de rachat d'actions propres⁸⁶ : (9,3 M€) ;
- de la distribution des dividendes⁸⁷ : (9,9 M€) ;
- des écarts de conversion : + 6,0 M€ ;
- des autres éléments du résultat global : + 1,6 M€.

3.3.3. Flux de trésorerie

L'analyse pluriannuelle des flux de trésorerie de 2017 à 2021 conduit au constat de l'affectation de l'essentiel des ressources dégagées par l'exploitation et par voie d'emprunt aux investissements (R&D et croissance externe), ainsi qu'au versement des dividendes et aux rachats d'actions (service aux Actionnaires).

Tableau emplois-ressources	
Agrégats 2017-2021 (K€)	
<i>Ressources</i>	
Flux net de trésorerie opérationnelle	191 137
Augmentation des emprunts	14 796
Total ressources	205 933
<i>Emplois</i>	
Investissements réalisés sur la période	(115 623)
Service des actionnaires	(74 516)
Effet change	2 945
Autres	(12 126)
Total emplois	(199 320)
Trésorerie excédentaire sur la période	6 613
Trésorerie au 01.01.2017	32 219
Trésorerie au 31.12.2021*	38 832
Variation de la trésorerie sur la période	6 613

*Hors impact des concours bancaires courants

Source : Société, analyses Ledouble

⁸⁶ [RFS 2022](#), p. 47.

⁸⁷ Aux termes de l'Assemblée Générale des Actionnaires en date du 30 juin 2022 qui a décidé de la distribution d'un dividende de 1,60 € par Action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2021, mis en paiement en numéraire le 8 juillet 2022. [RFS 2022](#), p. 46.

3.4. Matrice SWOT

La matrice SWOT ci-dessous résume les forces et faiblesses du Groupe que nous avons relevées ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché :

Forces	Faiblesses
- Récurrence de l'activité - Clientèle de référence - Présence affirmée à l'international (États-Unis, Europe du Nord, Asie) - Offshore au travers des centres d'excellence - Maîtrise de la structure de coûts - Structure financière saine - Maintien des dépenses de R&D (11% du chiffre d'affaires) - Intégration des sociétés acquises dans le cadre de la croissance externe - Développement de nouvelles solutions	- Décroissance organique partiellement compensée par la croissance externe - Croissance atone par rapport au marché - Stagnation du chiffre d'affaires (décalage pluriannuel entre les prévisions budgétaires et les réalisations) - Niveau de prospection de nouveaux clients en retrait par rapport au potentiel d'attractivité des produits
Opportunités	Menaces
- Croissance externe - Recherche de solutions globales et d'offres associant produits et services - Évolution de la réglementation - Localisation des fonds alternatifs dans les zones d'implantation actuelles (États-Unis, Asie) - Développement de nouvelles implantations pour l'activité de crédit (saturation du marché français) - Engagements RSE et intégration des performances ESG dans les recherches de financement	- Pression technologique - Innovation consommatrice de R&D - Niveau de dépenses de R&D des concurrents - Présence de compétiteurs locaux et internationaux - Concurrence de solutions internes aux clients (Lending & Leasing) - Retard de migration des grands comptes vers la plateforme AMP (Asset Management) - Inflation salariale pour la recherche de profils spécialisés - Pouvoir de négociation des clients - Risque de taux sur le coût de la couverture des emprunts (couverture à proportion de deux tiers du crédit syndiqué)

4. Évaluation Multicritère

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action, dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation Multicritère (§ 4.1) ;
- les méthodes de valorisation écartées (§ 4.2) ;
- les références boursières (§ 4.3) ;
- les méthodes d'évaluation retenues (§ 4.4) ;
- la synthèse de l'Évaluation Multicritère et les primes induites par le Prix de l'Offre de l'Action (§ 4.5).

4.1. Données structurant l'Évaluation Multicritère

4.1.1. Référentiel comptable

Linedata Services établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS) qui s'impose aux sociétés cotées.

Les comptes consolidés et les comptes annuels de Linedata Services au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2021 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes de la Société.

Les comptes consolidés de Linedata Services au titre du premier semestre 2022 ont fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle⁸⁸.

4.1.1. Date d'évaluation

Les comptes consolidés du premier semestre 2022, qui sont les derniers comptes consolidés publiés, servent de référence aux données financières historiques utilisées pour l'évaluation de l'Action, notamment en ce qui concerne l'endettement financier net (§ 4.1.5).

La date de référence retenue pour l'analyse du cours de bourse est le 24 octobre 2022 (la « **Date de Référence** »), dernière date de cotation de l'Action avant la suspension de cours et l'annonce de l'Offre.

Les paramètres financiers tels que le taux d'actualisation des flux de trésorerie issus du Plan d'Affaires (§ 4.4.1.2) ainsi que les agrégats et les capitalisations boursières des Comparables Boursiers (§ 4.4.2.3) ont été arrêtés au 24 octobre 2022.

⁸⁸ Sur la base de leur examen limité, les commissaires aux comptes n'ont pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation. [RFS 2022](#), p. 49.

4.1.2. Nombre d'Actions

Nous avons retenu pour l'Évaluation Multicritère le nombre d'Actions composant le capital de la Société au 24 octobre 2022 (§ 2.1) sous déduction des Actions auto-détenues :

<u>Calcul du nombre d'Actions</u>	
	<u>24-oct-22</u>
Actions composant le capital	6 379 327
Actions auto-détenues	(322 184)
Actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité	3 664
Nombre d'Actions retenu	6 060 807

Source : Société, analyses Ledouble

Le Conseil d'Administration du 8 avril 2022⁸⁹, a voté l'attribution gratuite de 179.000 Actions à certains salariés de la Société sur une période d'acquisition de 3 ans. Ces actions n'ont pas été retenues dans le calcul du nombre d'Actions dans la mesure où elles ne seront définitivement attribuées aux bénéficiaires que sous condition de leur présence dans le Groupe à la fin de la période de conservation⁹⁰.

4.1.3. Déficits fiscaux

Au 30 juin 2022, le stock de déficits fiscaux du Groupe s'élève à 8,3 M€ dont 1,4 M€ ont été activés⁹¹. Le solde de déficits non activés s'établit à 6,9 M€ (§ 3.3.2.6).

Nous avons tenu compte de l'économie fiscale correspondante dans l'actualisation des flux de trésorerie du Plan d'Affaires (§ 4.4.1.4).

4.1.4. Incidence de la norme IFRS 16

Le Plan d'Affaires étant présenté hors incidence de la norme IFRS 16 « Contrats de location », le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe en valorisation intrinsèque (§ 4.4.1) exclut les dettes financières correspondant aux locations simples, tout en intégrant celles afférentes au crédit-bail⁹² (§ 4.1.5.1).

Nous avons en revanche pris en compte l'incidence de la norme IFRS 16 (§ 4.1.5.2) dans la valorisation analogique (§ 4.4.2).

4.1.5. Endettement financier net

Au 30 juin 2022, l'endettement financier net comptable du Groupe s'élève à 54,0 M€ (§ 3.3.2.9) :

⁸⁹ Sur autorisation de l'Assemblée Générale du 18 juin 2021. [RFS 2022](#), p. 43.

⁹⁰ Il nous a été confirmé que ces titres, dont le nombre a été ramené à 177.000 Actions au 30 juin 2022, seront, le moment venu, soit émis soit acquis sur le marché ; l'impact maximal de l'attribution gratuite de ces Actions sur la base du Prix de l'Offre serait de l'ordre de 1,5 € par Action. La période d'acquisition jusqu'au 7 avril 2025 n'est pas assortie d'une période de conservation subséquente, à l'exception de bénéficiaires de l'encadrement supérieur qui devront conserver jusqu'au 30 avril 2028 au minimum 25% des Actions qui leur auront été attribuées. [RFS 2022](#), p. 25 et p. 43.

⁹¹ [RFS 2022](#), p. 36.

⁹² Un contrat de crédit-bail immobilier a été conclu en 2016 sur l'immeuble du siège social à Neuilly-sur-Seine.

Endettement financier net comptable

M€	30-juin-22
Emprunts et dettes financières	67,5
Dettes de loyers IFRS 16	23,9
Total dettes financières	91,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(37,4)
Endettement financier net	54,0

Source : Société

4.1.5.1. Endettement financier net en valorisation intrinsèque

L'endettement financier net de **50,0 M€** que nous retenons en valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.4.1) correspond à la dette financière nette comptable de 54,0 M€, ajustée des éléments suivants :

- neutralisation des dettes de loyers IFRS 16 (§ 4.1.4) ;
- paiement du dividende au titre de l'exercice 2021 (§ 3.3.2.10) ;
- dette de crédit-bail immobilier (§ 3.3.2.9) ;
- coût des rachats d'Actions postérieurs au 30 juin 2022 (§ 4.2.5) ;

Endettement financier net - Valorisation intrinsèque

Endettement financier net [A]	54,0
Neutralisation des dettes de loyers IFRS 16	(23,9)
Dividendes à verser	9,9
Dettes de crédit-bail immobilier	6,4
Coût des rachats d'Actions postérieurs au 30 juin 2022	3,7
Total ajustements [B]	(4,0)
Endettement financier net ajusté [A] + [B]	50,0

Source : Société, analyses Ledouble

4.1.5.2. Endettement financier net en valorisation analogique

À l'appui des informations issues de nos bases de données concernant les Comparables Boursiers, nous retenons pour la valorisation analogique du Groupe un endettement financier net de **67,6 M€** correspondant à la dette financière nette comptable ajustée des éléments suivants :

- paiement du dividende au titre de l'exercice 2021 (§ 3.3.2.10) ;
- coût des rachats d'Actions postérieurs au 30 juin 2022 (§ 4.2.5) ;

Endettement financier net - Valorisation analogique	
M€	30-juin-22
Endettement financier net [A]	54,0
Dividendes à verser	9,9
Coût des rachats d'Actions postérieurs au 30 juin 2022	3,7
Total ajustements [B]	13,6
Endettement financier net ajusté [A] + [B]	67,6

Source : Société, analyses Ledouble

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

4.2.1. Actif net comptable (ANC)

Nous n'avons pas retenu la valorisation de l'Action par l'ANC qui méthodologiquement n'est pas de nature à refléter la valeur du Groupe.

Pour mémoire, l'ANC au 30 juin 2022 s'établissait à 23,8 €⁹³ par Action.

4.2.2. Actif net réévalué (ANR)

Au regard de l'activité du Groupe, sa valeur patrimoniale repose sur la valeur de ses logiciels ainsi que des frais de développement et de son portefeuille de clients ; compte tenu de leurs caractéristiques, ces éléments sont valorisés via l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie que nous avons mise en œuvre (§ 4.4.1).

Les autres actifs sont affectés à l'exploitation et ne recèlent pas de plus-value latente significative.

La valorisation de l'Action par l'ANR a donc été écartée.

4.2.3. Actualisation des dividendes

La Société a versé les dividendes suivants au titre des cinq derniers exercices clos ; le dividende par Action de 1,60 € au titre de l'exercice 2021, voté en Assemblée Générale le 30 juin 2022, a été payé le 8 juillet 2022 (§ 3.3.2.10) :

Évolution des dividendes par Action					
%	2017	2018	2019	2020	2021
Pay out ratio	48,5%	45,8%	35,5%	42,5%	34,9%

Source : Société, analyses Ledouble, Capital IQ

L'actualisation des dividendes n'a pas été retenue en tant que méthode d'évaluation. Nous avons en revanche mis en œuvre une évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes et permettant de prendre en compte également la part non distribuée du résultat (§ 4.4.1), de sorte que le ratio de pay out n'impacte pas la valeur de l'Action.

⁹³ Capitaux propres consolidés au 30 juin 2022 : 146,6 M€ (§ 3.3.2.10) rapporté au nombre d'Actions : (6.379.327)
- Actions propres acquises dans le cadre des programmes de rachat autorisés par l'Assemblée Générale (213.633)
- Actions acquises dans le cadre du contrat de liquidité (3.488). [RFS 2022](#), p. 37.

4.2.4. Valorisation analogique par les comparables transactionnels

La méthode des comparables transactionnels externes ne s'avère pas opérante au cas d'espèce, compte tenu du décalage entre les performances historiques du Groupe et celles du secteur (§ 3.2.4). Les informations dont nous disposons sur les sociétés cibles restent en outre parcellaires sur les indicateurs de rentabilité⁹⁴.

Les multiples extériorisés par les dernières transactions intervenues au sein du Groupe ne peuvent en outre pas être exploités pour la valorisation de ce dernier, s'agissant en ce qui concerne Gravitas et QRMO, acquises en 2017, de sociétés dont les activités étaient orientées vers les services, et en ce qui concerne Loansquare, acquise en 2019, d'une *start-up* non évaluable par sa rentabilité.

4.2.5. Référence aux transactions sur Actions propres

Dans le cadre du programme de rachat d'Actions autorisé par l'Assemblée Générale du 30 juin 2022, afin notamment d'assurer la liquidité de l'Action, le prix de rachat maximal par la Société de 65 € par Action a été réitéré⁹⁵.

Au 30 juin 2022, Linedata détenait 213.633 de ses propres Actions acquises dans le cadre des programmes de rachat autorisés par l'Assemblée Générale, pour un montant total 9.248 K€, soit un prix moyen de rachat de 43,29 €⁹⁶.

Au cours des mois de juillet et août 2022, Linedata a poursuivi son programme de rachat d'Actions pour un montant de 3,7 M€, soit un prix moyen de rachat de 35,38 € :

- 95.651 Actions à 35,40 € (26 juillet 2022) : 3,4 M€ ;
- 9.236 Actions à 35,20 € (9 août 2022) : 0,3 M€.

Il nous par ailleurs a été confirmé l'absence de toute transaction de gré à gré.

Dès lors, nous mentionnons ces prix de rachat d'Actions à titre purement indicatif, en les reliant à l'analyse des cours de bourse présentée ci-après (§ 4.3.1).

4.3. Références boursières

La valeur boursière de l'Action est abordée, ci-après, sous l'angle à la fois de l'historique (§ 4.3.1) et des objectifs de cours des analystes en charge de son suivi (§ 4.3.2).

⁹⁴ Les transactions que nous avons recherchées depuis 2021 dans le secteur de l'édition de progiciels considéré dans son ensemble sont mentionnées à titre indicatif en **Annexe 10** ; nous n'avons pas tenu compte des transactions intervenues avant la crise sanitaire sur un marché tiré à la fois par les fonds d'investissement et les investisseurs industriels.

⁹⁵ Descriptif du programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du [30 juin 2022](#).

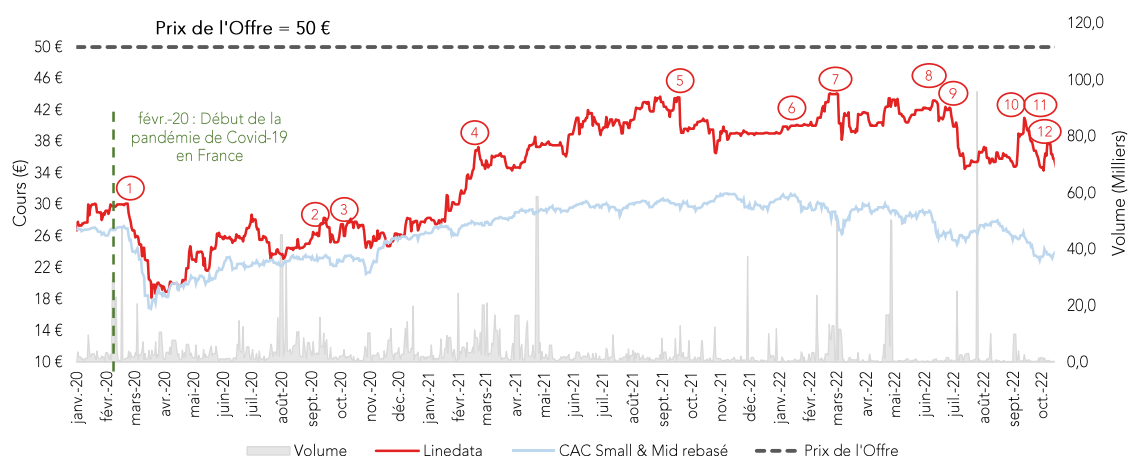
⁹⁶ [RFS 2022](#), p. 37.

4.3.1. Analyse du cours de bourse

Les Actions sont cotées⁹⁷ depuis le 17 mai 2000 (§ 3.2.1).

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de bourse⁹⁸ comparée à celle du CAC Small & Mid depuis le début de l'année 2020 :

Analyse du cours de l'Action depuis le 1^{er} janvier 2020



Source : Bloomberg

Plusieurs phases se dégagent de cette période d'observation de l'évolution du cours de bourse de l'Action :

- après un début d'année en progression, le titre s'érode entre février et mi-mars 2020 concomitamment au début de la pandémie ;
- puis le cours se redresse tendanciellement jusqu'en septembre 2021, traduisant l'amélioration des performances opérationnelles du Groupe, notamment en termes de marge, dans le contexte pandémique. Le titre Linedata s'est ainsi décorrélé du marché en affichant une performance relative par rapport à l'indice de référence de 15,4% entre le 17 mars 2020⁹⁹ et le 13 septembre 2021 ;
- entre mi-septembre 2021 et juin 2022, le cours se stabilise suite aux annonces des résultats faisant état d'une croissance toujours atone ;
- depuis juin 2022, l'évolution du cours est contrastée, avec l'annonce du programme de rachat d'Actions propres fin juin 2022 (§ 4.2.5) et des résultats semestriels soutenus par la croissance organique des activités de services du Groupe.

Nous avons recensé les principaux événements intervenus au sein du Groupe et les avons positionnés ci-avant sur le graphique de l'évolution du cours de bourse de l'Action entre 2020 et 2022 :

⁹⁷ Sur le compartiment B du marché réglementé Euronext Paris, sous le code ISIN FR0004156297, mnémonique LIN ; compartiment B (§ 2.1).

⁹⁸ Les cours journaliers retenus ont été pondérés par les volumes d'échange.

⁹⁹ Date du premier confinement de la population en France.

Événements marquants

N°	Date	Commentaires
①	13-févr.-20	Linedata lance la nouvelle génération de solutions de crédits aux entreprises avec Linedata Capitalsteam 2020.
②	9-sept.-20	Publication des résultats semestriels 2020 : CA : (-7,4%), EBITDA : (-14,6%).
③	19-oct.-20	Linedata dévoile la plateforme "Linedata AMP", plateforme de gestion d'actifs intelligente.
④	17-févr.-21	Publication des résultats annuels 2020 : CA : (-5,1%), EBITDA : +3,8%.
⑤	13-sept.-21	Publication des résultats semestriels 2021 : CA : (-3,3%), EBITDA : +23,1%.
⑥	26-janv.-22	Ouverture d'un nouveau bureau aux États-Unis situé à Charlotte en Caroline du Nord, permettant d'accroître l'empreinte du Groupe outre-Atlantique.
⑦	14-févr.-22	Publication des résultats annuels 2021 : CA : (-0,5%), EBITDA : +8,9%.
⑧	23-juin-22	Lancement de Linedata Accumen, solution de nouvelle génération dédiée à l'optimisation de gestion de portefeuilles.
⑨	30-juin-22	Programme de rachat d'actions propres autorisé par l'Assemblée Générale du 30 juin 2022.
⑩	6-sept.-22	Lancement de Linedata Navquest, nouvelle solution dédiée à la surveillance de fonds.
⑪	12-sept.-22	Publication des résultats semestriels 2022 : CA : +9,3%, EBITDA : +0,4%.
⑫	20-oct.-22	Publication des résultats 9 mois 2022 : CA : +9,8%.

Nous présentons, ci-après, l'analyse des cours moyens pondérés par les volumes (« **CMPV** ») de l'Action à la Date de Référence du 24 octobre 2022, dernière date de cotation de l'Action avant la suspension du cours et l'annonce de l'Offre (§ 4.1.1) :

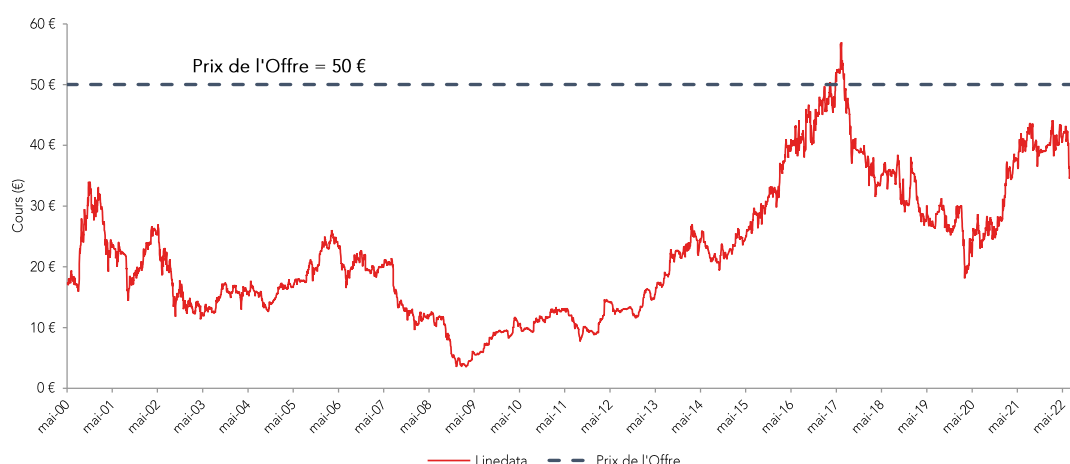
Analyse des CMPV	
€	24-oct.-22
Spot (clôture)	34,4
20 séances	35,1
60 séances	36,1
120 séances	36,6
180 séances	40,3
250 séances	40,1
12 mois	40,0
Min 12 mois	34,0
Max 12 mois	44,1
Min 24 mois	24,5
Max 24 mois	44,1

Source : Bloomberg

Il ressort de cette analyse que l'Action a évolué dans une fourchette de **34,0 €** à **44,1 €** au cours des douze mois précédant l'annonce de l'Offre.

Depuis son introduction en bourse en mai 2000, l'Action n'a atteint le Prix de l'Offre qu'entre le 10 mai 2017 et le 21 juillet 2017 avec un pic à 56,99 €¹⁰⁰ :

Cours de l'Action depuis l'introduction en bourse



Source : Bloomberg

En synthèse de l'examen des cours historiques de l'Action au cours des douze derniers mois :

- aucun titre n'a été échangé à un prix supérieur ou égal au Prix de l'Offre ;
- la rotation du flottant, de l'ordre de 36% en 2021, témoigne de la relative liquidité du titre¹⁰¹, et conforte la référence au cours de bourse pour apprécier la valeur de l'Action :

Rotation de l'Action

	31-déc.-21
Volume échangé 12 mois	828 675
Flottant	2 290 996
Rotation du flottant (%)	36%

Sources : Bloomberg, analyses Ledouble

4.3.2. Cours cible des analystes

L'Action fait l'objet d'un suivi par trois analystes, à partir duquel nous avons recensé les cours cible publiés récemment :

Cours cible des analystes

Analyste	Date	Cours cible
Gilbert Dupont	21-oct-22	38,0 €
Portzamparc	21-oct-22	48,7 €
ID MidCaps	25-juil-22	41,0 €
Moyenne		42,6 €

Source : Notes d'analystes

¹⁰⁰ Maximum atteint le 28 juin 2017.

¹⁰¹ La liquidité du titre appréciée sur une année (828.675 Actions échangées) reste toutefois inférieure à la liquidité offerte par l'Offre (1.100.000 Actions).

Les cours cible des analystes avant l'annonce de l'Offre s'inscrivent dans une fourchette de 38,0 €¹⁰² à 48,7 €.

À la lecture des notes des analystes, nous notons par ailleurs que leurs prévisions, tant de chiffre d'affaires que de rentabilité, à horizon 2024 sont inférieures à celles du Plan d'Affaires.

À l'issue de l'annonce de l'Offre, les cours cible de Gilbert Dupont et Portzamparc restent inférieurs au Prix de l'Offre, à respectivement 46,0 € et 48,7 €.

4.4. Méthodes d'évaluation retenues

4.4.1. Valorisation intrinsèque (DCF)

4.4.1.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (*Discounted Cash-Flow* ou « DCF ») repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur terminale, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable, et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est déduit de la valeur des activités opérationnelles (valeur d'entreprise), l'endettement financier net.

Nos travaux se sont appuyés sur le Plan d'Affaires à horizon 2029 qui a été construit sur le périmètre du Groupe sans distinction des segments opérationnels.

4.4.1.2. Taux d'actualisation

Le coût des fonds propres a été estimé selon la méthode directe au coût du capital ; le taux d'actualisation est ainsi déterminé directement à partir du *beta* de l'actif économique des Comparables Boursiers non endetté.

Le taux d'actualisation a été calculé en retenant :

- un taux sans risque de 2,1% correspondant à la moyenne historique 3 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans)¹⁰³ ;
- un *beta* moyen désendetté observé sur une période de 5 ans égal à 0,93¹⁰⁴ ;
- une prime de risque du marché français estimée à 6,8%¹⁰⁵ ;

¹⁰² La revue à la baisse de l'objectif de cours de Gilbert Dupont de 41,7 € à 38,0 € avant l'annonce de l'Offre est liée à l'incertitude d'atteindre une croissance organique pérenne.

¹⁰³ Source : Banque de France.

¹⁰⁴ Le *beta* de l'actif économique a été déterminé à partir de notre panel de Comparables Boursiers (§ 4.4.2.3).

¹⁰⁵ Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à 8,9% (source : Ledouble, 30 septembre 2022), qui, sous déduction du taux sans risque de 2,1%, induit une prime de risque de 6,8%.

- une prime de risque spécifique de **0,7%** correspondant à un risque de taille afin de tenir compte du différentiel de taille entre le Groupe et les Comparables Boursiers retenus pour déterminer le coefficient beta¹⁰⁶ ;
- une prime de risque spécifique de **2,0%** matérialisant un risque d'exécution du Plan d'Affaires, compte tenu :
 - d'une politique de développement soutenue à compter de 2022 tablant en particulier sur la migration complète des clients vers la plateforme *Linedata AMP* à l'horizon 2025 ;
 - d'un redressement de la rentabilité avec des niveaux de marge d'EBITDA à la fin de la période de prévisions bornée à 2029 sensiblement supérieurs à ceux constatés historiquement, y compris pendant la crise sanitaire ;
 - du décalage observé historiquement entre les niveaux d'activité et de rentabilité budgétés et réels.

Sur cette base, le taux d'actualisation applicable a été estimé comme suit :

Taux d'actualisation	
Composants	%
Taux sans risque	2,1%
Beta de l'actif économique	0,93
Rendement de marché	8,9%
Prime de risque	6,8%
Risque de taille	0,7%
Risque de non exécution	2,0%
Taux d'actualisation	11,1%

Source : Bloomberg, analyses Ledouble

Le coût du capital que nous avons retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie en DCF ressort ainsi à **11,1%**¹⁰⁷.

À titre indicatif, le taux d'actualisation utilisé dans les tests de dépréciation (tests d'*impairment*) réalisés sur l'ensemble des UGT au 31 décembre 2021 ressortait à 9%¹⁰⁸ ; nous retenons de nos échanges avec la Direction que le taux d'actualisation qui sera appliqué pour les tests de dépréciation des actifs du Groupe au 31 décembre 2022 pourrait potentiellement être rehaussé.

¹⁰⁶ Sur la base du différentiel de rendement attendu sur les indices *CAC All Tradable* et *Euronext Growth* entre sociétés de capitalisations boursières différentes. Nous constatons en effet, au sein de ces indices, que le rendement implicite des grandes capitalisations boursières est, en moyenne, sensiblement inférieur à celui des sociétés cotées présentant une plus faible capitalisation boursière (source : Ledouble, septembre 2022).

¹⁰⁷ À titre d'information, le taux d'actualisation en méthode directe est comparable à celui obtenu en méthode indirecte, en considérant le *gearing* implicite du Prix de l'Offre par une réévaluation des capitaux propres à 50,00 € et un coût de l'endettement financier en cohérence avec les conditions du financement bancaire contracté dans le cadre de l'Offre (Euribor 3 mois + marge de 1,35%), assimilées à des conditions de marché (§ 6).

¹⁰⁸ DEU 2021, p.85.

4.4.1.3. Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance perpétuelle de 2,0%¹⁰⁹, en concordance avec celui que nous retenons pour la détermination de notre prime de risque (§ 4.4.1.2).

4.4.1.4. Déficits fiscaux

Le Groupe disposait au 30 juin 2022 d'un stock de déficits reportables non activés d'un montant de 6,9 M€ (§ 4.1.3).

Nous avons tenu compte de la valeur actuelle des déficits reportables, pour leur part activée (1,4 M€) et non activée (6,9 M€), dans la valeur d'entreprise pour l'évaluation intrinsèque de l'Action. Ces déficits reportables ont été modélisés sur la période nécessaire à leur apurement, au regard des prévisions de résultats du Groupe, et actualisés.

Sur cette base, et à titre d'information, la valeur des économies d'impôts liées aux déficits reportables serait de l'ordre de 1,4 M€.

4.4.1.5. Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires que la Direction nous a communiqué ainsi qu'aux financeurs, qui s'étend de 2022¹¹⁰ à 2029, distingue deux périodes :

- la période 2022 à 2025 (la « Période Explicite ») ;
- la période 2026 à 2029 (la « Période d'Extrapolation »).

Nous en avons vérifié la cohérence globale avec les prévisions pluriannuelles et à moyen terme (jusqu'en 2026¹¹¹) sur lesquelles se sont fondés les tests d'*impairment* au 31 décembre 2021 (§ 3.3.2.1) ; ces projections s'entendent hors incidence de la norme IFRS 16 (§ 4.1.4).

Le Plan d'Affaires s'inscrit en outre dans la dynamique de la « Vision 2024 » des orientations stratégiques du Groupe annoncées en 2020¹¹² (§ 3.2.1 et § 3.2.7).

(i) Période Explicite

Le Plan d'Affaires sur la Période Explicite est sous-tendu par les hypothèses suivantes :

- une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires net du Groupe entre 2021 et 2025 de 4,4%, qui devrait être portée par :
 - le dynamisme des services d'outsourcing, principalement dans les activités *front office* de l'Asset Management (§ 3.2.2) ; et
 - la poursuite des migrations des clients vers les plateformes *Linedata AMP* (Asset Management) et *Linedata Ekip*³⁶⁰ (Lending & Leasing)¹¹³ (§ 3.3.1.1) ;

¹⁰⁹ Pour mémoire, le taux de croissance perpétuelle utilisé dans les tests de dépréciation des actifs du Groupe au 31 décembre 2021 s'établissait à 1,5%.

¹¹⁰ Le Conseil d'Administration du 11 février 2022 a approuvé le budget 2022.

¹¹¹ L'année 2026 sert de base de calcul à la valeur terminale dans les tests d'*impairment*.

¹¹² En dépit d'événements subséquents, les principales orientations insufflées en 2020 par le plan stratégique « Vision 2024 » restent une référence dans la conduite des opérations au sein du Groupe.

¹¹³ À la différence de la plateforme *Linedata AMP* qui n'a pas encore été adoptée par l'ensemble des clients actuels, la problématique de la migration de la base installée est d'ores et déjà levée en ce qui concerne la plateforme *Linedata Ekip*³⁶⁰. L'ambition du Groupe est par ailleurs de promouvoir ces deux plateformes auprès des clients prospectés.

- après un recul de la marge d'EBITDA en 2022 du fait de la forte croissance de l'ensemble des charges opérationnelles du Groupe, marquée par la reprise des voyages et des événements professionnels, le recrutement de collaborateurs et l'augmentation des rémunérations (§ 3.3.1.2), le niveau d'EBITDA, tant en valeur qu'en proportion du chiffre d'affaires, progresse de façon soutenue jusqu'en 2025 en dépit de l'accroissement des charges de personnel ;
- des investissements (incluant les frais de R&D) en ligne avec l'historique (environ 11 M€) ;
- une variation de BFR relativement marginale sur la formation des flux de trésorerie.

Le montant de l'impôt annuel retenu sur la totalité du Plan d'Affaires a été calculé sur la base d'un taux de 27% par rapport à l'EBIT de l'exercice précédent¹¹⁴.

(ii) Période d'Extrapolation

Les hypothèses sous-jacentes à la Période d'Extrapolation du Plan d'Affaires par la Direction de 2026 à 2029 sont les suivantes :

- une stabilité du taux de croissance du chiffre d'affaires à 1,4% ;
- un taux de marge d'EBITDA à long terme ressortant à un niveau élevé en comparaison, d'une part, de l'historique (§ 3.3.1.2) et, d'autre part, des performances sectorielles appréciées au travers de celles des Comparables Boursiers (**Annexe 8**) ;
- des investissements représentant 6% du chiffre d'affaires, en phase avec l'historique ;
- une variation annuelle du BFR¹¹⁵ peu significative.

(iii) Synthèse

Nous considérons que les hypothèses du Plan d'Affaires revêtent un caractère volontariste au regard d'aléas d'exécution, compte tenu :

- de la décroissance organique historique ;
- du décalage entre les budgets annuels et les réalisations, en termes de chiffre d'affaires et d'EBITDA ;
- des niveaux de rentabilité anticipés à la fin de la Période d'Extrapolation sensiblement supérieurs à ceux atteints historiquement par le Groupe ;
- des flux de trésorerie cumulés sur la Période Explicite et la Période d'Extrapolation en progression de plus de 20% par rapport à l'historique sur une durée équivalente.

En définitive, le Plan d'Affaires repose sur des objectifs de développement ambitieux par rapport à l'historique, et table sur la migration des clients actuels vers les nouvelles plateformes et l'acquisition de modules complémentaires, ainsi que l'élargissement du portefeuille à des grands comptes, à destination de ces plateformes.

¹¹⁴ En sus de ces prévisions, nous avons intégré au montant de l'impôt annuel la consommation progressive du stock de déficits reportables (§ 4.4.1.4).

¹¹⁵ Le BFR a été estimé à 45 jours de chiffre d'affaires (hypothèse retenue dans les tests d'impairment au 31 décembre 2021).

4.4.1.6. Construction de la valeur terminale

La valeur terminale calculée à l'issue de la Période d'Extrapolation résulte :

- de la capitalisation au taux d'actualisation minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un *cash-flow* d'exploitation fiscalisé considéré comme récurrent après une période de croissance soutenue ; et
- de l'actualisation de la valeur terminale ainsi obtenue.

Notre calcul de la valeur terminale repose sur un flux normatif déterminé à partir des hypothèses clés suivantes :

- un chiffre d'affaires de plus de 200 M€ inflaté d'un taux de croissance perpétuelle de 2% (§ 4.4.1.3) ;
- un taux de marge d'EBITDA en ligne avec les taux de marge d'EBITDA de la Période d'Extrapolation ;
- un volant de Capex comparable au niveau historique ;
- une variation de BFR résultant de la croissance perpétuelle.

4.4.1.7. Synthèse de la valeur intrinsèque de l'Action

Nous avons réalisé plusieurs analyses de sensibilité de la valeur de l'Action dans la modélisation des flux prévisionnels de trésorerie issus du Plan d'Affaires¹¹⁶ :

- Sensibilité aux variations croisées du taux d'actualisation (t) et du taux de croissance perpétuelle (c)

Analyse de la sensibilité à la valeur de l'Action (t/c)

		Taux d'actualisation						
		10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%	- 25 bp	+ 25 bp
Croissance normative	1,50%	54,4 €	51,1 €	48,1 €	45,5 €	43,0 €	49,6 €	46,8 €
	1,75%	55,5 €	52,0 €	48,9 €	46,2 €	43,7 €	50,4 €	47,5 €
	2,00%	56,6 €	53,0 €	49,8 €	46,9 €	44,3 €	51,3 €	48,3 €
	2,25%	57,8 €	54,0 €	50,7 €	47,7 €	45,0 €	52,3 €	49,1 €
	2,50%	59,1 €	55,1 €	51,6 €	48,5 €	45,7 €	53,3 €	50,0 €

La valeur de l'Action s'inscrit dans une fourchette de **46,9 €** à **53,0 €**, autour d'une valeur centrale de **49,8 €** ; la table de sensibilité présente également la valeur de l'Action en resserrant le pas du taux d'actualisation de +/- 50 bp à +/- 25 bp.

À titre indicatif, dans l'hypothèse où l'on considérerait que le Groupe est à ce jour en mesure d'atteindre l'ensemble de ses objectifs sans aucun aléa, la prime de risque de non-exécution du Plan d'Affaires ne trouverait alors plus à s'appliquer ; avec un taux d'actualisation ainsi ramené de 11,1% à 9,1%, la valeur centrale de l'Action ressortirait aux alentours de 65 €.

¹¹⁶ La modélisation des flux prévisionnels de trésorerie aboutit à une valeur d'entreprise, de laquelle est retranché l'endettement financier net de 50,00 M€ (§ 4.1.5.1) pour obtenir la valeur des capitaux propres du Groupe, qui est rapportée au nombre d'Actions (§ 4.1.2).

- Sensibilité aux variations croisées du taux de marge d'EBITDA (% EBITDA) et du taux de croissance annuelle (CAGR) moyenne du chiffre d'affaires :

Analyse de la sensibilité à la valeur de l'Action (% EBITDA / CAGR)

		Taux de marge d'EBITDA cible				
		(2,0%)	(1,0%)	-	1,0%	2,0%
Var. CAGR 2021 - 2025	(2,0%)	42,5 €	43,7 €	44,9 €	46,2 €	47,4 €
	(1,0%)	44,7 €	46,0 €	47,3 €	48,6 €	49,9 €
	-	47,1 €	48,4 €	49,8 €	51,1 €	52,5 €
	1,0%	49,5 €	50,9 €	52,3 €	53,7 €	55,1 €
	2,0%	52,0 €	53,4 €	54,9 €	56,3 €	57,8 €

La valeur de l'Action s'inscrit dans une fourchette de **47,3 €** à **52,3 €**, autour d'une valeur centrale de **49,8 €**.

En complément à la recherche de la valeur intrinsèque de l'Action, nous avons envisagé deux scénarii alternatifs¹¹⁷ :

- une situation où, sur l'ensemble de la période de prévisions du Plan d'Affaires, les performances du Groupe, tant en termes de croissance de chiffre d'affaires que de rentabilité, seraient en légère amélioration, par rapport à des performances historiques stables sur une longue période¹¹⁸ ; à titre indicatif, la valeur centrale de l'Action selon ce scénario « flat » serait de l'ordre de **40 €** ;
- un autre scénario construit à partir des projections de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT du consensus des analystes couvrant la période 2023-2024¹¹⁹ et, pour la détermination des flux de trésorerie, en fonction des autres paramètres issus du Plan d'Affaires (le « **Consensus Brokers** ») ; la valeur centrale de l'Action à l'appui de ce Consensus Brokers serait en ligne avec la valeur centrale de l'Action que nous situons à **49,8 €**¹²⁰.

4.4.2. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

À titre secondaire, nous avons procédé à une évaluation analogique de l'Action par référence à des sociétés cotées réputées comparables à Linedata.

La valorisation analogique mobilise les multiples de rentabilité d'un panel de Comparables Boursiers, dont le profil ainsi que les critères de sélection sont présentés respectivement en **Annexe 8** et en **Annexe 9**.

¹¹⁷ La prime de risque de non-exécution du Plan d'Affaires a été neutralisée dans ces deux scénarii.

¹¹⁸ Le chiffre d'affaires de l'exercice 2013 est équivalent à celui de l'exercice 2021, malgré les opérations de croissance externe réalisées entretemps (§ 3.2.1).

¹¹⁹ Les analystes modélisent leurs propres prévisions pour fixer les objectifs de cours dans le cadre de leur évaluation multicritère de l'Action (§ 4.3.2).

¹²⁰ L'écart entre les prévisions du Plan d'Affaires et celles du Consensus Brokers se trouve ainsi reflété dans le niveau de la prime de non-exécution du Plan d'Affaires.

4.4.2.1. Modalités de calcul des multiples boursiers

Nous nous sommes référés pour le calcul des multiples de chacun des Comparables Boursiers :

- à la capitalisation boursière moyenne des 3 derniers mois, ajustée de la dette financière nette ;
- aux projections d'EBIT¹²¹ issues du consensus d'analystes¹²² pour les années 2023 et 2024.

4.4.2.2. Critères de sélection des Comparables Boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées comparables à Linedata Services réunissant des caractéristiques strictement identiques en termes de répartition d'activités, de zones d'implantation et de performances financières, s'agissant en particulier des taux de croissance du chiffre d'affaires historiques et prévisionnels, et de dépenses de R&D rapportées au chiffre d'affaires.

Nous avons toutefois constitué un échantillon de Comparables Boursiers, en fonction des trois critères ci-dessous :

- **l'activité** : sociétés éditrices de logiciels informatiques, ayant une part d'activité SaaS, et intervenant, pour la plupart, dans le secteur financier ;
- **la géographie** : sociétés européennes mais, pour la plupart, à dimension internationale ;
- **la taille** : sociétés de tailles intermédiaires, dont la capitalisation boursière se situe entre 100 M€ et 10 Md€.

Afin de tenir compte des différences de capitalisations boursières entre la Société et les Comparables Boursiers, une décote de taille¹²³ de 7,4%¹²⁴ a été appliquée aux multiples d'EBIT mobilisés en valorisation analogique.

¹²¹ La prise en compte de l'EBIT contribue à neutraliser les divergences de politiques et pratiques de capitalisation des frais de R&D et, à la différence de l'EBITDA, favorise ainsi la comparabilité dans le secteur.

¹²² Source : Bloomberg.

¹²³ La taille d'une entreprise a une incidence directe sur ses multiples, en lien avec les bénéfices et/ou les facteurs de risques induits. Une taille restreinte est notamment susceptible d'impliquer (i) une plus forte exposition à l'environnement concurrentiel, aux aléas conjoncturels et aux incidents opérationnels, (ii) un rapport de forces vis-à-vis des tiers défavorable, (iii) une moindre diversification (portefeuille clients, activités, zones géographiques...), (iv) une plus grande difficulté à saisir certaines opportunités de croissance externe, (v) une structure managériale concentrée, (vi) une structure de coûts fixes obérant la rentabilité opérationnelle, ou encore (vii) une moindre liquidité du titre.

L'incidence de la taille doit toutefois être examinée au cas par cas, une entreprise de taille petite ou intermédiaire étant susceptible de bénéficier par exemple d'un positionnement sur un marché de niche ou d'une capacité d'innovation reconnue lui permettant de bénéficier de meilleures perspectives de croissance.

¹²⁴ La décote de taille de 7,4% appliquée aux multiples d'EBIT des Comparables Boursiers en évaluation analogique équivaut au niveau de décote induite par la prime de taille de 0,7% incluse dans le taux d'actualisation en évaluation intrinsèque.

4.4.2.3. Composition du panel de Comparables Boursiers

Nous présentons, ci-après, pour étayer notre échantillon de Comparables Boursiers :

- les capitalisations boursières (moyenne 3 mois) ;
- les multiples d'EBIT pour les années 2023 et 2024 ;
- le taux de croissance annuel moyen (CAGR) des années 2021 à 2024 ;
- le taux moyen de R&D sur chiffre d'affaires sur les cinq derniers exercices (2017 à 2021).

Comparables Boursiers

Société	Pays	Cap. 3 mois (M€)	xEBIT 2023	xEBIT 2024	CAGR 21-24	% R&D
Cegedim	France	257	13,7x	10,9x	5%	13%
Esker	France	788	32,0x	26,8x	16%	10%
Axway	France	414	14,1x	11,8x	3%	20%
ESI Group	France	429	22,3x	16,8x	4%	26%
Temenos	Suisse	5 584	19,2x	16,1x	6%	22%
SimCorp	Danemark	2 670	18,7x	16,6x	8%	19%
Aptitude Software	Royaume-Uni	263	22,3x	16,1x	13%	16%
Moyenne		1 486	20,3x	16,5x	8%	18%
Médiane		429	19,2x	16,1x	6%	19%

Source : Bloomberg, Capital IQ, analyses Ledouble

4.4.2.4. Méthodologie

Nous avons considéré que :

- la décote boursière historique de la Société par rapport aux Comparables Boursiers est à relier à la décroissance organique constatée jusqu'alors et seulement partiellement compensée par la croissance externe (§ 3.4) ;
- le retour à la croissance, telle qu'anticipé dans le Plan d'Affaires et par les analystes, devrait progressivement s'accompagner d'une amélioration des multiples boursiers de la Société ;
- les hypothèses 2023-2024 du Plan d'Affaires revêtent un caractère volontariste (§ 4.4.1.5 iii).

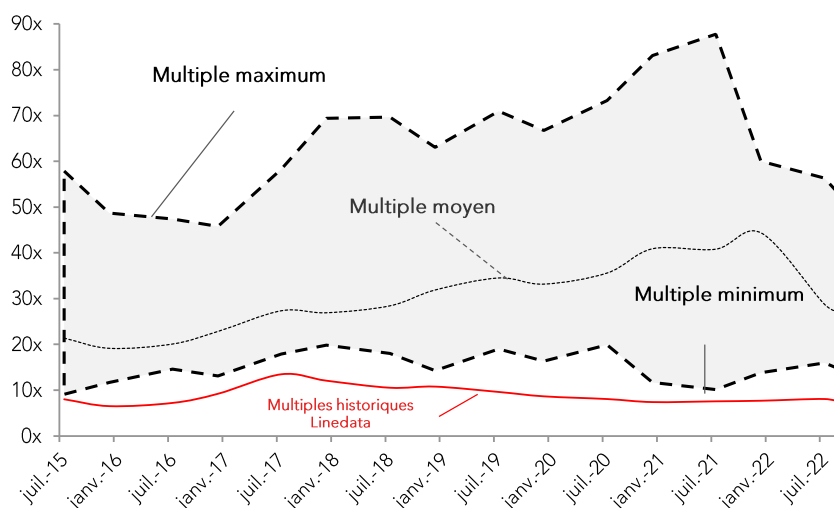
En conséquence, nous avons :

- basé notre valorisation sur les prévisions des analystes ;
- mis en place un modèle de régression multifactoriel.

(i) Comparaison des multiples d'EBIT de la Société et des Comparables Boursiers

La comparaison entre les multiples d'EBIT historiques de la Société et ceux des Comparables Boursiers extériorise une décote importante pour Linedata Services :

Comparaison entre l'évolution des multiples d'EBIT de la Société versus des Comparables Boursiers



Source : Bloomberg

Nous interprétons cette décote, constatée sur une longue période, par l'écart entre la croissance historique du Groupe et celle des Comparables Boursiers, et, dans une moindre mesure, par le différentiel de dépenses en R&D¹²⁵ : 11% versus 18% (§ 4.4.2.3).

À partir de ce constat, nous avons mis en place, pour les besoins de nos travaux de valorisation, une méthodologie basée sur un modèle de régression multifactoriel.

(ii) Choix des projections

Compte tenu du caractère volontariste du Plan d'Affaires au regard des performances historiques et du décalage récurrent entre les budgets et les réalisations (§ 4.4.1.5 iii), et en regard de la prime de risque spécifique intégrée dans le taux d'actualisation pour déterminer la valeur intrinsèque de l'Action (§ 4.4.1.2), nous avons retenu en évaluation analogique les perspectives de croissance et les projections d'EBIT moyennes des analystes financiers.

Ces projections, bien qu'en retrait par rapport à celles du Plan d'Affaires, tablent toutefois sur une croissance soutenue en comparaison de l'historique¹²⁶.

(iii) Multiples applicables

Afin de tenir compte des différences de progression de chiffre d'affaires et de niveaux d'investissements des Comparables Boursiers, nous avons élaboré un modèle de régression multifactoriel, basé sur la méthode des moindres carrés, entre les multiples VE/EBIT 2023 et 2024, et :

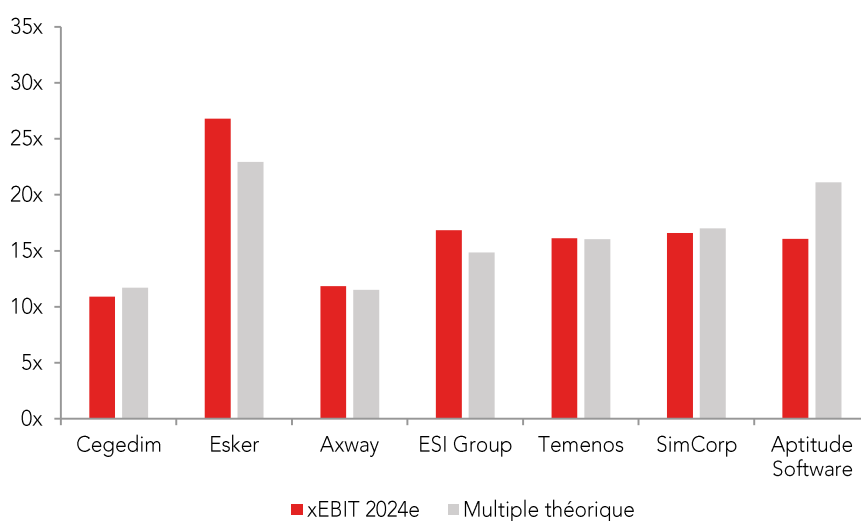
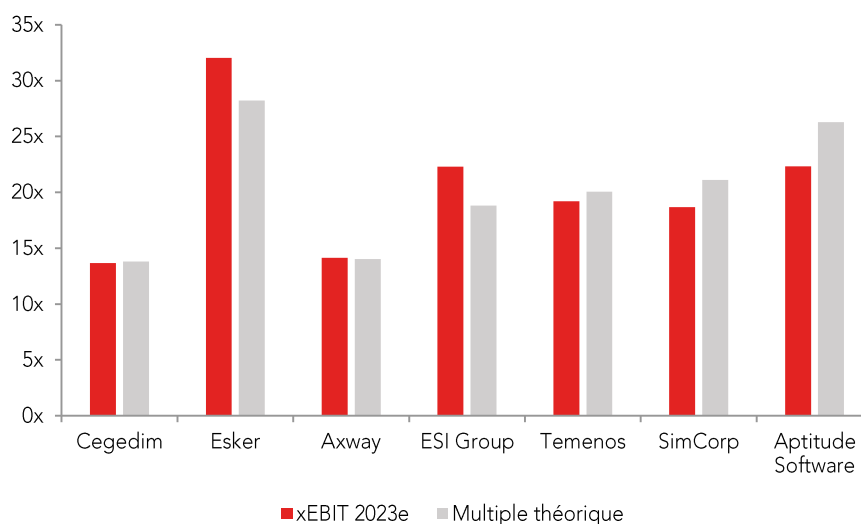
¹²⁵ Ensemble des dépenses de R&D (capitalisées ou comptabilisées en charges).

¹²⁶ Le taux de croissance annuel moyen des années 2021 à 2024 ressort à 3,8%.

- d'une part, les perspectives de croissance moyenne de chiffre d'affaires attendues à moyen terme ;
- d'autre part, les taux de R&D sur chiffre d'affaires constatés historiquement¹²⁷.

Les multiples théoriques issus du modèle¹²⁸ et les multiples du consensus d'analystes sont relativement proches.

Écart entre les multiples théoriques du modèle et les multiples observés



Source : Bloomberg, analyses Ledouble

¹²⁷ En l'absence de données prospectives sur les dépenses de R&D.

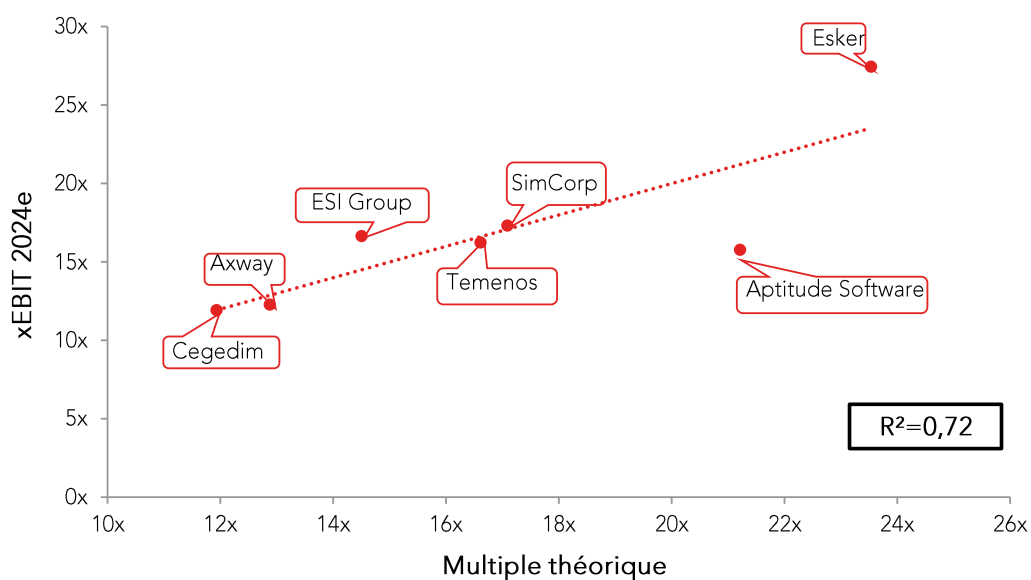
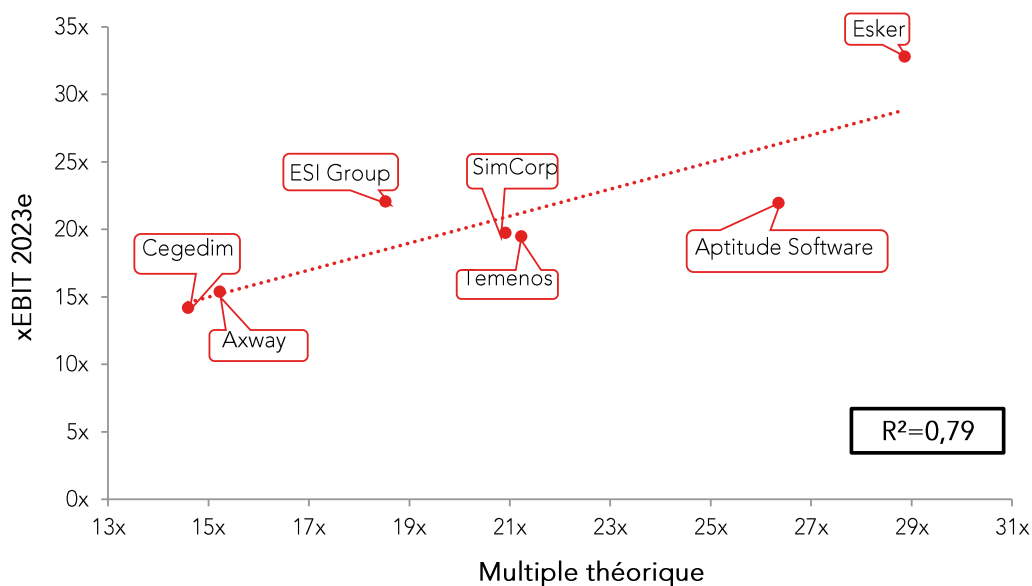
¹²⁸ Les équations sont les suivantes pour le calcul des multiples d'EBIT induits 2023 et 2024 :

xEBIT induit 2023 = 1,2 + (45,44 x taux R&D/CA) + (137,07 x CAGR 21-24) = 11,4x.

xEBIT induit 2024 = 2,8 + (29,23 x taux R&D/CA) + (105,16 x CAGR 21-24) = 10,0x.

La corrélation entre les multiples théoriques et les multiples observés¹²⁹ conforte la prise en compte des différentiels de croissance et d'investissement en R&D entre la Société et les Comparables Boursiers pour le calcul de la valeur analogique de l'Action.

Corrélation entre les multiples théoriques du modèle et les multiples observés



Source : Bloomberg, analyses Ledouble

¹²⁹ Les coefficients de détermination (R^2) ressortent entre 0,72 et 0,79.

4.4.2.5. Synthèse de la valeur analogique de l'Action

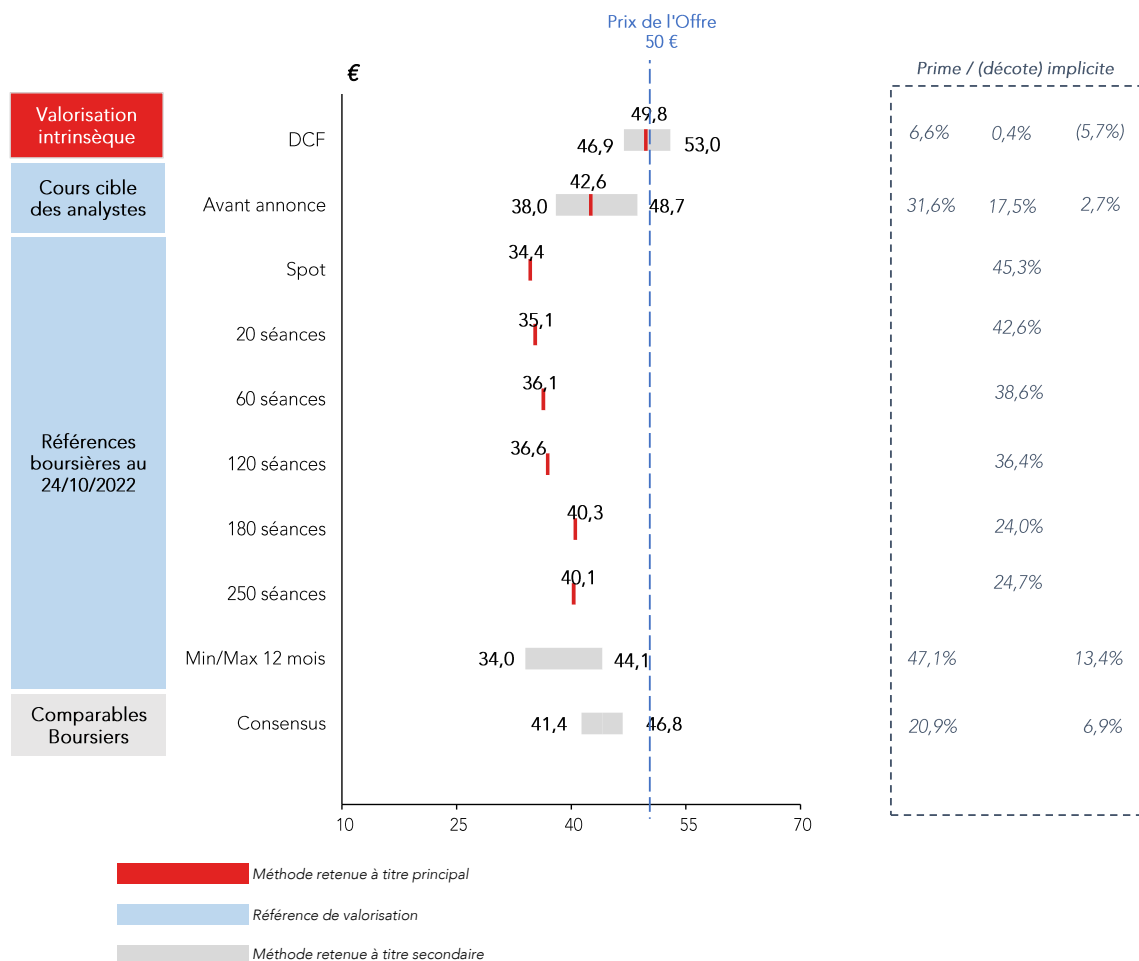
Les résultats du modèle de régression se résument comme suit :

Régression CAGR 21-24 / %R&D		
M€	2023	2024
EBIT consensus	33,1	34,3
xEBIT applicable	11,4x	10,0x
xEBIT applicable après décote (7,4%)	10,6x	9,3x
VE	350,9	318,2
Dette nette	(67,6)	(67,6)
VCP	283,4	250,7
Nombre d'Actions (M)	6,06	6,06
Valeur par Action	46,8 €	41,4 €

La valeur analogique de l'Action par les Comparables Boursiers, sur la base des perspectives de croissance et de projections d'EBIT moyennes des analystes est comprise entre **41,4 €** et **46,8 €**.

À titre indicatif, cette méthode appliquée aux prévisions d'EBIT 2023 et 2024 du Plan d'Affaires aboutirait à un intervalle de valeur analogique de l'Action de **56,3 €** à **61,8 €**.

4.5. Synthèse de l'Évaluation Multicritère et appréciation des primes induites par le Prix de l'Offre



En définitive, le Prix de l'Offre de 50,00 € :

- se positionne au centre des fourchettes de la valeur fondamentale de l'Action issue de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie du Plan d'Affaires ;
- extériorise des primes sur l'ensemble des critères boursiers ;
- dégage également des primes au travers de l'analyse de régression que nous avons menée à titre de recoupement en valorisation analogique.

5. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisées par Degroof Petercam.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont comparables à celles de l'Établissement Présentateur.

Il ressort de la comparaison des travaux de valorisation respectifs les principaux points suivants.

5.1. Endettement financier net

L'Établissement Présentateur a appréhendé la dette financière nette au 30 septembre 2022¹³⁰ en valorisation intrinsèque et au 30 juin 2022 en valorisation analogique. Nous avons retenu, dans les deux approches, un endettement financier net au 30 juin 2022 retraité des événements subséquents.

L'endettement financier s'entend, de part et d'autre, hors IFRS 16 en évaluation intrinsèque et avec IFRS 16 en évaluation analogique :

- l'endettement financier net de Degroof Petercam et celui de Ledouble en valorisation intrinsèque, appréhendés à des dates différentes, se réconcilient comme suit :

Endettement financier net - Valorisation intrinsèque

M€	30-sept.-2022 Ledouble	30-sept.-2022 Degroof Petercam
Emprunts et dettes financières	63,3	79,1
Dettes de crédit-bail immobilier	6,4	5,5
Total dettes financières	69,7	84,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(37,4)	(35,6)
Endettement financier net	32,3	49,0
Dividendes à verser	9,9	
Coût des rachats d'Actions postérieurs au 30 juin 2022	3,7	
Total ajustements	13,6	-
Endettement financier net ajusté	45,8	49,0

Source : Analyses Ledouble, Projet de Note d'Information

- pour la valorisation analogique de l'Action, Degroof Petercam retient l'endettement financier net au 30 juin 2022, que nous avons majoré des dividendes payés au cours du second semestre 2002, ainsi que du coût des rachats d'Actions sur cette même période¹³¹.

5.2. Références boursières

L'Établissement Présentateur ne mentionne qu'à titre indicatif les objectifs de cours des analystes ; nous retenons cette référence dans nos critères boursiers.

¹³⁰ L'endettement financier net au 30 septembre 2022 se réfère à la prévision d'endettement financier net du Plan d'Affaires au 31 décembre 2022, retraité du quart du flux de trésorerie de l'exercice 2022 (réputé égal à celui du dernier trimestre 2022).

¹³¹ Nous nous sommes assurés que la dette nette des Comparables Boursiers intègre le décaissement des dividendes votés au titre de l'exercice 2021.

5.3. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF fait apparaître les principales différences suivantes :

- Taux de croissance perpétuelle : l'Établissement Présentateur retient un taux de croissance perpétuelle de 1% que nous portons à 2%.
- Taux d'actualisation :
 - l'Établissement Présentateur se réfère à un coût moyen pondéré du capital (Wacc) en approche « indirecte », dissociant le coût des fonds propres et celui de la dette, alors que nous retenons un coût du capital en approche « directe », à partir du beta de l'actif économique ;
 - les taux d'actualisation convergent *in fine* (11,06% pour Degroof Petercam Investment Banking versus 11,1% pour Ledouble) mais présentent les différences méthodologiques suivants :
 - un taux sans risque déterminé à partir d'une moyenne 1 mois de l'OAT France 10 ans (Degroof Petercam) versus une moyenne 3 mois de l'OAT France 10 ans (Ledouble) ;
 - un beta de l'actif économique moyen se référant à un échantillon de Comparables Boursiers différents ;
 - nous différencions une prime de risque de non-exécution du Plan d'Affaires (2%) et une prime de taille (0,7%) ; l'Établissement Présentateur ne retient qu'une prime de taille (2,29%)¹³².

Les agrégats prévisionnels retenus par Degroof Petercam et Ledouble sont quasiment identiques¹³³, car issus du même Plan d'Affaires.

En définitive, les valeurs centrales de l'Action déterminées de part et d'autre (46,6 € pour Degroof Petercam versus 49,8 € pour Ledouble) se différencient pour l'essentiel par les paramètres d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie.

5.4. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

L'Établissement Présentateur et Ledouble présentent les résultats de leurs valorisations analogiques respectives à titre seulement secondaire.

Nous nous sommes attachés à élaborer un échantillon de sociétés européennes restreint, tandis que l'Établissement Présentateur a constitué trois échantillons de sociétés¹³⁴ en fonction de critères de sélection plus larges que les nôtres.

Les sociétés Axway, Cegedim, SimCorp et Temenos relèvent d'un choix commun.

¹³² La prime de taille sensiblement plus élevée de Degroof Petercam par rapport à celle de Ledouble est à relier aux niveaux de capitalisation boursière des sociétés comparables retenues de part et d'autre ; le différentiel de risque reflété par les coefficients beta respectifs contribue à la convergence des deux taux d'actualisation.

¹³³ À l'exception de l'incidence peu significative d'un complément de prix sur une acquisition du second semestre 2022, dont nous avons tenu compte.

¹³⁴ « Europe » ; « Amérique du Nord » ; « Reste du monde ».

En ce qui concerne la mise en œuvre de la valorisation analogique par les Comparables Boursiers, les différences entre Degroof Petercam et Ledouble sont les suivantes :

- nous avons calculé des multiples d'EBIT à partir des capitalisations boursières des Comparables Boursiers en moyenne 3 mois versus un cours spot sur les trois échantillons précités pour l'Établissement Présentateur ;
- dans notre analyse de régression, nous avons croisé les multiples VE/EBIT 2023 et 2024 avec les perspectives de croissance moyenne de chiffre d'affaires attendues pour la période 2021-2024, ainsi que les taux de R&D sur chiffre d'affaires ; l'Établissement Présentateur a retenu comme unique variable les multiples VE/EBIT 2022 et les CAGR d'activité combinant des données historiques et prévisionnelles, sur une période de référence comprise entre 2018 et 2023.

5.5. Synthèse sur la valorisation de l'Action

La comparaison chiffrée de nos fourchettes de valeurs de l'Action avec celles de l'Établissement Présentateur est exposée ci-après :

Comparaison synthétique des valeurs de l'Action entre Ledouble et Degroof Petercam									
€/Action	Ledouble			Prime / (décote)	Degroof Petercam			Prime / (décote)	
	Min.	Central	Max.		Min.	Central	Max.		
Prix de l'Offre	50,0 €				50,0 €				
<u>Méthode intrinsèque</u>									
DCF	46,9 €	49,8 €	53,0 €	0,4%		44,1 €	46,6 €	49,4 €	7,3%
<u>Méthode analogique</u>									
Multiples boursiers EBIT	41,4 €		46,8 €	20,9%	6,9%	37,6 €		40,8 €	33,0% 22,5%
<u>Cours de bourse</u>									
Cours spot		34,4 €		45,3%			34,4 €		45,3%
CMPV 20 jours		35,1 €		42,6%			35,1 €		42,6%
CMPV 60 jours		36,1 €		38,6%			36,1 €		38,6%
CMPV 120 jours		36,6 €		36,4%			36,6 €		36,4%
CMPV 180 jours		40,3 €		24,0%			40,3 €		24,0%
CMPV 250 jours		40,1 €		24,7%			40,1 €		24,7%
<u>Objectif de cours</u>									
Publications (pré annonce)	38,0 €		48,7 €	31,6%	2,7%	38,0 €		48,7 €	31,6% 2,7%
<u>Actif net Comptable</u>									
Actif Net Comptable au 30/06/2022		23,8 €		110,1%			23,8 €		110,1%
<u>Opérations en capital</u>									
Rachats d'Actions						35,2 €		44,2 €	42,0% 13,1%

Source : Analyses Ledouble, Projet de Note d'Information

6. Analyse du financement de l'Offre

La structure d'endettement financier¹³⁵ du Groupe préalablement au dispositif mis en place pour le financement de l'Offre est la suivante (§ 3.3.2.9) :

Récapitulatif des lignes de crédit

	Date de mise en place	Échéance	Montant notionnel	Montant au 30 juin 2022	Calcul des intérêts
Au 30 juin 2022 :					
Crédit syndiqué - BNP	juin-21	juil.-27	56 000	52 845	Euribor 3 mois + Marge variable (1% au ratio de levier du 30 juin 2022)
Crédit bilatéral - BPI	juin-17	déc.-22	5 000	500	1,39% + variation du Taux Moyen d'Emprunt d'État
Crédit bilatéral - BPI	juil.-17	janv.-23	5 000	750	1,26% + variation du Taux Moyen d'Emprunt d'État
Crédit bilatéral - BPI	mai-19	janv.-23	10 000	1 666	Euribor 3 mois + Marge fixe : 0,40%
Crédit bilatéral - BPI	sept.-20	sept.-25	15 000	12 187	1,97% + variation du Taux Moyen d'Emprunt d'État
Au 22 juillet 2022 :					
Crédit bilatéral - BNP	juil.-22	juil.-29	15 000	-	Euribor 3 mois + Marge fixe : 0,90%

Source : Société, RFS 2022, p. 32

Afin de financer l'Offre, la Société souscrit une nouvelle tranche du crédit syndiqué existant (§ 3.3.2.9) à hauteur de 33 M€ et d'une maturité de 7 ans (jusqu'en 2029), dont les principales caractéristiques sont les suivantes¹³⁶ :

- l'intérêt nominal annuel se calcule en additionnant le taux Euribor 3 mois et une marge applicable ;
- la marge applicable s'ajuste semestriellement en fonction du Ratio de Levier :

Marge applicable

Niveau de Ratio de Levier	Marges
Ratio de Levier $\geq 2,00x$	1,35%
$1,50x \leq$ Ratio de Levier $< 2,00x$	1,15%
$1,00x \leq$ Ratio de Levier $< 1,50x$	1,00%
Ratio de Levier $< 1,00x$	0,85%

Source : Société

6.1. Nouvelle structure financière du Groupe

À fin 2022, la dette financière nette s'élèverait à un montant de 100 M€, en comparaison d'un montant de 44 M€ hors opération de rachat des Actions.

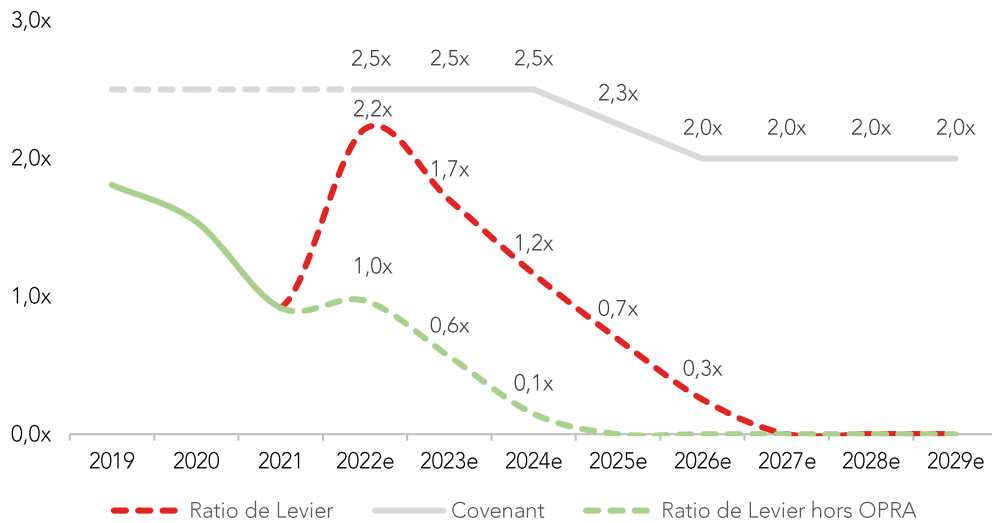
6.1.1. Impact sur le Covenant

En fonction des données du Plan d'Affaires et de l'estimation du coût de la couverture du prêt souscrit pour le financement de l'Offre, la mise en place du financement bancaire dans le cadre de l'Offre aurait pour effet de faire évoluer le Ratio de Levier dans les proportions suivantes, en comparaison du Covenant tel que défini dans l'avenant au contrat de crédit syndiqué souscrit en 2021 (§ 3.3.2.9) :

¹³⁵ Hors dettes de loyers IFRS 16, intérêts courus et autres dettes financières diverses.

¹³⁶ L'avenant au contrat de crédit syndiqué souscrit en 2021 est assorti d'objectifs RSE.

Évolution du Ratio de Levier



Source : Société, analyses Ledouble

Nous constatons que le Covenant ne serait pas dépassé jusqu'au remboursement complet de l'emprunt souscrit pour le financement de l'Offre.

6.1.2. Sensibilité du Covenant

Nous avons procédé à des simulations visant à apprécier l'impact de scénarii dégradés du Plan d'Affaires sur le Ratio de Levier.

Dans le cadre de cette analyse de sensibilité, nous avons :

- calculé l'impact potentiel sur le Ratio de Levier d'une dégradation conjointe du taux de croissance du chiffre d'affaires et du taux de marge d'EBITDA sur les années 2023 et 2024¹³⁷ (§ 6.1.2.1) ;
- analysé la sensibilité du Ratio de Levier à une augmentation de l'Euribor combinée à une baisse du taux de marge d'EBITDA (§ 6.1.2.1) ;
- analysé l'impact sur le Ratio de Levier d'un scénario « flat » correspondant à un plan d'affaires révisé, sans croissance par rapport à l'historique (§ 6.1.2.2) ;

6.1.2.1. Sensibilité du Ratio de Levier sur la base du Plan d'Affaires

Nous présentons ci-après l'impact sur le Ratio de Levier d'une évolution à la baisse, dans des proportions plus ou moins importantes, du taux de croissance du chiffre d'affaires ainsi que celui de la marge d'EBITDA des exercices 2023 et 2024¹³⁸ :

¹³⁷ Les tests de sensibilité sur les dernières années du Plan d'Affaires, qui minorent l'impact de ce scénario, ne sont pas pertinents.

¹³⁸ Les hypothèses que nous avons retenues conduisent à des scénarii plus pessimistes que les prévisions des analystes et les performances historiques.

Analyse de sensibilité du Ratio de Levier - 2023

Taux de marge d'EBITDA (%)	Taux de croissance CA annuel (%)				
	-800bp	-600bp	-400bp	-200bp	0bp
-600bp	2,79x	2,71x	2,64x	2,56x	2,50x
-450bp	2,54x	2,46x	2,39x	2,33x	2,26x
-300bp	2,32x	2,25x	2,18x	2,12x	2,06x
-150bp	2,12x	2,06x	1,99x	1,94x	1,88x
0bp	1,95x	1,89x	1,83x	1,77x	1,72x

Analyse de sensibilité du Ratio de Levier - 2024

Taux de marge d'EBITDA (%)	Taux de croissance CA annuel (%)				
	-800bp	-600bp	-400bp	-200bp	0bp
-600bp	2,01x	1,95x	1,89x	1,83x	1,78x
-450bp	1,82x	1,76x	1,71x	1,65x	1,60x
-300bp	1,65x	1,60x	1,55x	1,50x	1,45x
-150bp	1,51x	1,45x	1,40x	1,36x	1,31x
0bp	1,37x	1,32x	1,28x	1,23x	1,19x

Source : Société, analyses Ledouble

Nous constatons que :

- sur l'exercice 2023, seule une dérive significative à la fois du taux de croissance annuel du chiffre d'affaires et de la marge d'EBITDA conduirait le Groupe à briser le Covenant ;
- sur l'exercice 2024, la dégradation conjointe du taux de croissance du chiffre d'affaires jusqu'à concurrence de 8 points et du taux de marge d'EBITDA jusqu'à concurrence de 6 points conduirait, dans ce scénario pessimiste, à un Ratio de Levier de 2,01x, qui n'entraînerait pas le franchissement du Covenant.

Nous avons également étudié l'impact sur le Ratio de Levier d'une augmentation significative de l'Euribor 3 mois combinée à la baisse de la marge d'EBITDA, et constatons que le Covenant serait dépassé seulement en 2023, dans le cas où l'Euribor atteindrait des niveaux équivalents à ceux observés lors de la crise financière de 2008.

6.1.2.2. Sensibilité du Ratio de Levier à un scénario sans croissance

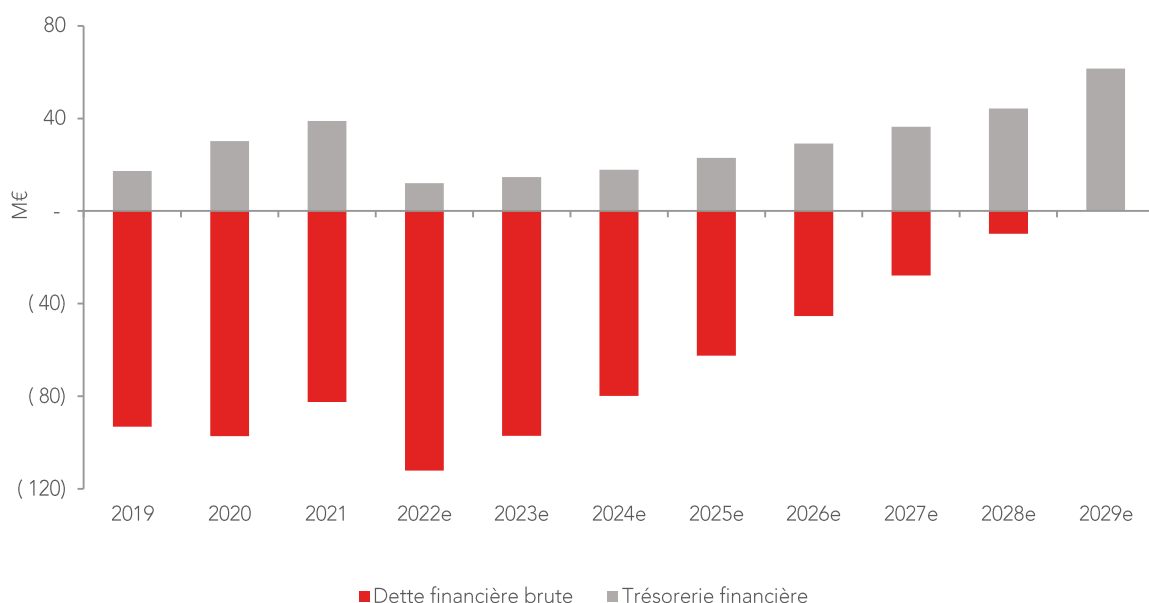
Nous avons repris l'hypothèse du scénario de plan d'affaires sans croissance envisagé dans l'Évaluation Multicritère (§ 4.4.1.7) qui, bien que resserrant l'écart entre le Ratio de Levier et le Covenant sur l'exercice 2023 (2,2x), n'aboutirait pas à un bris de Covenant.

6.1.3. Analyse du désendettement de la Société

Nous avons apprécié l'impact du dispositif de financement de l'Offre sur les flux de trésorerie du Groupe et sa capacité à se désendetter, en nous référant aux données du Plan d'Affaires.

Nous notons que l'année 2027 et l'année 2029 correspondent respectivement aux dernières échéances du crédit syndiqué souscrit par le Groupe (§ 3.3.2.9), et du financement bancaire contracté pour l'Offre (§ 6).

Évolution de l'endettement financier net de Linedata



Source : Société, analyses Ledouble

Il ressort de notre analyse, que :

- les *cash-flows* prévisionnels générés par le Groupe devraient permettre de réduire progressivement l'endettement financier net pour atteindre en 2027 le seuil d'une trésorerie financière nette, tout en maintenant la pratique d'une distribution de dividendes ;
- l'opération de rachat par la Société de ses propres Actions ne compromettrait donc pas les équilibres financiers du Groupe ;
- le scénario du plan d'affaires « flat » maintiendrait un endettement financier net au-delà de 2029 sans toutefois dégrader le Ratio de Levier actuel (§ 4.4.1.7) ;
- seule une dérive conjointe de l'activité et de la rentabilité, dans des proportions non constatées historiquement, nécessiterait un refinancement dans des conditions qui, par définition, ne peuvent être anticipées dans les circonstances actuelles.

6.2. Examen du niveau d'endettement des Comparables Boursiers

Nous avons recherché, à titre de comparaison, le Ratio de Levier des Comparables Boursiers¹³⁹ (§ 4.4.2.2).

Nous observons qu'une majeure partie des Comparables Boursiers disposent d'une trésorerie financière nette ; le Ratio de Levier des Comparables Boursiers endettés se situe autour de 1,9x, à un niveau légèrement supérieur au Ratio de Levier 2023 de la Société qui se situe à 1,7x (§ 6.1.1).

¹³⁹ Source : Bloomberg, rapports annuels et semestriels des Comparables Boursiers.

6.3. Incidence du financement de l'Offre pour la Société

Sur la base du Plan d'Affaires et en postulant un apport de la totalité des titres visés par l'Offre, le dispositif de son financement ne devrait pas engendrer de difficultés de trésorerie spécifiques ni remettre en cause le Covenant tel que défini dans l'avenant au contrat de crédit syndiqué souscrit par la Société en 2021.

Les aléas que nous avons intégrés dans le risque de non-exécution du Plan d'Affaires au travers du taux d'actualisation (§ 4.4.1.2) sont implicitement intégrés dans nos analyses de sensibilité du Ratio de Levier, qui ne remettent pas en cause la capacité du Groupe à supporter son endettement.

La limite de 60 M€ d'endettement additionnel fixée aux termes du contrat syndiqué souscrit en 2021 n'est pas dépassée (§ 3.3.2.9).

Les travaux que nous avons réalisés à partir du Plan d'Affaires avant et après le rachat par la Société de ses propres titres permettent de conclure positivement sur la capacité du Groupe à financer le rachat de ses Actions. La Société devrait pouvoir disposer, au cours des prochaines années, d'une capacité suffisante pour financer sa croissance organique, sa politique de distribution de dividendes ainsi que le service de sa dette, intégrés dans notre modélisation.

En définitive, les modalités de financement de l'Offre ne préjudicient pas aux conditions d'exploitation du Groupe au cours des prochains exercices.

6.4. Incidence du financement de l'Offre pour les Actionnaires

L'apport d'Actions à l'Offre aura mécaniquement pour effet de :

- renforcer la détention de M. Anvaraly Jiva et d'Amanaat au capital de la Société ;
- réduire le flottant et la liquidité de l'Action en bourse¹⁴⁰.

Dans l'hypothèse d'un apport par les Actionnaires Minoritaires de la totalité des 1.100.000 Actions visées par l'Offre suivie de leur annulation, la répartition du capital serait la suivante :

Répartition du capital après apport de la totalité des titres visés par l'Offre		
Actionnaires	Nombre d'Actions	% capital
M. Anvaraly Jiva	509 312	9,65%
Amanaat	3 208 863	60,78%
Nombre d'Actions détenues par le Concert	3 718 175	70,43%
Autres actionnaires	1 238 968	23,47%
Auto-détention	322 184	6,10%
Nombre total d'Actions	5 279 327	100,00%

Source : Société, analyses Ledouble

- la relation en capital bénéficiant aux Actionnaires n'ayant pas pris part à l'Offre ou dont les ordres d'apport seraient réduits, qui s'établirait à 20,84%, serait toutefois équivalente à celle du Concert :

¹⁴⁰ Dans l'hypothèse de l'apport de 100% des Actions visées par l'Offre, les Actionnaires Minoritaires, qui représentent 36,7% du capital (§ 2.2), bénéficieraient d'une liquidité correspondant approximativement à la moitié de leur participation au capital de la Société (47%).

Chiffrage de la relation en capital

Actionnaires	Nombre d'Actions	% capital	Nombre d'Actions	% capital	Nombre d'Actions
	Avant l'Offre		Après l'Offre		Relation
M. Anvaraly Jiva	509 312	7,98%	509 312	9,65%	20,84%
Amanaat	3 208 863	50,30%	3 208 863	60,78%	20,84%
Nombre d'Actions détenues par le Concert	3 718 175	58,28%	3 718 175	70,43%	20,84%
Actions non apportées à l'Offre	1 238 968	19,42%	1 238 968	23,47%	20,84%
Actions apportées à l'Offre	1 100 000	17,24%	-	-	-
Auto-détention	322 184	5,05%	322 184	6,10%	20,84%
Nombre total d'Actions	6 379 327	100,00%	5 279 327	100,00%	

Source : Société, analyses Ledouble

- le bénéfice net par Action, par référence aux informations du Plan d'Affaires et aux conditions de financement de l'Offre, augmenterait d'environ 17% à l'horizon 2023¹⁴¹ ; pour mémoire le Communiqué se réfère à un impact relatif sur le bénéfice net par Action de 17% en 2022 en année pleine.

6.5. Synthèse sur le financement de l'Offre

Au vu de ce qui précède, le financement de l'Offre apparaît compatible avec la continuité d'exploitation du Groupe et le service de la dette financière.

À la demande du Conseil d'Administration, et après analyse du dispositif de financement de l'Offre, nous n'avons pas relevé d'éléments remettant en cause la capacité de la Société à supporter le coût de ce financement.

Nous n'avons pas d'autres observations à formuler en ce qui concerne l'incidence du financement de l'Offre sur la situation des Actionnaires que celles présentées ci-dessus relatives au mécanisme relatif et à la progression du bénéfice net par Action pour les Actionnaires dont les titres ne seraient pas apportés à l'Offre.

7. Observations des Actionnaires Minoritaires

Nous avons relayé sur notre site d'informations le [Communiqué](#) annonçant l'Offre et faisant part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant.

Nous n'avons depuis lors pas reçu de courrier de la part d'Actionnaires, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction.

¹⁴¹ Hors incidence des produits de placement de la trésorerie complétant le financement de l'Offre (22 M€).

8. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.1), nous nous sommes attachés à vérifier que le Prix de l'Offre est équitable pour les Actionnaires Minoritaires dans le contexte de l'Offre à laquelle Amanaat et son actionnaire de contrôle en la personne de M. Anvaraly Jiva, qui détiennent la majorité du capital de la Société, n'apporteront pas leurs titres.

Nous constatons que les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre, extériorisant des primes au regard :

- du cours de bourse spot de l'Action et des CMPV avant l'annonce de l'Offre ;
- des objectifs de cours des analystes ;
- de la valeur centrale de l'Action résultant de la méthode d'évaluation intrinsèque (DCF) sur la base d'un Plan d'Affaires dont le caractère ambitieux en comparaison des performances historiques nous a conduit à tenir compte dans sa modélisation d'un risque de non-exécution ;
- de la fourchette de valeurs analogiques de l'Action obtenue au travers du panel des Comparables Boursiers, à l'appui des prévisions des analystes, à titre secondaire.

Les valeurs de l'Action supérieures au Prix de l'Offre postulent une inflexion par rapport aux performances historiques du Groupe appréciées sur une longue période, et un alignement, jusqu'alors non observé, de ses prévisions et de ses réalisations.

Dans le contexte d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres titres, le positionnement du Prix de l'Offre par rapport aux résultats de ces critères et méthodes d'évaluation nous paraît équilibré, tant pour les Actionnaires désireux d'apporter leurs titres à l'Offre que pour ceux qui souhaiteraient rester au capital de la Société en tablant sur une amélioration à moyen et long terme des performances du Groupe :

- le Prix de l'Offre de 50,00 € appréhende le risque d'exécution du Plan d'Affaires dont il y a lieu selon nous de tenir compte ;
- il se situe au centre d'une fourchette de valeurs de l'Action relativement écartée, bornée par une valeur d'environ 40 € selon un scénario qui ne reproduirait dans le futur que les performances historiques, et une valeur de 65 € qui correspondrait à la réalisation complète et sans aucun aléa du Plan d'Affaires ;
- sur un plan strictement financier, la décision de l'Actionnaire d'apporter ou non ses titres à l'Offre dépend finalement de son appréciation de la capacité du Groupe à renouer avec la croissance organique du Plan d'Affaires.

Du point de vue de l'Actionnaire dont les ordres d'apport à l'Offre ne seraient pas intégralement satisfaits du fait de la limite à 1.100.000 Actions du nombre de titres rachetés par la Société (§ 2.2) :

- l'Offre lui propose une fenêtre de liquidité partielle avec une prime significative par rapport au cours de bourse de la Société ;

- la réduction de la liquidité inhérente à l'Offre peut limiter, mais ne s'oppose pas à la cession ultérieure de ses Actions sur le marché ;
- le Prix de l'Offre lui confère une relation en capital d'environ 21% et lui fait profiter d'une amélioration du bénéfice net par Action de 17% à court terme.

À la demande du Conseil d'Administration et pour son compte, nous avons vérifié que, dans l'hypothèse d'un apport de l'intégralité des titres visés par l'Offre, la Société devrait être en mesure de supporter le coût du financement de l'Offre, sans porter préjudice aux conditions d'exploitation.

9. Conclusion

Au vu des caractéristiques de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 50,00 € par Action est équitable pour les Actionnaires Minoritaires.

Nous estimons que le financement de l'Offre est soutenable par la Société et ne remet pas en cause ses capacités opérationnelles.

Paris, le 2 novembre 2022

LEDOUBLE SAS

Olivier CRETTE

Stéphanie GUILLAUMIN

ANNEXES

➤ Lettre de mission	Annexe 1
➤ Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
➤ Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
➤ Principaux interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
➤ Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
➤ Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 8
➤ Présentation des Transactions Comparables	Annexe 9
➤ Recherche de références transactionnelles	Annexe 10
➤ Principes de la revue qualité	Annexe 11

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION



Ledouble SAS
Mme Stéphanie Guillaumin et
M. Olivier Cretté
8 rue Halévy
75009 Paris

Objet : lettre de mission

A Neuilly-sur-Seine, le 3 octobre 2022,

Chère Madame, Cher Monsieur

Linedata Services (LIN:FP) est une société anonyme, éditeur de solutions globales et prestataire de services d'outsourcing pour les professionnels de l'asset management, de l'assurance et du crédit, et cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris (ISIN FR0004156297) (la "**Société**").

La Société envisage de mettre en œuvre une offre publique volontaire de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 1 100 000 titres de la Société (représentant environ 17% du capital social de la Société) (l'"**OPRA**"). L'OPRA serait rémunérée en numéraire.

Dans ce cadre, un comité *ad hoc* a été constitué au sein du conseil d'administration de la Société avec pour mission de faire des recommandations sur le choix d'un expert indépendant et de suivre ses travaux. Comme nous vous en avons déjà informé dès le 26 septembre 2022, le comité *ad hoc* vous a recommandé au Conseil d'administration, qui vous a désigné le 26 septembre 2022, sur la base de votre proposition de services en date du 19 septembre 2022.

1. Cadre réglementaire de la mission

Vos diligences seront effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 relatives aux « Offres publiques d'acquisitions » et 2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF n°2006-015 relative à l'« Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, vous avez été désignée sur proposition d'un comité *ad hoc* composé de trois membres du conseil d'administration de la Société, dont deux sont indépendants, ce comité étant chargé d'assurer le suivi de vos travaux et de préparer un projet d'avis motivé.

2. Objectifs de la mission

La société Amanaat, et son actionnaire de contrôle M. Anvaraly Jiva, qui détiennent ensemble 58,28% du capital et 71,27% des droits de vote de la Société, n'envisagent pas d'apporter de titres à l'OPRA.

Siège social : Linedata Services - 27, rue d'Orléans - 92200 Neuilly-sur-Seine - France
Tél. +33 (0)1 73 43 70 10 - www.linedata.com
Société Anonyme au capital de 6 379 327€ - RCS Nanterre 414 945 089 - Siret 414 945 089 00103
APE 5829C - N° TVA CEE : FR 38 414 945 089



Ainsi, et conformément à l'article 261-1, I., 3° du Règlement général de l'AMF, vous avez été nommé par le conseil d'administration de la Société afin d'attester du caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'OPRA.

Il a été convenu que vos travaux comportent de manière non-exhaustive les missions suivantes :

- des échanges réguliers notamment avec les membres du comité *ad hoc* et les dirigeants de la Société, et de l'établissement présentateur de l'OPRA ;
- une prise de connaissance générale de la situation et des perspectives de la Société et du contexte spécifique de l'OPRA ;
- l'étude de la documentation relative au financement de l'OPRA ;
- une analyse des comptes et plan d'affaires de la Société ;
- la mise en œuvre d'une méthodologie d'évaluation multicritères sur la Société ;
- la revue critique des travaux de l'établissement présentateur ; et
- la rédaction de votre rapport.

Par ailleurs, nous vous confirmons que le rapport émis dans le cadre de la réglementation décrite au paragraphe 1. ci-dessus devra être complété par une analyse du dispositif de financement de l'OPRA et de la capacité de la Société à en supporter le coût.

3. Méthodologie d'évaluation

L'évaluation sera fondée sur une approche multicritères qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme Linedata Services.

4. Calendrier

L'article 262-1 II du règlement général de l'AMF prévoit qu'à compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation.

Nous envisageons de tenir un conseil d'administration le 25 octobre 2022 en vue d'annoncer les caractéristiques de l'OPRA et de convoquer l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société à l'effet d'autoriser la réduction de capital correspondante par voie de rachat d'actions . L'OPRA serait déposée auprès de l'AMF avec votre rapport définitif le 2 novembre 2022.

5. Conflits d'intérêts

Nous comprenons que Ledouble SAS, son Président, ses associés et collaborateurs sont indépendants de la Société ainsi que de ses actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec la Société et ne se trouvent dans aucune des situations de conflits d'intérêts visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006.



Je vous prie de croire, Chère Madame, Cher Monsieur, à l'expression de nos salutations distinguées,

Bien cordialement

Anvaraly Jiva

Président Directeur Général

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

➤ Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Revue de presse et recherches documentaires
- Analyse du projet d'Offre et de son cadre juridique
- Exploitation des informations publiques relatives au Groupe
- Lecture des communiqués de presse de la Société
- Étude de marché et du positionnement de Linedata
- Suivi de l'évolution historique de la cotation de l'Action
- Exploitation des notes d'analystes
- Revue des procès-verbaux du Conseil d'Administration et des Assemblées Générales
- Requêtes documentaires
- Examen du Projet de Note d'Information

➤ Travaux de valorisation

- Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants du Groupe au cours des derniers exercices
- Analyse des comptes consolidés pluriannuels de la Société
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Exploitation des réponses aux requêtes documentaires
- Analyse détaillée du Plan d'Affaires et modélisation DCF
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
- Recherche de références transactionnelles
- Évaluation Multicritère de l'Action et recensement des primes induites par le Prix de l'Offre
- Comparaison de l'Évaluation Multicritère de l'Action avec les éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur
- Analyse de la capacité de la Société à supporter le coût du financement de l'Offre

➤ Administration de la Mission et élaboration du Rapport

- Réunions physiques et à distance, entretiens téléphoniques
- Rédaction de la lettre de mission
- Soumission de la lettre de représentation de la Direction
- Rédaction du Rapport présenté au Comité Ad Hoc

➤ Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble s'établit à 90.000 € hors taxes, en fonction du temps estimé pour la réalisation de la Mission, correspondant à une enveloppe d'environ 400 heures.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Septembre 2022

- Réponse à l'appel d'offres en vue de la désignation d'un expert indépendant (16 septembre)
- Présentation de notre proposition de mission (19 septembre)
- Confirmation de la décision de désignation de Ledouble en qualité d'expert indépendant (26 septembre)
- Réunions et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Requête documentaire
- Exploitation des informations publiques relatives à la Société
- Étude de marché et analyse des performances historiques du Groupe
- Sessions Q&A avec la Direction sur les comptes historiques et le Plan d'Affaires

> Octobre 2022

- Lettre de mission de la Société (3 octobre)
- Réunions et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Revue des procès-verbaux des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales
- Exploitation des notes d'analystes en charge du suivi de l'Action
- Analyse du cours de bourse de l'Action
- Constitution d'un panel de Comparables boursiers
- Recherche de références transactionnelles
- Analyse et modélisation du Plan d'Affaires
- Actualisation de la requête documentaire
- Sessions Q&A avec la Direction sur les comptes semestriels 2022
- Évaluation Multicritère
- Examen de la valorisation de l'Action par l'Établissement Présentateur
- Réunions avec le Comité Ad Hoc (4 octobre, 20 octobre, 24 octobre)
- Analyse de la solvabilité de la Société après financement de l'Offre
- Rédaction du projet de Rapport
- Levée des suspens
- Revue qualité
- Soumission de la lettre de représentation de la Direction
- Examen du Projet de Note d'Information
- Finalisation du Rapport

> Novembre 2022

- Présentation du Rapport au Comité Ad Hoc avant le dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information (2 novembre).

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

➤ Société

Linedata

- | | |
|----------------------|--|
| ▪ Anvaraly JIVA | Fondateur et CEO |
| ▪ Dounia EL HASNAOUI | CFO |
| ▪ Arnaud ALLMANG | Head of Asset Management
Continental Europe |

Comité Ad Hoc

- | | |
|---------------------|----------------------------|
| ▪ Anvaraly JIVA | Administrateur |
| ▪ Lise FAUCONNIER | Administrateur indépendant |
| ▪ Esther MAC-NAMARA | Administrateur indépendant |

➤ Conseil juridique

Weil, Gotshal & Manges LLP

- | | |
|-------------------|---------|
| ▪ Agathe SOILLEUX | Partner |
|-------------------|---------|

➤ Conseil financier et Établissement Présentateur

Degroof Petercam

- | | |
|---------------------|-------------------|
| ▪ Franck CEDDAHA | Managing Partner |
| ▪ Frédéric HÉBRARD | Managing Director |
| ▪ Philippe PERSONNE | Managing Director |
| ▪ Clément LEVALOIS | Associate |
| ▪ Mathieu GUILLEMIN | Analyst |

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

➤ Documentation relative à l'Offre

Informations juridiques et financières

- Procès-verbal du Conseil d'Administration désignant l'Expert Indépendant (26 septembre 2022)
- Projet de Note d'Information
- Termsheet et projet d'avenant du contrat de crédit syndiqué pour le financement de l'Offre
- Rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur

➤ Documentation relative à Linedata

Informations juridiques

- Kbis (6 octobre 2022)
- Statuts (7 décembre 2022)
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2018 à 2022)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2018 à 2022)
- Répartition du capital et des droits de vote (30 juin 2022, 31 août 2022, 30 septembre 2022)
- Déclarations des transactions sur actions propres (2022)
- Contrats d'emprunt existants
- Contrat de crédit-bail
- Projet de plan d'attribution gratuite d'Actions (8 avril 2022)
- Communiqués de presse (2018 à 2022)

Informations comptables et financières

- Documents d'enregistrement universel (2020 et 2021)
- Documents de référence (2017 à 2019)
- Rapport financier semestriel (2022)
- Présentations aux analystes (2018 à 2022)
- Budget 2022
- Plan d'Affaires (2022 à 2029)
- Suivi des indicateurs de solvabilité (2018 à 2029)
- Comparaison entre les budgets et les réalisations (2018 à 2020)
- Tests d'impairment aux bornes des comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2021
- Tests d'impairment aux bornes des comptes de QRMO au 31 décembre 2021
- Tests d'activation des déficits fiscaux aux bornes de Capitalstream au 31 décembre 2021
- Notes d'analystes en charge du suivi de l'Action (2018 à 2022)

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

➤ Documentation sectorielle et financière

- EY – Numeum, Top 250 des éditeurs de logiciels français, 11^{ème} édition, octobre 2021
- Ipresse.net, Le Livre d'Or des Éditeurs, 2021 et 2020
- Xerfi « L'édition de logiciels », juin 2022
- J.P., Nunes C.S., Aboulamer A., Grabowski R., 2021 *Valuation Handbook – International Guide to Cost of Capital*, Duff&Phelps, CFA Institute Research Foundation

➤ Documentation relative aux offres publiques antérieures

- Note d'information relative à l'offre publique de rachat par Linedata de 2.700.000 de ses propres actions en vue de la réduction de son capital (visa AMF n° [12-199](#) du 10 mai 2012)
- 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 (visa AMF n° [15-294](#) du 23 juin 2015)
- Note en réponse à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société Amanaat (visa AMF n° [15-296](#) du 23 juin 2015)

➤ Sites d'informations

Société et Comparables Boursiers

- Linedata, <https://fr.linedata.com/>
- Aptitude Software, <https://www.aptitudesoftware.com/>
- Axway, <https://www.axway.com/fr>
- Cegedim, <https://www.cegedim.fr/>
- ESI Group, <https://www.esi-group.com/fr>
- Esker, <https://www.esker.fr/>
- SimCorp, <https://www.simcorp.com/>
- Temenos, <https://www.temenos.com/>

Autres sites

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- Euronext, <https://live.euronext.com/>
- Légifrance, <https://www.legifrance.gouv.fr/>
- Numeum, <https://numeum.fr/>

➤ Bases de données

- Bloomberg
- Mergermarket
- S&P Capital IQ
- Xerfi

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À 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 sur la période la plus récente (2016 à 2022) figurent en **Annexe 7**.

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 Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>

➤ **Olivier CRETTE, Associé**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

➤ **Stéphanie GUILLAUMIN, Associée**

- Toulouse Business School Grande école (Banque et Marchés Financiers)
- Master I Monnaie Finance de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense
- CIIA (Certified International Investment Analysts) – SFAF (Société Française des Analystes Financiers)
- Membre de l'APEI et de la SFEV

➤ **Thomas WOESTELANDT, Directeur de mission**

- Université Paris V-Descartes – Master Comptabilité, Contrôle, Audit (CCA)
- Membre de la SFEV

➤ **Nicolas MICHEL, Responsable de mission**

- IESEG School of Management – Master en Finance d'Entreprise
- Faculté de Droit de Lille – Diplôme Universitaire en Droit des Affaires

➤ **Erwan BOBIN, Analyste**

- NEOMA Business School – Master en Finance d'Entreprise

--

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

➤ Romain DELAFONT, Associé, Revue indépendante

Romain Delafont n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 3-12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#), et selon les principes exposés en **Annexe 11**

- Master 225 « Finance d'entreprise et ingénierie financière » de l'Université Paris – Dauphine
- Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion
- Membre de l'APEI et de la SFEV

ANNEXE 7 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE

Expertises financières réalisées par Ledouble

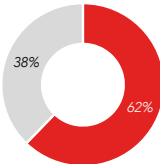
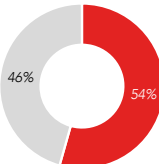
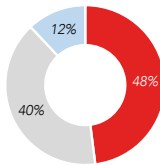
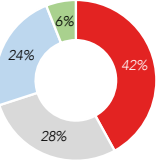
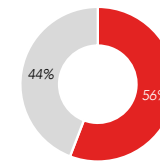
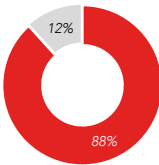
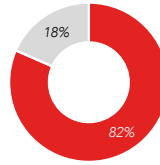
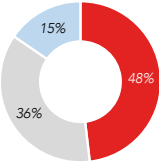
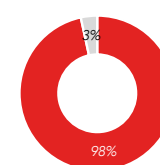
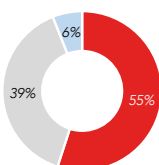
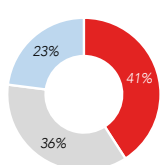
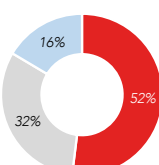
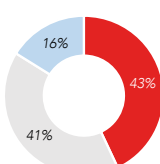
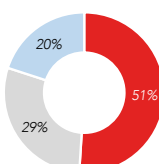
Année	Société	Établissement(s) présentateur(s)
2022	Robertet	Lazard Frères Banque, Portzamparc
2022	Albioma	Société Générale
2022	CNP Assurances	Barclays, BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis CIB
2021	L'Oréal	*
2021	Europcar Mobility Group	Bank of America, BNP Paribas
2021	Baccarat	Mediobanca
2021	XPO Logistics Europe	Rothschild Martin Maurel
2021	Natixis	JP Morgan
2021	EPC Groupe	Natixis
2021	Selectirente	Natixis
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale
2019	Terreïs (2)	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, Natixis
2019	Terreïs	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, Natixis
2019	MBWS	**
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin (2)	Rothschild
2018	Direct Energie	Lazard Frères Banque, Société Générale CIB
2018	Altamir	CA-CIB
2018	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2018	Business & Decision	Portzamparc
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	A2micile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale
2017	CGG	**
2017	Eurosic	Deutsche Bank, Natixis
2017	Etam Développement	Natixis, Rothschild
2016	Radiall	Oddo Corporate Finance
2016	Octo Technology	Société Générale
2016	Maurel et Prom	Crédit Agricole
2016	Tronics Microsystems	Kepler Cheuvreux
2016	Medtech	BNP Paribas
2016	Cegid	Natixis
2016	Technofan	Banque Degroof Petercam France
2016	Cegereal	JP Morgan

* : Rachat d'actions propres

** : Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS

Descriptif des Comparables Boursiers - Éditeurs de logiciels

Société	Pays	Description	Cap. boursière (3 mois M€)	CA 2021 (M€)	% EBITDA 2021 hors IFRS 16 (M€)	CA par activité	CA par région
Aptitude Software		Nationalité : Royaume-Uni Création : 1981 Effectifs : 386	263	71	14%	 ■ Licences et SaaS ■ Services	 ■ Royaume-Uni ■ Autres
Axway Software		Nationalité : France/États-Unis Création : 2001 Effectifs : 1712	414	286	11%	 ■ Licences et maintenance SaaS ■ Services ■ Autres	 ■ Amérique ■ France ■ EMEA hors France ■ Autres
Cegedim		Nationalité : France Création : 1969 Effectifs : 5643	257	525	17%	 ■ Licences et SaaS ■ Services	 ■ France ■ EMEA hors France
ESI Group		Nationalité : France Création : 1973 Effectifs : 1145	429	137	12%	 ■ Licences et SaaS ■ Services	 ■ EMEA ■ Asie Pacifique ■ Amérique
Esker		Nationalité : France Création : 1985 Effectifs : 900	788	134	19%	 ■ Licences et SaaS ■ Autres	 ■ Europe ■ Amérique ■ Asie Pacifique
SimCorp		Nationalité : Danemark Création : 1971 Effectifs : 1998	2 670	496	29%	 ■ Autres services ■ Maintenance ■ Licences et SaaS	 ■ Europe ■ Autres ■ Amérique
Temenos		Nationalité : Suisse Création : 1993 Effectifs : 7596	5 584	850	39%	 ■ Licences et SaaS ■ Maintenance ■ Services	 ■ EMEA ■ Amérique ■ Asie Pacifique

ANNEXE 9 : CRITÈRES DE SÉLECTION DES COMPARABLES BOURSIERS

Matrice de sélection des Comparables Boursiers

Société	Pays	Activité	Géographie	Taille	Retenu par l'Établissement Présentateur
Aptitude software		✓	✓	✓	✗
Axway		✓	✓	✓	✓
Cegedim		✓	✓	✓	✓
Esker		✓	✓	✓	✗
ESI Group		✓	✓	✓	✗
SimCorp		✓	✓	✓	✓
Temenos		✓	✓	✓	✓
Alfa		✗	✓	✓	✓
Broadridge		✗	✗	✗	✓
Constellation Software		✓	✗	✗	✓
Experian		✗	✓	✗	✓
FIS		✓	✗	✗	✓
Iress		✓	✗	✓	✓
Nucleus Software		✓	✗	✓	✓
SS&C		✓	✗	✗	✓
Sopra Steria		✗	✓	✓	✗

ANNEXE 10 : RECHERCHE DE RÉFÉRENCES TRANSACTIONNELLES

Transactions Comparables - Éditeurs de logiciels

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% Acquis	xCA	xEBITDA
22/04/2022	Generix	France	Montefiore Investment	90%	2,9x	24,5x
14/04/2022	Baseware Corporation	France	Accel-KKR ; Long Path ; Briarwood Chase Management	100%	4,4x	29,5x
25/02/2022	Norbits	Norvège	Jotta	70%	4,4x	8,6x
02/02/2022	Matrix Development System	Espagne	Soluciones Cuatroochent ; Pavabits	100%	3,4x	7,9x
03/11/2021	Eudonet	France	Montagu Private Equity	100%	6,0x	n.a.
24/06/2021	Rapal	Finlande	Orn Software	100%	4,4x	20,8x
03/06/2021	Invoke	Paris	Sagard Private Equity Partners; ISAI Gestion ; Bpifrance	100%	2,5x	n.a.
22/03/2021	UNIT4	France	TA Associates Management ; Partners Group	100%	4,1x	15,3x
01/03/2021	The Edge	Royaume-Uni	Instem	100%	3,2x	n.a.
Médiane					4,1x	18,0x
Moyenne					3,9x	17,8x

Source : Mergermarket, Capital IQ, sociétés cibles, communiqués de presse

ANNEXE 11 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3 II.12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) prévoit que le rapport d'expertise comporte « une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - s'informer de la nature de la documentation exploitée au cours de la Mission ;
 - questionner les signataires du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'évaluation de l'Action ainsi que la synthèse de leurs échanges avec les interlocuteurs de Ledouble en **Annexe 4** ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'Évaluation Multicritère ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires, par la formalisation d'une note de revue et de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et en conclusion l'Attestation d'Équité.

5. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 2 novembre 2022 sous la présidence de Monsieur Anvaraly Jiva, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Participent à cette réunion et ont pris part au vote de l'avis motivé, l'ensemble des membres du conseil d'administration : Monsieur Anvaraly Jiva (président), Madame Lise Fauconnier, Monsieur Vivien Levy-Garboua, Madame Shabrina Jiva et Madame Esther Mac Namara, administrateurs de la Société, étant précisé que M. Anvaraly Jiva a voté comme les administrateurs indépendants conformément aux recommandations du comité *ad hoc*.

Madame Katia Rochereuil assume les fonctions de Secrétaire.

Etaient également présents, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Stéphanie Guillaumin ; Madame Dounia El Hasnaoui, Directrice Administrative et Financière de la Société, et Madame Marie-Josèphe Bailly, déléguée désignée par le Comité Social et Economique de l'Unité Economique et Sociale de la Société.

Un extrait des délibérations du conseil d'administration de la Société, relatif à l'adoption de son avis motivé, est reproduit ci-après :

« Le Président rappelle au conseil d'administration qu'il s'est réuni afin de statuer sur l'ordre du jour suivant :

- *Examen du projet d'offre publique de rachat visant les actions de la Société (l'« **Offre** ») et adoption, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») d'un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ;*

[...]

Le Président rappelle que la Société envisage de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions visant un nombre maximum de 1.100.000 actions de la Société (soit 17,24 % du capital social), au prix de 50,00 euros par action sous réserve (i) de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, convoquée pour le 30 novembre 2022, de l'autorisation de procéder à une réduction de capital par voie de rachat par la Société d'un nombre maximum de 1.100.000 de ses propres actions en vue de leur annulation, et (ii) de la décision de conformité de l'AMF sur le projet d'Offre.

Il est rappelé que dans ce cadre, préalablement à la réunion, les administrateurs ont notamment pris connaissance :

- *du projet de note d'information établi par la Société, décrivant les caractéristiques de l'Offre, les motifs de l'Offre, les intentions de la Société ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre comprenant :*

- les travaux d'évaluation menés par l'Etablissement Présentateur ;
- le rapport établi par le cabinet Ledouble, représenté par Madame Stéphanie Guillaumin et Monsieur Olivier Cretté, nommé en qualité d'expert indépendant conformément à l'article 261-1 I., 3° du règlement général de l'AMF, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre ainsi que sur le dispositif de financement de l'Offre et la capacité de la Société à en supporter le coût ;
- les modalités de financement de l'Offre, y compris les principaux termes et conditions de l'avenant au contrat de crédit syndiqué qui sera signé préalablement au dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF.
- le projet d'avis motivé du conseil d'administration préparé par le Comité ad hoc.

1. Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

(i) Sélection et recommandation de l'expert indépendant par le Comité ad hoc

Le Président rappelle que, dans la mesure où les actionnaires majoritaires de la Société, M. Anvaraly Jiva et la Société Amanaat qu'il contrôle, ont indiqué qu'ils n'apporteraient pas leurs actions à l'Offre, l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts et qu'un expert indépendant doit à ce titre être nommé en application des dispositions de l'article 261-1, I., 3° du règlement général de l'AMF.

À cet égard, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF et de la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, le Président rappelle qu'un comité ad hoc (le « **Comité ad hoc** ») composé de trois administrateurs (Monsieur Anvaraly Jiva, Madame Esther Mac Namara et Madame Lise Fauconnier) dont une majorité d'administrateurs indépendants (Madame Esther Mac Namara et Madame Lise Fauconnier) a été constitué par décision du conseil d'administration de la Société en date du 8 septembre 2022.

Ce comité ad hoc a pour mission de (i) de recommander au conseil d'administration la nomination d'un expert indépendant, (ii) d'assurer la supervision des travaux de ce dernier dans le cadre de l'Offre, et (iii) de préparer un projet d'avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et salariés.

(ii) Sélection et nomination de l'expert indépendant par le conseil d'administration

À la suite de sa constitution, le Comité ad hoc s'est réuni le 26 septembre 2022 afin de sélectionner un expert indépendant dont la nomination serait recommandée au conseil d'administration de la Société.

Lors de cette réunion, le Comité ad hoc a décidé de proposer au conseil d'administration de la Société de désigner, en qualité d'expert indépendant, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Stéphanie Guillaumin et Monsieur Olivier Cretté, en ce qu'il répondait aux critères d'indépendance et de compétence, requis par le règlement général de l'AMF et disposait des moyens matériels nécessaires à la mise en œuvre de sa mission.

*Le 26 septembre 2022, sur recommandation du Comité ad hoc, le conseil d'administration de la Société a décidé de nommer le cabinet Ledouble représenté par Madame Stéphanie Guillaumin et Monsieur Olivier Cretté en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, en application des dispositions de l'article 261-1, I., 3° du règlement général de l'AMF.*

Lors de cette même réunion, le conseil d'administration de la Société a également confié à l'Expert Indépendant la mission d'analyser le dispositif de financement de l'Offre et la capacité de la Société à en supporter le coût.

2. Suivi des travaux de l'expert indépendant

M. Anvaraly Jiva en sa qualité de président du Comité ad hoc, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis par le Comité ad hoc.

Le Comité ad hoc a supervisé les travaux de l'Expert Indépendant et s'est à ce titre réuni physiquement ou par visioconférence avec l'Expert Indépendant :

Mardi 4 octobre 2022 : afin de faire un premier point d'étape sur l'avancée des travaux, s'assurer que l'Expert indépendant a bien reçu les éléments auxquels il souhaitait avoir accès, et lui permettre de présenter une première approche des méthodes de valorisation qui pourraient être mises en œuvre ;

Jeudi 20 octobre 2022 : afin que l'Expert Indépendant puisse présenter l'avancée de ses travaux de valorisation, les méthodes de valorisations retenues, et notamment l'échantillon des sociétés comparables ;

Lundi 24 octobre 2022 : afin de présenter les conclusions préliminaires de son projet de rapport ainsi que les résultats chiffrés avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre ;

Mercredi 2 novembre 2022 : afin de revoir la version finale du rapport de l'Expert Indépendant et ses conclusions et finaliser le projet d'avis motivé.

Le Comité ad hoc s'est assuré que l'expert indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes. En particulier, il s'est assuré que le plan d'affaires de la Société transmis à l'Expert Indépendant était le dernier plan d'affaires cohérent avec les budgets et plans préalablement approuvés par le conseil d'administration de la Société et a relevé qu'il traduisait à date, la meilleure estimation possible des prévisions de la Société, et qu'il n'existait pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.

Par ailleurs, le Comité ad hoc n'a pas relevé de différences significatives entre le plan d'affaires transmis et la communication financière antérieure de la Société.

Le Comité ad hoc a fait le constat à date de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'Expert Indépendant. Le Comité ad hoc n'a en outre pas été informé et n'a pas relevé

d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

3. Synthèse et conclusions des travaux de l'expert indépendant

À l'issue des échanges entre le Comité ad hoc et l'Expert Indépendant, tels que rappelés ci-dessus, l'Expert Indépendant a remis son rapport au conseil d'administration de la Société le 2 novembre 2022.

Le cabinet Ledouble, représenté par Madame Stéphanie Guillaumin, sur invitation du Président, présente ses travaux et en résume ses conclusions. Il répond ensuite aux questions qui lui sont posées.

- *Sur l'analyse du dispositif de financement de l'Offre et la capacité de la Société à en supporter le coût :*

« Sur la base du Plan d'Affaires et en postulant un apport de la totalité des titres visés par l'Offre, le dispositif de son financement ne devrait pas engendrer de difficultés de trésorerie spécifiques ni remettre en cause le Covenant tel que défini dans l'avenant au contrat de crédit syndiqué souscrit par la Société en 2021.

Les aléas que nous avons intégrés dans le risque de non-exécution du Plan d'Affaires au travers du taux d'actualisation (§ 4.4.1.2) sont implicitement intégrés dans nos analyses de sensibilité du Ratio de Levier, qui ne remettent pas en cause la capacité du Groupe à supporter son endettement.

La limite de 60 M€ d'endettement additionnel fixée aux termes du contrat syndiqué souscrit en 2021 n'est pas dépassée (§ 3.3.2.9).

Les travaux que nous avons réalisés à partir du Plan d'Affaires avant et après le rachat par la Société de ses propres titres permettent de conclure positivement sur la capacité du Groupe à financer le rachat de ses Actions. La Société devrait pouvoir disposer, au cours des prochaines années, d'une capacité suffisante pour financer sa croissance organique, sa politique de distribution de dividendes ainsi que le service de sa dette, intégrés dans notre modélisation.

En définitive, les modalités de financement de l'Offre ne préjudicient pas aux conditions d'exploitation du Groupe au cours des prochains exercices. »

- *Sur les conditions financières de l'Offre :*

« Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.1), nous nous sommes attachés à vérifier que le Prix de l'Offre est équitable pour les Actionnaires Minoritaires dans le contexte de l'Offre à laquelle Amanaat et son actionnaire de contrôle en la personne de M. Anvaraly Jiva, qui détiennent la majorité du capital de la Société, n'apporteront pas leurs titres.

Nous constatons que les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre, extériorisant des primes au regard :

- *du cours de bourse spot de l'Action et des CMPV avant l'annonce de l'Offre ;*
- *des objectifs de cours des analystes ;*
- *de la valeur centrale de l'Action résultant de la méthode d'évaluation intrinsèque (DCF) sur la base d'un Plan d'Affaires dont le caractère ambitieux en comparaison des performances historiques nous a conduit à tenir compte dans sa modélisation d'un risque de non-exécution ;*
- *de la fourchette de valeurs analogiques de l'Action obtenue au travers du panel des Comparables Boursiers, à l'appui des prévisions des analystes, à titre secondaire.*

Les valeurs de l'Action supérieures au Prix de l'Offre postulent une inflexion par rapport aux performances historiques du Groupe appréciées sur une longue période, et un alignement, jusqu'alors non observé, de ses prévisions et de ses réalisations.

Dans le contexte d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres titres, le positionnement du Prix de l'Offre par rapport aux résultats de ces critères et méthodes d'évaluation nous paraît équilibré, tant pour les Actionnaires désireux d'apporter leurs titres à l'Offre que pour ceux qui souhaiteraient rester au capital de la Société en tablant sur une amélioration à moyen et long terme des performances du Groupe :

- *le Prix de l'Offre de 50,00 € appréhende le risque d'exécution du Plan d'Affaires dont il y a lieu selon nous de tenir compte ;*
- *il se situe au centre d'une fourchette de valeurs de l'Action relativement écartée, bornée par une valeur d'environ 40 € selon un scénario qui ne reproduirait dans le futur que les performances historiques, et une valeur de 65 € qui correspondrait à la réalisation complète et sans aucun aléa du Plan d'Affaires ;*
- *sur un plan strictement financier, la décision de l'Actionnaire d'apporter ou non ses titres à l'Offre dépend finalement de son appréciation de la capacité du Groupe à renouer avec la croissance organique du Plan d'Affaires.*

Du point de vue de l'Actionnaire dont les ordres d'apport à l'Offre ne seraient pas intégralement satisfaits du fait de la limite à 1.100.000 Actions du nombre de titres rachetés par la Société (§ 2.2) :

- *l'Offre lui propose une fenêtre de liquidité partielle avec une prime significative par rapport au cours de bourse de la Société ;*
- *la réduction de la liquidité inhérente à l'Offre peut limiter, mais ne s'oppose pas à la cession ultérieure de ses Actions sur le marché ;*
- *le Prix de l'Offre lui confère une relation en capital d'environ 21% et lui fait profiter d'une amélioration du bénéfice net par Action de 17% à court terme. »*

- *En conclusion*

« Au vu des caractéristiques de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 50,00 € par Action est équitable pour les Actionnaires Minoritaires.

Nous estimons que le financement de l'Offre est soutenable par la Société et ne remet pas en cause ses capacités opérationnelles. »

4. Préparation de l'avis motivé

Le Président indique que le Comité ad hoc s'est réuni le 2 novembre 2022 pour finaliser ses conclusions et recommandations sur l'Offre ainsi que les termes de son projet d'avis motivé devant être soumis au conseil d'administration de la Société au regard (i) du rapport définitif de l'Expert Indépendant et (ii) du projet de note d'information préparé par la Société.

Durant cette réunion, à l'unanimité de ses membres :

- *le Comité ad hoc a pris acte que :*
 - *les principales caractéristiques du projet d'Offre avaient été annoncées au marché le 25 octobre 2022, ouvrant ainsi une période de pré-offre ;*
 - *l'assemblée générale extraordinaire appelée à se prononcer sur la résolution permettant de mettre en œuvre l'Offre a été convoquée pour le 30 novembre 2022 ;*
 - *Monsieur Anvaraly Jiva et la société Amanaat qu'il contrôle, agissant de concert, et qui sont les actionnaires majoritaires de la Société, ont fait part de leur décision de ne pas apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *Sur l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société et la Société, le Comité ad hoc a relevé que :*
 - *au regard de l'environnement de marché actuel et notamment de la baisse du cours de bourse de la Société, l'Offre permettrait aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité immédiate partielle que le marché ne leur offre pas aujourd'hui, eu égard à la faible rotation du flottant, et qui extériorise une valeur plus cohérente avec la performance financière de la Société que celle constatée sur le marché boursier ;*
 - *le prix extériorise une prime significative (45,35 % par rapport au cours de clôture au 24 octobre 2022 (dernier jour de cotation avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre) et une prime de 42,61% et 38,61% par rapport aux moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur une période 20 et 60 jours précédant cette date) ;*
 - *En conséquence, si les actionnaires autres que M. Anvaraly Jiva et Amanaat (et hors auto-détention), apportaient l'intégralité de leurs titres à l'Offre (portant sur 17,24 % du capital de la Société), ils bénéficieraient d'une liquidité de près de la moitié de leur participation ;*
 - *l'Offre ferait également 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 relatif sur le bénéfice par action d'environ 17%²⁰ ;

- *l'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de la Société, et à cet égard a relevé que : « Au vu des caractéristiques de l'Offre qui laisse à l'Actionnaire Minoritaire le choix de lui apporter ou non ses titres, et des conditions de la liquidité qui lui est proposée, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 50,00 € par Action est équitable ».*
- *l'Offre n'affecterait pas la politique industrielle, commerciale et financière de la Société ; en particulier :*
 - *elle n'affecterait pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales ;*
 - *elle permettrait d'offrir une liquidité à ceux qui le souhaitent, tout en conservant une structure financière solide, lui permettant de financer sa croissance, qu'elle soit organique ou constituée d'acquisitions ciblées, dans la continuité de sa stratégie actuellement mise en œuvre ;*
 - *dans le cadre d'un taux d'apport à l'Offre de 100% des actions visées, l'endettement contracté, dans le cadre de l'avenant au crédit syndiqué, d'un montant de 33 millions d'euros pour financer l'Offre ferait ressortir un ratio de levier raisonnable au regard de la structure financière de la Société ;*
 - *à cet égard, l'Expert Indépendant a indiqué que « les travaux que nous avons réalisés à partir du Plan d'Affaires avant et après le rachat par la Société de ses propres titres permettent de conclure positivement sur la capacité du Groupe à financer le rachat de ses Actions. La Société devrait pouvoir disposer, au cours des prochaines années, d'une capacité suffisante pour financer sa croissance organique, sa politique de distribution de dividendes ainsi que le service de sa dette, intégrés dans notre modélisation » et conclu qu'il estime « que le financement de l'Offre est soutenable par la Société et ne remet pas en cause ses capacités opérationnelles » ;*
- *Sur l'intérêt de l'Offre pour les Salariés, le Comité ad hoc a relevé que :*
 - *L'Offre sera sans incidence sur la situation des salariés de la Société ; et*

Par conséquent, le Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres :

²⁰ BNPA 2022 calculé sur la base du résultat net part du groupe résultant du consensus des analystes financiers couvrant la société Linedata (Portzamparc au 14 septembre 2022 = 4,33€ par action, ID MidCaps au 05 octobre 2022 = 4,21€ par action, Gilbert Dupont au 21 octobre 2022 = 3,20€ par action), diminué de l'impact après impôts en année pleine des frais financiers liés à l'opération. Le nombre d'actions (hors auto-détention) retenues pour le calcul du BNPA post Offre tient compte d'une hypothèse d'apport à l'Offre de 100% des actions visées par l'Offre.

- *recommande au conseil d'administration de la Société de conclure que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, ses actionnaires et ses salariés, et d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre ; et*
- *présente un projet d'avis motivé en ce sens au conseil d'administration.*

5. Conclusion et avis du conseil d'administration de la Société

Compte-tenu de ce qui précède et connaissance prise (i) des termes et conditions du projet d'Offre, (ii) des motifs et intentions de la Société, ainsi que des éléments de valorisation préparés par Banque Degroof Petercam, tels que figurant dans le projet de note d'information, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, (iv) du projet d'avis motivé du comité ad hoc établi lors de sa réunion du 2 novembre 2022, le conseil d'administration de la Société, à l'unanimité des membres du conseil d'administration présents ou représentés (étant précisé que Monsieur Anvaraly Jiva a voté comme les administrateurs indépendants et dans le sens recommandé par le comité ad hoc), sur recommandation du comité ad hoc :

(i) prend acte

- *des conclusions de l'Expert Indépendant considérant, au terme d'une analyse multicritères en vue de l'évaluation de la Société, que « Au vu des caractéristiques de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 50,00 € par Action est équitable pour les Actionnaires Minoritaires » et que « Nous estimons que le financement de l'Offre est soutenable par la Société et ne remet pas en cause ses capacités opérationnelles ».*
- *du processus, du fondement de la désignation de l'Expert Indépendant et des éléments ayant concouru à sa nomination, ainsi que des travaux, conclusions et recommandations du Comité ad hoc ;*
- *de la décision de chacun des membres du conseil d'administration de ne pas vouloir apporter les actions qu'ils détiennent à l'Offre ;*
- *de la décision de Monsieur Anvaraly Jiva et de la société Amanaat qu'il contrôle, agissant de concert, et qui sont les actionnaires majoritaires de la Société, de ne pas apporter leurs actions à l'Offre ;*

(ii) décide de reprendre à son compte les travaux et conclusions du Comité ad hoc en date du 2 novembre 2022 et adopte le projet d'avis motivé proposé par le Comité ad hoc, sans y apporter aucune modification ;

(iii) considère à ce titre, et en particulier au regard des éléments relevés dans ses travaux et sa recommandation par le Comité ad hoc, et que le Conseil d'administration reprend à son compte, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et en conséquence :

- *approuve les termes et conditions du projet d'Offre tels que détaillés dans le projet de note d'information, sous réserve de l'approbation par l'assemblée*

générale extraordinaire de la Société convoquée pour le 30 novembre 2022, de l'autorisation de procéder à une réduction de capital par voie de rachat par la Société d'un nombre maximum de 1.100.000 de ses propres actions en vue de leur annulation ;

- *émet un avis favorable sur l'Offre ;*
- *recommande aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *approuve le projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note qui lui a été préalablement transmis et qui sera publié au moment du dépôt de l'Offre ;*

(iv) autorise le Président-Directeur-Général, (x) à finaliser le projet de note d'information ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, (y) à effectuer toutes démarches, finaliser et signer tous documents nécessaires à cette fin, et notamment déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF et (z) plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »

6. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Linedata seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Linedata (www.linedata.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Linedata : 27, rue d'Orléans - 92200 Neuilly-sur-Seine ; et de
- Degroof Petercam Wealth Management : 44, rue de Lisbonne - 75008 Paris.

7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Banque Degroof Petercam, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par Linedata, 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 Petercam

Pour la Société

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

Monsieur Anvaraly Jiva

Président et Directeur général