

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la Société



initiée par la société



présentée par



Note d'information établie par Axway Software SA.

**PRIX DE L'OFFRE**

5,97 euros par action

**DUREE DE L'OFFRE**

10 jours de négociation

**Avis important**

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, Axway a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de 5,97 euros par Action.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique, apposé le visa n°14-233 en date du 27 mai 2014 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par Axway 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 ait vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenue sans frais auprès de :

- Bryan, Garnier & Co. : 26, avenue des Champs Elysées, 75008 Paris
- Axway : PAE Les Glaisins - 3, rue du Pré Faucon 74940 Annecy-Le-Vieux

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

## TABLE DES MATIÈRES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE .....	4
1.1.	Contexte et Motifs de l'Offre .....	4
1.1.1.	Contexte de l'Offre .....	4
1.1.2.	Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	6
1.1.2.1.	Motifs de l'offre .....	6
1.1.2.1.1.	<i>Renforcement de l'offre grâce à des technologies complémentaires</i> .....	7
1.1.2.1.2.	<i>L'enrichissement de la base client</i> .....	7
1.1.2.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	8
1.1.2.2.1.	Stratégie - politique industrielle et commerciale .....	8
1.1.2.2.2.	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	8
1.1.2.2.3.	Composition des organes sociaux et de direction de la Société .....	8
1.1.2.2.4.	Réorganisation juridique.....	8
1.1.2.2.5.	Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre .....	8
1.1.2.2.6.	Intentions concernant la politique de dividendes .....	9
1.1.2.2.7.	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires .....	9
1.2.	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue .....	9
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE .....	10
2.1.	Termes de l'Offre.....	10
2.2.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre .....	10
2.3.	Termes de l'Offre.....	11
2.4.	Conditions de l'Offre.....	11
2.5.	Procédure d'apport à l'Offre.....	11
2.6.	Calendrier Indicatif de l'Offre.....	11
2.7.	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	12
2.7.1.	Coût de l'Offre .....	12
2.8.	Restrictions concernant l'Offre en dehors de France .....	12
2.9.	Régime fiscal de l'Offre .....	13
2.9.1.	Porteurs de titres personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel .....	13
2.9.2.	Porteurs de titres personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés .....	16
2.9.3.	Porteurs de titres non-résidents fiscaux français .....	17
2.9.4.	Porteurs de titres soumis à un régime d'imposition différent .....	17
2.9.5.	Droits d'enregistrement.....	17
2.9.6.	Régime fiscal du retrait obligatoire.....	18
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....	18
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR .....	29
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	30

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1, alinéa 2°, et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Axway Software, société anonyme à conseil d'administration au capital de 41 099 332 euros régie par le droit français, dont le siège social est sis PAE Les Glaisins, 3 rue du Pré Faucon 74940 Annecy-Le-Vieux, immatriculée à Annecy au Registre du commerce et des sociétés d'Annecy sous le numéro 433 977 980 (ci-après « **Axway** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Systar, société anonyme à conseil d'administration au capital de 2 836 775,40 euros, dont le siège social est sis 171 Bureaux de la Colline, 92213 Saint-Cloud Cédex, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 329 222 806 (ci-après « **Systar** » ou la « **Société** »), d'acquérir leurs titres dans les conditions décrites dans la présente note d'information (ci-après l'« **Offre** »).

Les actions émises par la Société (ci-après les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000052854 (mnémonique SAR).

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes de la Société non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, au prix de 5,97 euros par Action, à l'exclusion des 690 700 Actions auto-détenues à la date du 16 mai 2014, soit 2 591 515 Actions qui représentent 27,41 % du capital non dilué et 27,97 % des droits de vote à la date de la présente note d'information. Il est précisé que l'ensemble des 31.910 options de souscription d'actions qui prévalaient au jour du dépôt de l'offre ont été exercées par leurs bénéficiaires. Ces exercices ont donné lieu à la création de 31.910 Actions.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Bryan Garnier & Co., qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

### 1.1. Contexte et Motifs de l'Offre

#### 1.1.1. Contexte de l'Offre

A l'issue d'une série d'échanges initiés par Axway au cours desquels les représentants d'Axway et de Systar ont discuté de l'éventualité d'un rapprochement, et évalué l'intérêt stratégique et les modalités d'une telle opération, un communiqué de presse a été publié par Axway le 24 mars 2014 informant le public de l'entrée en négociations exclusives en vue de l'acquisition d'un bloc d'Actions à un prix de 5,97 euros par Action auprès des actionnaires contrôlant de concert la Société, Monsieur Guy Kuster, Madame Michèle Flasaquier et ses enfants Monsieur Antoine Flasaquier et Madame Cécile Flasaquier (la « **Famille Flasaquier** »), Monsieur Bernard Beauchamp et SC Porres (les « **Actionnaires Cédants** »), suivi du dépôt par Axway d'une offre publique d'achat simplifiée (« **OPAS** ») au même prix de 5,97 euros par Action.

Dans le cadre de la préparation de l'Offre, l'Initiateur a eu accès à un nombre limité d'informations sur la Société et ses filiales dans le cadre d'une procédure dite de « **Data Room** » (salle d'information). L'Initiateur estime qu'en dehors des informations qui sont rendues publiques ou qui sont mentionnées dans la présente note d'information, il n'a pas, dans le cadre de la préparation de l'Offre, eu connaissance d'informations précises concernant Systar qui, si elles étaient rendues publiques, seraient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des Actions, en dehors du montant de trésorerie nette à fin février 2014 communiqué par la Société à travers la dataroom et dévoilé en section 3.3.1.1. ci-après.

La Société a nommé le cabinet Bellot, Mullenbach et Associés, représenté par Pierre Beal en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »).

Le 16 avril 2014, les instances représentatives du personnel ont donné un avis favorable à

l'Acquisition Hors Marché décrite ci-après.

Le 17 avril 2014, Axway a signé un contrat de cession d'Actions (le « **Contrat de Cession** ») aux termes duquel Axway a acheté hors marché (l'« **Acquisition Hors Marché** ») auprès des Actionnaires Cédants un total de 5 750 120 Actions représentant 61,02% du capital social et 72,70% des droits de vote de Systar (avant réalisation du Contrat de Cession). Cette acquisition est suivie, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants et 234-1 et suivants du règlement général de l'AMF, du dépôt d'une OPAS visant les Actions non-détenues par Axway.

Avant la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote (*)
Guy Kuster	2 706 208	28,72%	4 606 208	33,52%
Famille Flasaquier	2 212 260	23,47%	4 422 802	32,19%
SC Porres	702 775	7,46%	702 775	5,11%
Bernard Beauchamp	128 877	1,37%	257 754	1,88%
<b>Actionnaires agissant de concert</b>	<b>5 750 120</b>	<b>61,02%</b>	<b>9 989 539</b>	<b>72,70%</b>
Public	2 983 188	31,66%	3 059 990	22,27%
Autodétention (**)	690 700	7,33%	690 700	5,03%
<b>Total</b>	<b>9 424 008</b>	<b>100,00%</b>	<b>13 740 229</b>	<b>100,00%</b>

\* droits de vote au 31 mars 2014

\*\* les droits de vote attachés aux actions auto-détenues sont suspendus

Le Contrat de Cession stipule des conditions de prix égales à celles de l'Offre, soit un prix de 5,97 euros par Action.

Aux termes du Contrat de Cession, les Actionnaires Cédants ont pris un certain nombre d'engagements et, à ce titre, le conseil d'administration de Systar a pris acte de la démission de Monsieur Guy Kuster de ses mandats de président du conseil d'administration, de directeur général et d'administrateur de la Société, Madame Michèle Flasaquier de ses mandats de directeur général délégué et d'administrateur de la Société et la SC Porres de son mandat d'administrateur de la Société, et fait l'objet d'une reconstitution en cooptant Monsieur Pierre Pasquier, Monsieur Christophe Fabre et Monsieur Christophe Rullaud en remplacement de ces administrateurs.

Le 17 avril 2014, lors de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, Axway a acquis la propriété de 5 750 120 Actions auprès des Actionnaires Cédants pour un prix total de 34 328 216,40 euros.

A la suite de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
<b>Axway</b>	<b>5 750 120</b>	<b>61,02%</b>	<b>5 750 120</b>	<b>60,52%</b>
Public	2 983 188	31,66%	3 059 990	32,21%
Autodétention	690 700	7,33%	690 700	7,27%
<b>Total</b>	<b>9 424 008</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 500 810</b>	<b>100,00%</b>

Le 18 avril 2014, Axway a envoyé à Systar et à l'AMF les déclarations de franchissement de seuils requises par l'article L. 233-7 du code de commerce (avis AMF D&I n°214C0601 et 214C0619).

C'est dans ce contexte que, le 28 avril 2014 Bryan Garnier & Co. a déposé pour le compte d'Axway le projet d'OPAS portant sur les Actions conformément aux dispositions des articles 233-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'était réservé la faculté, à compter du dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Actions, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit au cas présent 894 956 Actions. A ce titre, à compter du 28 avril 2014 et jusqu'à la date de la présente note d'information, Axway a acquis 423 583 Actions au prix de 5,97 euros par Action.

A l'issue de l'acquisition par l'Initiateur des Actions susvisées, Axway détient, à la date de la présente note d'information, directement 6 173 703 Actions représentant autant de droits de vote, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 65,29 % du capital et 64,78 % des droits de vote de la Société.

A la date de la présente note d'information, la répartition du capital et des droits de vote de Systar est la suivante à la connaissance de l'Initiateur:

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Axway	6 173 703	65,29%	6 173 703	64,78%
Public	2 591 515	27,41%	2 665 885	27,97%
Autodétention	690 700	7,30%	690 700	7,25%
<b>Total</b>	<b>9 455 918</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 530 288</b>	<b>100,00%</b>

### 1.1.2. Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

#### 1.1.2.1. Motifs de l'offre

L'Initiateur rappelle que l'Offre présente un caractère amical.

Il convient de préciser qu'Axway Software est contrôlée (i) d'une part par le concert composé des « fondateurs » (à savoir, Sopra GMT (contrôlée par les familles Pasquier et Odin), la famille Pasquier et la famille Odin), les « managers » (à savoir, Sopra Développement – détenue par les *managers* de Sopra Group SA ou ses filiales - et le *management*) et Sopra Group SA, qui détient 50,90% du capital et des droits de vote de cette société, et (ii) d'autre part par le concert existant entre les « fondateurs », Sopra Group SA et la société Geninfo (contrôlée par le groupe Société Générale), qui détient 57,20% du capital et des droits de vote de cette société <sup>1</sup>.

Le rapprochement d'Axway et de Systar doit permettre de renforcer les positions d'un des leaders mondiaux dans le secteur des logiciels destinés à la gouvernance de flux de données. En particulier, l'acquisition de Systar devrait apporter les éléments suivants :

- des technologies complémentaires à celles d'Axway qui renforceront l'offre de produits ;
- la possibilité de tirer profit d'une base client enrichie afin de proposer les différentes offres du groupe à cette base.

Ce rapprochement permettra à Axway de mieux servir ses clients dans le monde et de créer de la valeur pour ses actionnaires, ce qui participera à la réalisation de sa stratégie à long-terme de devenir l'un des leaders sur le marché mondial des solutions logicielles destinées à la gouvernance et l'analyse des flux de données des entreprises.

Les synergies résulteraient notamment de la complémentarité des produits de Systar et d'Axway.

<sup>1</sup> Données au 31 décembre 2013 (figurant dans le rapport annuel 2013 d'Axway).

Les solutions d'Axway pourront être utilement complétées par l'offre d'intelligence opérationnelle adressée par les produits Systar. Cette complémentarité permettrait une visibilité globale, technique et métier, de la chaîne de flux des données clients et de remédier aux éventuels problèmes de manière simple et efficace. A ce stade, l'Initiateur n'est pas en mesure de chiffrer les synergies qui pourront être réalisées à l'issue du rapprochement des sociétés dans la mesure où Axway n'a pas eu communication d'informations lui permettant d'évaluer ces synergies.

#### *1.1.2.1.1. Renforcement de l'offre grâce à des technologies complémentaires*

Positionné comme un leader des solutions logicielles de gouvernance des données, Axway a pour ambition de renforcer son portefeuille de produits à destination des entreprises afin de leur fournir des solutions additionnelles. L'offre de Systar, spécialiste du « BAM » (Business Activity Monitoring), est complémentaire à cette stratégie. La combinaison des produits Sentinel (Axway), Omnivision (Systar), Business Bridge (Systar) et Tornado (Systar) va permettre à Axway de renforcer son positionnement dans le domaine de 'l'intelligence opérationnelle' en restituant une vision Métier des flux de données, et de leur impact sur la performance des processus critiques de l'entreprise.

Le produit BusinessBridge permet de monitorer la performance des différentes entités de l'entreprise *via* un suivi en temps réel des données. La solution permet à ses nombreux clients de mesurer le respect des objectifs opérationnels et des contraintes réglementaires par l'observation de la bonne exécution des flux de données critiques de l'entreprise.

Le produit OmniVision est un logiciel d'analyse de données qui fournit aux directions informatiques des informations leur permettant d'optimiser l'utilisation de leurs serveurs. Les rapports quotidiens fournis par la solution OmniVision permettent d'identifier les potentielles optimisations de l'allocation des ressources et d'anticiper les incidents de fonctionnement.

La plateforme Tornado, lancée au cours de l'exercice 2013-2014, représente la nouvelle génération des solutions de supervision et de pilotage des processus. Ce produit permet à Systar d'étendre les capacités de son offre au-delà des marchés des services financiers. La simplicité de l'installation et de l'utilisation de l'interface (sans codage) permettra d'accélérer le cycle de mise en oeuvre des solutions, les retours sur investissement des clients et le déploiement de la solution au sein des entreprises.

Le produit Sentinel d'Axway, dont la vocation est la surveillance de l'exécution des flux de données, constitue une source d'informations privilégiée pour Business Bridge ou Tornado.

De même, le produit Automator d'Axway, automate de production, présente des synergies et complémentarités évidentes avec OmniVision.

#### *1.1.2.1.2. L'enrichissement de la base client*

Les principaux clients de Systar sont majoritairement des établissements financiers avec lesquels la société entretient des relations commerciales de longue durée. Plusieurs tendances de marché permettent à Axway d'espérer tirer profit de cette base client pour offrir des services additionnels à ceux de Systar.

Le secteur des services financiers, comme d'autres secteurs d'activité, est soumis à des contraintes réglementaires de plus en plus strictes qui font du respect des processus un enjeu majeur dans un univers où les flux sont entièrement dématérialisés. De même, le suivi opérationnel et le pilotage de la performance occupent une place importante et exigent des logiciels permettant d'optimiser les flux d'informations entre les applications des différents services.

La combinaison des offres d'Axway - qui permettent de mettre en place, exécuter de façon sécurisée, monitorer les flux de données critiques des entreprises - et de celles de Systar - qui permettent de mesurer la performance opérationnelle des processus métiers induite par la bonne exécution de ces flux de données - offre une gamme complète de solutions aux entreprises

confrontées aux enjeux de la dématérialisation croissante des échanges de données.

Dans ce contexte, Axway disposera de la possibilité de proposer à la base client de Systar une offre qui couvrira une large partie de leurs besoins de gestion des flux de données.

De même, Axway pourra tirer profit de sa large base de clients pour favoriser la commercialisation des solutions de Systar, en particulier Tornado.

### **1.1.2.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir**

#### **1.1.2.2.1. Stratégie - politique industrielle et commerciale**

La stratégie de l'Initiateur est, grâce aux équipes de Systar, de procéder dans les meilleurs délais à l'intégration des activités de la Société au sein de ses propres activités. Cette démarche consistera notamment à combiner les deux lignes de produits afin de fournir aux clients du groupe Axway une gamme de produits et services plus étendue et disposer d'équipes de vente et de services renforcées avec une approche plus large et plus globalisée.

#### **1.1.2.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi**

L'objectif de l'Initiateur est de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de Systar.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. L'Initiateur soutient la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines actuellement en place au sein de la Société.

En outre, Axway envisage de maintenir la localisation actuelle des centres opérationnels de la Société.

#### **1.1.2.2.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société**

A l'issue de l'Acquisition Hors Marché, la composition du conseil d'administration de Systar a été revue afin de refléter la nouvelle structure de son actionnariat. Au jour de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le 17 avril 2014, conformément aux stipulations du Contrat de Cession, Monsieur Guy Kuster a démissionné de ses mandats de président du conseil d'administration, de directeur général et d'administrateur de la Société, Madame Michèle Flasaquier a démissionné de ses mandats de directeur général délégué et d'administrateur et la SC Porres a démissionné de son mandat d'administrateur de la Société. Le conseil d'administration a coopté Monsieur Pierre Pasquier, Monsieur Christophe Fabre et Monsieur Christophe Rullaud en qualité de nouveaux membres du conseil d'administration de Systar et a nommé Monsieur Christophe Fabre en qualité de Président-Directeur Général.

#### **1.1.2.2.4. Réorganisation juridique**

A la date de la présente note d'information, aucune décision n'a été prise concernant une possible fusion entre la Société et l'Initiateur.

Axway se réserve le droit d'étudier l'intérêt et la faisabilité d'une éventuelle fusion juridique entre Axway et Systar à l'issue du règlement-livraison de l'Offre et, le cas échéant, la réalisera dans le respect des procédures et des règlements applicables, et notamment dans le respect des dispositions de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF.

#### **1.1.2.2.5. Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre**

##### Retrait obligatoire

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a



l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions si les Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Systar. Une telle procédure, s'il y a lieu, sera mise à l'œuvre à un prix de 5,97 euros par Action. Le rapport de l'Expert Indépendant mandaté conformément aux dispositions de l'article 261-1 paragraphes I et II du règlement général de l'AMF en vue d'apprécier le caractère équitable d'un point de vue financier de l'Offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, figure dans la note en réponse préparée par Systar.

Dans les conditions prévues aux articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre ainsi qu'il est prévu au paragraphe précédent et où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF qui se prononcera sur sa conformité au vu notamment (i) de l'évaluation des Actions concernées de la Société qui sera fournie par l'Initiateur et (ii) d'un nouveau rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la réglementation applicable.

Dans l'hypothèse où l'ensemble des conditions stipulées ci-avant sont remplies, l'Initiateur demandera à l'AMF le retrait obligatoire visant les Actions.

#### Radiation de la cote

L'Initiateur se réserve enfin la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des Actions et du marché réglementé Euronext Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions concernées est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché, et prise conformément aux règles de marché d'Euronext Paris.

#### **1.1.2.2.6. Intentions concernant la politique de dividendes**

Aucun dividende n'a été versé depuis 1995 (au titre de l'exercice clos au 31 décembre 1994).

La distribution de dividendes dépendra, à l'avenir, des capacités distributives de la Société, de sa situation financière et de ses besoins d'investissements.

#### **1.1.2.2.7. Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires**

L'Offre confère aux détenteurs d'Actions l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate de leurs Actions à un prix très attractif. L'intégration de Systar au sein d'une organisation plus large lui permettra de bénéficier d'une plateforme de développement plus étendue, en particulier en matière de recherche et développement, de marketing et de ventes ainsi que de fonctions centrales et d'infrastructure, et offrira à Systar la possibilité de poursuivre le succès commercial de Tornado et de favoriser le lancement de ses produits les plus prometteurs. En acquérant Systar, Axway améliorera son portefeuille de produits de gouvernance de flux de données.

Le Prix de l'Offre (tel que défini ci-après) extériorise des primes de 34%, 55%, 64% et 62% par rapport au prix moyen des Actions (moyenne pondérée par les volumes) pour les périodes respectivement d'un, de trois, de six mois et de douze mois précédant le 24 mars 2014, dernier jour de négociation des Actions Systar précédant la publication d'un communiqué par Axway annonçant l'entrée en négociation exclusive avec les Actionnaires Cédants.

#### **1.2. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

A l'exception de ce qui est mentionné dans la présente note d'information, en particulier en ce qui concerne le Contrat de Cession décrit à la section 1.1.1, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue. Plus

particulièrement, il n'existe aucun accord prévoyant le versement d'un complément de prix au bénéfice des Actionnaires Cédants dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché.

Afin d'être exhaustif il est précisé que le Contrat de Cession prévoit à la date de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché que Monsieur Guy Kuster et Madame Michèle Flasaquier concluent chacun avec la Société un contrat de consultant d'une durée initiale de trois (3) mois. Ce contrat est entré en vigueur le 17 avril 2014 et prendra fin le 17 juillet 2014 et prévoit un honoraire forfaitaire mensuel de 20 000 euros HT. Ce contrat de consultant prévoit également une possibilité de reconduction du contrat à la demande de Systar en contrepartie d'un honoraire journalier de 2 500 euros HT. Axway n'entend pas demander à Systar de solliciter une prorogation des contrats de consultants à leur échéance sauf impérieuse nécessité et pour des périodes ajustées au plus près du besoin réel.

Le Contrat de Cession, prévoit que Monsieur Guy Kuster et Madame Michèle Flasaquier s'engagent conjointement et sans solidarité à verser à Axway à titre de réduction du prix de cession global, le montant du dommage subi par Axway ou Systar imputable à une violation ou une inexactitude de l'une des déclarations données dans le Contrat de Cession. Le montant maximum de l'indemnisation qui pourra être due par Monsieur Guy Kuster et Madame Michèle Flasaquier est limité à 2 300 000 euros.

## **2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1. Termes de l'Offre**

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 28 avril 2014. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) le 28 avril 2014 sous le n°214C0645.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'Axway ([www.axway.fr](http://www.axway.fr)), et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de Bryan Garnier & Co. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 28 avril 2014.

A la suite du dépôt par Systar de son projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, l'AMF a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a publié à cet effet une déclaration de conformité emportant visa de la présente note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et d'Axway et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement auprès de Bryan Garnier & Co. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de celle-ci.

### **2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre**

Aux termes et conditions exposés ci-après, l'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur, existantes ou à émettre de la Société (à l'exclusion des Actions auto-détenues) comprenant la totalité des Actions émises par la Société non détenues par l'Initiateur ou par la Société, soit 2 591 515 Actions.

L'Offre ne porte pas sur les Actions auto-détenues, soit 690 700 Actions au 16 mai 2014 car le conseil d'administration de la Société a pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre lors de sa

réunion du 6 mai 2014.

Ainsi les Actions visées par l'Offre représentent un maximum de 2 591 515 Actions au jour de la présente note d'information.

A l'exception de ce qui précède, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucun autre titre de capital ou autre instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient directement 6 173 703 Actions et droits de vote. Par ailleurs, il est précisé que l'Initiateur agit seul et non de concert.

### **2.3. Termes de l'Offre**

L'Initiateur offre aux actionnaires de Systar de leur verser une somme en numéraire de 5,97 euros pour chaque Action (le « **Prix de l'Offre** »).

### **2.4. Conditions de l'Offre**

Conformément à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'Actions pour qu'elle ait une suite positive.

L'Offre n'est pas non plus soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

### **2.5. Procédure d'apport à l'Offre**

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Axway propose de manière irrévocable aux actionnaires de Systar d'acquérir, pendant une période de 10 jours de négociation, les Actions qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre.

L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation restant à la charge des vendeurs et de l'Initiateur, chacun pour ce qui le concerne. Bryan Garnier & Co., agissant en tant que prestataire de services d'investissement, se portera acquéreur pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 28 avril 2014 par Bryan Garnier & Co., établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte d'Axway et garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par cette dernière dans le cadre de l'Offre.

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

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des Actions apportées à l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve la possibilité d'écarter celles des Actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

### **2.6. Calendrier Indicatif de l'Offre**

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture un avis annonçant les caractéristiques et la date d'ouverture, et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

28 avril 2014	Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur d'Offre auprès de l'AMF
7 mai 2014	Dépôt du projet de note en réponse de Systar auprès de l'AMF
27 mai 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
27 mai 2014	Mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de Systar
29 mai 2014	Ouverture de l'Offre
11 juin 2014	Clôture de l'Offre
12 juin 2014	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Mise en œuvre éventuelle d'une procédure de retrait obligatoire si les Actions non-présentées à l'offre ne représentent pas plus de 5 % du capital social ou des droits de vote de Systar

## **2.7. Coûts et modalités de financement de l'Offre**

### **2.7.1. Coût de l'Offre**

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions pouvant être apportées à l'Offre (à l'exclusion des Actions auto-détenues) le montant maximum en numéraire devant être payé par l'Initiateur s'élèverait à 15 471 344,55 euros au total.

En outre les frais supportés par l'Initiateur relatifs à l'Offre (incluant, entre autres, les honoraires des conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts et consultants et les frais de communication et de publication) sont estimés à environ 750 000 euros (hors taxes).

Axway financera l'intégralité du prix d'acquisition sur la base de ses ressources propres ou de ses capacités existantes de tirage qui sont immédiatement mobilisables et sans condition.

## **2.8. Restrictions concernant l'Offre en dehors de France**

L'Offre est faite à tous les détenteurs d'Actions en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans un pays autre que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'Actions en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des Actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les États-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à des personnes ayant résidence aux États-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Aucun porteur d'Actions 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 de la présente note d'information 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 Actions 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 d'Actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière).

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

## **2.9. Régime fiscal de l'Offre**

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes régissent le régime fiscal susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, les actionnaires de la société sont invités compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal à s'assurer auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leur sont effectivement applicables.

### **2.9.1. Porteurs de titres personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel**

#### **a) Régime de droit commun**

##### **i). Impôt sur le revenu des personnes physiques**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des Impôts (le « **CGI** »), les plus-values de cession des titres réalisées par les personnes physiques sont prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'impositions allant de 0 à 45 % qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des titres. Il est toutefois précisé que les plus-values de cession d'Actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention, décompté (en principe et, sous réserve de certaines situations particulières), à partir de leur date de souscription ou de leur acquisition, égal à :

- (i) 50 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et
- (ii) 65 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sous certaines conditions<sup>2</sup>, un abattement « majoré » peut s'appliquer notamment en cas de cession de titres de PME (au sens de l'article 199 terdecies-0 A du CGI) souscrits ou acquis dans les dix ans de la création de la société. Dans ce cas, l'abattement « majoré » est de :

- (i) 50 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins un an et moins de quatre ans, à la date de la cession ;
- (ii) 65 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de huit ans, à la date de cession ; et
- (iii) 85 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers énoncés à l'article 150-0 D 1 du CGI, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des Actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11. du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession de titres dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

L'apport des titres à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes titres.

#### ii). Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession de titres sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** »),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »),
- 4,8 % au titre du prélèvement social (4,5 %) et de sa contribution additionnelle (0,3 %), et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité,

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5 %, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1 % du revenu global imposable l'année de son paiement.

#### iii). Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

---

<sup>2</sup> Les plus-values bénéficient de l'abattement "majoré" si la Société remplit les conditions suivantes :

- être une PME communautaire au sens de l'annexe I au règlement (CE) n°800/2008 de la Commission du 6 août 2008 déclarant certaines catégories d'aide compatibles avec le marché commun en application des articles 87 et 88 du traité (règlement général d'exemption par catégorie). Cette condition est appréciée à la date de clôture du dernier exercice précédant la date de souscription ou d'acquisition des droits ou, à défaut d'exercice clos, à la date du premier exercice clos suivant la date de souscription ou d'acquisition de ces droits ;
- être créée depuis moins de dix ans et ne pas être issue d'une concentration, d'une restructuration, d'une extension ou d'une reprise d'activités préexistantes, cette condition s'appréciant à la date de souscription ou d'acquisition des droits cédés ;
- n'accorder aux souscripteurs que les seuls droits résultant de leur qualité d'associé ou d'actionnaire, à l'exclusion de tout autre avantage ou de garantie en capital ;
- être passible de l'impôt sur les bénéfices ou d'un impôt équivalent
- avoir son siège social dans un Etat de l'Espace économique européen ;
- exercer une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier.

Les quatre dernières conditions s'apprécient de manière continue depuis la date de la création de la Société.

Cette contribution s'élève à :

- 3 % pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
  - 4 % pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.
- b) Cas des Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en Actions "classique" (« **PEA** »)

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

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

- c) Salariés et mandataires sociaux titulaires d'Actions reçues lors de l'exercice d'options de souscription et/ou d'acquisition d'Actions (les « **Options** »)

En cas d'apport à l'Offre d'Actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'Options, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'Action au jour de l'exercice de l'Option et (ii) le prix d'exercice de l'Option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'Option dans la catégorie des traitements et salaires) sera soumis :

- s'agissant des Options attribuées à compter du 28 septembre 2012, à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activités et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale ; et
- s'agissant des Options attribuées avant le 28 septembre 2012 :
  - o sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, si les Actions provenant de l'exercice des Options sont conservées sous la forme nominative et ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de quatre (4) ans (les Options en circulation ayant été attribuées à compter du 27 avril 2000) à compter de l'attribution des Options, à l'impôt sur le revenu au taux de 30 % pour la fraction du gain d'acquisition qui n'excède pas 152 500 euros et 41 % au-delà (ces taux étant réduits respectivement à 18 % et 30 % si les Actions concernées revêtent la forme nominative et demeurent indisponibles sans être données en location pendant un délai au moins égal à deux (2) ans à compter de la date d'achèvement du délai de quatre ans mentionné ci-

dessus). En outre, le gain d'acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux et,

- o le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale (exigible lors de la cession d'Actions résultant de l'exercice d'Options consenties à compter du 16 octobre 2007),
- o dans le cas contraire (apport à l'Offre d'Actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'Actions avant l'expiration du délai de quatre (4) ans visé ci-dessus), le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujéti comme tel aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport des Actions susvisées à l'Offre, égal à la différence entre, d'une part, le Prix de l'Offre, et d'autre part, le premier cours coté desdites Actions au jour de l'exercice de l'Option, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI tel que décrit ci-dessus et aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 %.

## **2.9.2. Porteurs de titres personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés**

### **a) Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des titres sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros (ou un redevable société mère d'une intégration fiscale, dont la somme des chiffres d'affaires réalisés par les sociétés membres de ladite intégration fiscale est supérieure à 250.000.000 euros) sont assujéti à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des titres de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale. Il est en outre précisé que 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.

### **b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des Actions (plus-values de cession des titres de participation)**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'Actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant de la contribution de 3,3 % et de la contribution exceptionnelle de 10,7 % mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-



values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les Actions revêtant 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 fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

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

### **2.9.3. Porteurs de titres non-résidents fiscaux français**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions de titres par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) pour les entreprises que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

En outre, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'Actions non-résidents fiscaux français peuvent être imposés en France sur la plus-value de cession desdites Actions si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

Les porteurs de titres non-résidents fiscaux français sont toutefois invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

### **2.9.4. Porteurs de titres soumis à un régime d'imposition différent**

Les porteurs de titres soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les Actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces Actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

### **2.9.5. Droits d'enregistrement**

Conformément aux dispositions de l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France ou à l'étranger. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres. Lorsque les cessions s'opèrent par acte passé à l'étranger, ces cessions sont soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, d'un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées, conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune de ces

cessions. Ce crédit d'impôt est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français.

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

### **2.9.6. Régime fiscal du retrait obligatoire**

En cas de mise en œuvre du retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs Actions à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la présente section 2.9, sous réserve d'une modification de la législation fiscale en vigueur.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été établis par Bryan Garnier & Co en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, au moyen d'une approche multicritères reposant sur les méthodes usuelles de valorisation.

### **3.1. Méthodologie**

Dans le cadre de ses travaux, Bryan, Garnier & Co a réalisé une évaluation de la Société sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles et les références de valorisation disponibles tout en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité. Certaines méthodes jugées non pertinentes ont été écartées.

Les principales hypothèses ayant servi de base à l'évaluation de Systar sont les suivantes :

- Sur la base d'informations communiquées par Systar, le nombre d'Actions non diluées considérées s'élève à 9 424 008 au 31 mars 2014, ce qui inclut les Actions en circulation et les Actions auto-détenues. L'Offre est fondée sur un nombre total de 8 765 218 Actions calculé sur une base totalement diluée ;
- Les données financières historiques proviennent des informations rendues publiques par Systar, notamment les comptes semestriels consolidés au 31 décembre 2013 et les comptes annuels consolidés au 30 juin 2013 ;
- Les données financières estimées ont été réalisées sur la base des dernières études publiées par le bureau de recherche IDMidCaps, unique bureau d'analyse suivant la Société, Bryan Garnier & Co. n'ayant pas eu accès au plan d'affaires de la direction de Systar ;
- Pour calculer la valeur des capitaux propres à partir de la valeur d'entreprise, il a été tenu compte d'une trésorerie nette de 1,1 million d'euros au 28 février 2014 ;
- En appliquant la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles, il a été tenu compte des économies d'impôts potentielles liées aux reports fiscaux déficitaires.

Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans ce document intègrent les conditions financières et économiques de marché prévalant au 24 mars 2014, soit le dernier jour de cotation avant la publication par Axway d'un communiqué annonçant l'entrée en négociation exclusive avec les Actionnaires Cédants, et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions, notamment de marchés boursiers et de taux d'intérêts, venaient à se modifier.

### **3.2. Evaluation de Systar**

Dans le cadre de ses travaux, Bryan Garnier & Co. a retenu certaines méthodes à titre principal et d'autres à titre indicatif et a exclu les méthodes estimées non pertinentes dans le cadre de l'évaluation de Systar.

#### **3.2.1. Méthodes retenues à titre principal**

- L'analyse de l'acquisition d'une participation majoritaire par Axway ;

- L'analyse du cours de bourse ;
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

### 3.2.2. Méthodes retenues à titre indicatif

- Les multiples des sociétés cotées comparables ;
- Autre opération réalisée sur le capital de la Société : augmentation de capital réservée réalisée en mars 2013 ;
- Objectif de cours des analystes.

### 3.2.3. Méthodes écartées

- Actif net comptable ;
- Actif net réévalué (ANR) ;
- Actualisation des flux de dividendes ;
- Transactions comparables.

## 3.3. Application des méthodes retenues

### 3.3.1. Sources des informations utilisées et hypothèses retenues pour l'analyse

#### 3.3.1.1. Principales hypothèses retenues

Au 31 mars 2014, le capital non dilué de Systar se compose de 9 424 008 Actions en circulation.

Le nombre d'Actions retenu pour l'évaluation est de 8 765 218, soit le nombre d'Actions dilué, retraité des Actions auto détenues :

(-) Actions auto détenues au 31 mars 2014 : 690 700

(+) Options : 31 910 (au 31 mars 2014)

Les éléments d'ajustement suivants ont été retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres. Ils reposent notamment sur les données financières communiquées lors de la publication semestrielle au 31 décembre 2013 :

(+/-) Dette (Trésorerie) nette <sup>3</sup> (à fin février 2014) :	(1 122 000) euros
(-) Impact cash des instruments dilutifs :	(62 000) euros
(+) Provisions pour retraites :	1 091 000 euros
(+) Engagements de retraite non-provisionnés <sup>4</sup>	494 000 euros
(-) Reports déficitaires actualisés <sup>5</sup> :	(2 743 000) euros
(+) Engagements Hors-Bilan (location-financement)	513 000 euros

Soit une Dette (Trésorerie) nette ajustée de : (1 829 000) euros

Les agrégats et les flux d'exploitation utilisés dans l'évaluation sont dérivés des éléments suivants :

- Pour les années 2013-2014E, 2014-2015E et 2015-2016E, les principaux agrégats

<sup>3</sup> La dette financière nette est définie comme les emprunts et dettes financières courants et non-courants, pour un montant de 2,9 M€ (à fin février 2014), diminués de la trésorerie disponible et des placements financiers courants pour un montant de 4,0 M€ (à fin février 2014).

<sup>4</sup> Données provenant des comptes semestriels 2013/2014 au 31 décembre 2013

<sup>5</sup> Sur la base d'un déficit reportable de 11,8 M€ (en France et aux Etats-Unis), actualisé sur une période d'utilisation 2014E-2018E.

de compte de résultat retenus sont ceux publiés par le bureau d'analyse IDMidcaps dans sa note publiée le 19 février 2014 suite à la publication des résultats semestriels de Systar : Chiffre d'affaires, EBITDA et EBIT ;

- Pour les années suivantes, Bryan Garnier & Co. a extrapolé les prévisions du bureau d'analyse IDMidcaps en maintenant le même niveau de rentabilité estimé pour 2015-2016E et en faisant progressivement diminuer le taux de croissance du Chiffre d'affaires sur la période, passant de +8,7 % en 2015-2016E à +2,0% en 2018-2019E.
  - Croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires : +6,1% sur la période 2013-2014<sup>E</sup>/2018-2019<sup>E</sup> ;
  - Marge d'EBITDA à l'horizon du plan d'affaires 2014E-2016E, passant de 29,5% en 2013-2014E à 37,4% en 2016E et maintenue constante jusqu'en 2018-2019E à 37,4% ;
  - Un niveau d'investissements qui décroît progressivement en part de Chiffre d'affaires, passant de 23% en 2013-2014E à 17% en 2018-2019E. Ces montants incluent principalement les investissements de recherche et développement capitalisés dont les montants devraient progressivement baisser suite à la fin du développement de Tornado. A titre indicatif, le montant de recherche et développement capitalisé au cours de l'exercice 2012-2013A est de 4,2 M€, soit 22,1% du Chiffre d'affaires ;
  - Un niveau de BFR de l'ordre de 11 jours de chiffre d'affaires sur l'horizon du plan d'affaires (niveau similaire en nombre de jours de Chiffre d'affaires à celui constaté à la fin de l'exercice 2012/2013A).

### **3.3.2. Méthodes de valorisation retenues à titre principal**

#### **3.3.2.1. Acquisition d'une participation majoritaire dans Systar**

Le 17 avril 2014, dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché (voir section 1.1.1 « Contexte de l'Offre »), Axway a acquis une participation de 61,02% du capital social non dilué de Systar auprès de Monsieur Guy Kuster, de la Famille Flasaquier, de Monsieur Bernard Beauchamp et de SC Porres au prix de 5,97 euros par Action. Le Prix de l'Offre proposé par Axway dans le cadre de l'OPAS est identique à celui convenu dans le cadre l'Acquisition Hors Marché. Le prix convenu dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché est donc une référence pertinente pour apprécier le Prix de l'Offre pour les raisons suivantes :

- Ce prix est le prix auquel les Actionnaires Cédants agissant de concert ont accepté de vendre leurs Actions ;
- Ce prix inclut une prime de contrôle payée par Axway aux Actionnaires Cédants dans la mesure où l'Acquisition Hors Marché entraîne un changement de contrôle ;
- Les Actionnaires Cédants avaient tous une excellente connaissance de la Société et de ses perspectives en leur qualité de membres du conseil d'administration.

#### **3.3.2.2. L'analyse du cours de bourse**

Les Actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, Compartiment C (ISIN FR0000052854). Le capital de Systar est composé de 9 424 008 Actions. Le nombre d'Actions dilué au 31 mars 2014 est de 8 765 218. La date de référence prise en compte pour l'appréciation du Prix de l'Offre par rapport au cours boursier de Systar est le 24 mars 2014.

Le flottant représente 34,0%<sup>6</sup> du capital social dilué de Systar au 31 mars 2014 et les volumes cumulées d'Actions traitées durant les 12 mois précédant le 24 mars 2014 correspond à environ

---

<sup>6</sup> Le flottant représente 31,66% du capital social non dilué

65% du flottant et 22 % du capital.

Le tableau suivant présente la liquidité de l'Action sur les 12 derniers mois précédant le 24 mars 2014 :

	Cumul des Capitaux échangés (en €)	Cumul des titres échangés (unités)	Taux de rotation du flottant (%)	Taux de rotation du capital (%)	Volumes Moyens Journaliers (en actions)
Sur 1 mois	1 623 642	365 528	12%	4%	18 276
Sur 3 mois	3 661 526	951 901	32%	11%	15 605
Sur 6 mois	5 814 477	1 597 271	54%	18%	12 677
Sur 12 mois	7 125 077	1 929 569	65%	22%	7 567

*Source : Bloomberg*

Le tableau présenté ci-dessus présente les transactions moyennes pondérées en volume et en valeur sur l'Action. Les volumes d'échanges journaliers cumulés sur les 6 derniers mois précédant le 24 mars 2014 s'élèvent à environ 1 597 271 Actions soit environ 54 % du flottant.

Le graphique ci-après présente la performance du cours de bourse de l'Action sur les 36 derniers mois précédant le 24 mars 2014.

### Evolution du cours de l'Action sur les 36 derniers mois



Le tableau ci-dessous présente le cours de bourse de Systar sur les 12 mois précédant le 24 mars 2014 et la prime implicite de l'Offre pour chacune des périodes considérées :

Prix de l'offre	5,97	Prime induite
	€	%
Cours de clôture (24/03/14)	5,09	17,3%
Moyenne pondérée 1 mois	4,44	34,4%
Moyenne pondérée 3 mois	3,85	55,2%
Moyenne pondérée 6 mois	3,64	64,0%
Moyenne pondérée 12 mois	3,69	61,6%
Min 12 mois (cours de clôture)	2,80	113,2%
Max 12 mois (cours de clôture)	5,09	17,3%

Source : Bloomberg

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de respectivement 64,0% et 61,6% sur les moyennes pondérées sur les 6 mois et 12 mois précédant le 24 mars 2014.

#### **3.3.2.3. Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »)**

Cette méthode de valorisation intrinsèque consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie revenant

aux actionnaires et aux créanciers. Elle permet de tenir compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long termes.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôt auquel a été ajouté le montant des amortissements et dont ont été soustraits les investissements nets et la variation du besoin en fonds de roulement.

Le modèle DCF est issu du plan d'affaires suivant :

- Pour les années 2013-2014E, 2014-2015E et 2015-2016E, les principaux agrégats de compte de résultat retenus sont ceux publiés par le bureau d'analyse IDMidCaps dans sa note du 19 février 2014 : Chiffre d'affaires, EBITDA et EBIT.
- Pour les années 2016-2017E, 2017-2018E, et 2018-2019E, Bryan Garnier & Co. a extrapolé les estimations réalisées par IDMidcap sur la période 2013-2014<sup>E</sup>/2015-2016E. Les hypothèses de Chiffres d'affaires, EBITDA, CAPEX, et BFR sont détaillées en 3.3.1.1.

L'approche DCF prend ainsi en compte une période d'atterrissage avant calcul de la valeur terminale (cash flow fade) dans la méthode d'actualisation des flux. Le calcul de la valeur terminale repose sur un taux de croissance à l'infini de +2,0%.

La valeur d'entreprise est calculée par actualisation des flux de trésorerie futurs au 28 février 2014, dernière date de disponibilité de la trésorerie nette. Elle comprend la valeur actualisée des flux sur l'horizon explicite, ainsi qu'une valeur terminale correspondant à l'actualisation des flux au-delà de cet horizon.

Bryan Garnier & Co. a retenu un taux d'actualisation de 10,4%, sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 2,8% (source : Bryan Garnier & Co.)<sup>7</sup> ;
- Une prime de risque moyenne qui s'élève à 6,0% (source : Bryan Garnier & Co.)<sup>8</sup> ;
- Un bêta de 1,26 (source : Detroyat Associés)<sup>9</sup> ;

La valeur des flux au-delà de l'horizon du plan d'affaires est calculée sur la base de la méthode dite de « Gordon Shapiro », qui consiste à actualiser à l'infini un flux de trésorerie normatif en prenant l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini.

Sur la base d'un taux d'actualisation de 10,4% et d'un taux de croissance à l'infini de +2,0%, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles fait ressortir une valeur par Action de 4,75 euros. Le Prix de l'Offre à 5,97 euros présente une prime de 25,8 %. Pour référence, la valeur terminale représente 69,7% de la somme des flux de trésorerie actualisés.

Une étude de sensibilité faisant varier le taux d'actualisation de 9,4% à 11,4%, la marge d'EBITDA long terme de 35,4% à 39,4% et le taux de croissance à l'infini de 1,0% à 3,0% donne une fourchette de 4,47 euros à 5,05 euros par Action correspondant à une prime de +18,1% pour un prix par Action de 5,05 euros et à une prime de +33,4% pour un prix par Action de 4,47 euros.

Analyse de la sensibilité, à la croissance à l'infini et au taux d'actualisation, de la valeur par Action :

---

<sup>7</sup> Moyenne sur 7 ans de 5 taux 10 ans d'obligations d'Etat européens (Allemagne, France, Italie, Suisse, Royaume-Uni)

<sup>8</sup> Moyenne sur 3 ans des primes de risque d'indices européens (Allemagne, France, Italie, Suisse, Royaume-Uni)

<sup>9</sup> Beta sectoriel des éditeurs de logiciels (sur 3 ans)

		Coût moyen pondéré du capital				
		9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	4,89	4,60	4,35	4,12	3,92
	1,5%	5,13	4,82	4,54	4,29	4,07
	2,0%	5,40	5,05	4,75	4,47	4,23
	2,5%	5,72	5,33	4,98	4,68	4,41
	3,0%	6,09	5,64	5,25	4,91	4,61

Analyse de la sensibilité, à la croissance à l'infini et au taux d'actualisation, de la prime (décote) induite par le prix d'Offre de 5,97 euros :

		Coût moyen pondéré du capital				
		9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	22,2%	29,7%	37,2%	44,7%	52,3%
	1,5%	16,4%	24,0%	31,6%	39,2%	46,8%
	2,0%	10,5%	18,1%	25,8%	33,4%	41,1%
	2,5%	4,4%	12,1%	19,8%	27,6%	35,3%
	3,0%	-1,9%	5,9%	13,7%	21,5%	29,4%

Analyse de la sensibilité, à la marge d'EBITDA et au taux d'actualisation, de la valeur par Action :

		marge d'EBITDA				
		35,4%	36,4%	37,4%	38,4%	39,4%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	4,05	4,20	4,35	4,50	4,65
	1,5%	4,22	4,38	4,54	4,70	4,85
	2,0%	4,41	4,58	4,75	4,92	5,08
	2,5%	4,62	4,80	4,98	5,16	5,34
	3,0%	4,86	5,06	5,25	5,44	5,64

Analyse de la sensibilité, à la marge d'EBITDA et au taux d'actualisation, de la prime (décote) induite par le prix d'Offre de 5,97 euros :

		marge d'EBITDA				
		35,4%	36,4%	37,4%	38,4%	39,4%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	47,3%	42,1%	37,2%	32,7%	28,4%
	1,5%	41,4%	36,3%	31,6%	27,1%	23,0%
	2,0%	35,4%	30,4%	25,8%	21,4%	17,4%
	2,5%	29,2%	24,3%	19,8%	15,6%	11,7%
	3,0%	22,8%	18,1%	13,7%	9,7%	5,9%



### **3.3.3. Méthodes de valorisation retenues à titre indicatif**

#### **3.3.3.1. Les multiples boursiers de sociétés comparables**

La méthode d'évaluation par les multiples de sociétés cotées comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'une société les multiples observés sur des sociétés comparables afin d'obtenir la valeur implicite par Action de la société analysée.

Bryan Garnier & Co. a fondé son analyse sur les multiples de VE/CA et VE/EBIT, et ce pour les raisons suivantes :

- Le multiple VE/EBITDA n'apparaît pas pertinent au regard de la disparité de traitement de la R&D capitalisée au sein des sociétés de l'échantillon considéré ;
- Le PER n'a pas été retenu car il présente l'inconvénient d'être sensible aux différences de levier financier et d'imposition.

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent de la dernière publication financière des sociétés concernées et des agrégats prévisionnels sur la base du consensus de marché (Source : Bloomberg).

L'échantillon de comparables retenus se compose des principales sociétés françaises éditrices de logiciels, d'une taille inférieure à 500 millions d'euros de capitalisation boursière. Si certaines d'entre elles sont d'une taille sensiblement supérieure à celle de Systar en termes de chiffre d'affaires, nous avons privilégié les sociétés ayant un positionnement proche de Systar.

#### **CEGID**

Premier éditeur français de logiciels de gestion avec un chiffre d'affaires de 260 m€ en 2013, le groupe Cegid compte en 2012 plus de 2 000 collaborateurs et plus de 400 000 utilisateurs de ses solutions de gestion, en France et à l'étranger. Editeur de solutions dédiées à la performance des entreprises et à leur développement, le groupe Cegid a fondé son savoir-faire sur des expertises « métier » (Industrie, Services, Négoce, Secteur Public, etc.) et « fonctionnelles » (Finance, Fiscalité, Ressources Humaines, etc.). L'offre Cegid, également disponible en mode « on demand » (SaaS), est adaptée aux entreprises et établissements publics de toutes tailles.

#### **ESI GROUP**

ESI est un des principaux acteurs mondiaux du prototypage virtuel prenant en compte la physique des matériaux. Présent dans plus de 40 pays, ESI emploie au travers de son réseau mondial environ 1000 spécialistes de haut niveau. ESI Group a publié un chiffre d'affaires consolidé de 109,0 m€ pour l'année 2012/2013, dont 71% est généré par la vente de licences. La société bénéficie d'une forte présence à l'international : 89% de son chiffre d'affaires annuel 2012/2013 a ainsi été réalisé hors de France.

#### **ESKER**

Leader mondial sur le marché des solutions de dématérialisation des processus documentaires, Esker commercialise des solutions logicielles et des services à la demande (SaaS) destinés à automatiser le traitement de tous les types de processus documentaires. Fort de 290 collaborateurs à travers le monde, Esker a réalisé un chiffre d'affaires de 41 M€ en 2013, dont plus de 66% à l'international.

#### **IGE+XAO**

IGE+XAO est spécialisé dans l'édition de logiciels de CAO. Présent sur les trois segments du marché (Artisans TPE, PME/PMI et grands-Industriels), l'entreprise propose des solutions complètes et intégrées pour la conception et la maintenance de dossiers d'installations électriques et fluides. En 2013, IGE+XAO a réalisé un chiffre d'affaires de 25 M€ avec plus de 370 collaborateurs implantés sur 26 sites dans 17 pays.

#### **LINEDATA**

Implanté en Europe, en Amérique du Nord et en Asie, Linedata est un éditeur de logiciels financiers. Ses solutions sont dédiées à la communauté internationale des professionnels de l'asset management, de l'assurance et du crédit. Avec 900 employés opérant dans 50 pays, la

société a généré un chiffre d'affaires de 160 M€ en 2013.

### PHARMAGEST INTERACTIVE

Filiale du Groupe Welcoop, Pharmagest est une entreprise spécialisée dans le développement et la commercialisation de solutions informatiques professionnelles pour les officines et l'industrie pharmaceutique, et de logiciels de gestion de maisons de retraite. La société totalise 767 employés en 2012, dont 96 au service Recherche et Développement. En 2013, Pharmagest Interactive a réalisé un chiffre d'affaires de 113 M€.

### SIDETRADE

Sidetrade propose aux entreprises des solutions SaaS dédiées à la gestion financière de la relation clients. Avec des ventes dans 65 pays, le Groupe permet à 50 500 utilisateurs d'entreprises de toutes tailles dans toutes les industries de collaborer à travers son logiciel Sidetrade Network. Sidetrade a réalisé 14 M€ de chiffre d'affaires en 2013.

Le tableau suivant présente les multiples des sociétés composant notre échantillon de comparables (données calendarisées au 30 juin) :

Société	Capi.		x CA				x EBIT				Croissance CA		EBIT %	
	Boursière	VE												
	M€		2013	2014e	2013	2014e	2013e	2014e	2013e	2014e				
<b>France - Sociétés de Logiciels small-caps</b>														
Pharmagest	310	276	2,49x	2,37x	13,4x	12,2x	5,1%	4,8%	19,5%	20,6%				
Cegid	285	340	1,31x	1,29x	10,3x	9,0x	1,5%	2,6%	14,3%	14,3%				
Linedata	196	236	1,55x	1,47x	8,5x	8,0x	6,1%	1,9%	18,3%	18,0%				
ESI Group	145	153	1,49x	1,40x	17,0x	19,4x	6,4%	6,5%	7,2%	7,9%				
IGE+XAO	82	58	2,37x	2,28x	9,9x	9,3x	3,9%	3,9%	24,5%	25,0%				
Esker	80	69	1,69x	1,61x	15,9x	14,7x	4,6%	13,1%	11,0%	11,3%				
Sidetrade	45	38	2,85x	2,66x	15,3x	19,6x	7,1%	15,1%	13,6%	13,3%				
<b>Moyenne</b>			<b>1,96x</b>	<b>1,87x</b>	<b>12,9x</b>	<b>13,2x</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,8%</b>				
<b>Médiane</b>			<b>1,69x</b>	<b>1,61x</b>	<b>13,4x</b>	<b>12,2x</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>14,3%</b>	<b>14,3%</b>				

Cours de clôture au 24/03/14

Agrégat Systar	19,0	21,0	-1,5	2,0
Valeur d'entreprise implicite (moyenne)	37,3	39,2	n/s	26,2
Valeur des titres implicite (moyenne)	39,1	41,1	n/s	28,0
Prix / action (moyenne)	4,5	4,7	n/s	3,2
Prime induite	34%	27%	n/s	87%

Source : Bloomberg, sociétés

Sur la base des multiples moyens de chiffre d'affaires de l'échantillon présenté ci-avant et des agrégats correspondants de Systar pour 2013A et 2014E, la valorisation de la Société ressort entre 4,5 et 4,7 euros par Action, faisant ressortir une prime offerte par le Prix de l'Offre de respectivement +34% et de +27%, sur la base de la moyenne des multiples de Chiffre d'affaires.

Sur la base des multiples moyens d'EBIT de l'échantillon et de l'agrégat correspondant de Systar pour 2013-2014E (l'EBIT étant négatif pour 2012-2013A), la valorisation de la Société ressort à 3,2 euros par Action. Le Prix de l'Offre à 5,97 euros extériorise alors une prime de +87% en 2014E sur la base de la moyenne des multiples d'EBIT.

### **3.3.3.2. Objectif de cours des analystes**

Cette analyse est fondée sur les recommandations du bureau d'analyse IDMidCaps, étant précisé qu'aucun autre bureau d'analyse ne suit la valeur. Au 19 février 2014, IDMidcaps recommandait la valeur à l'achat avec un objectif de cours de 4,50 euros par Action.

Le Prix d'Offre de 5,97 euros par Action extériorise une prime de 33% par rapport à cet objectif de cours.

### **3.3.3.3. Autre transaction récente intervenue sur le capital de la Société**

Le 13 mars 2013, Systar a réalisé une augmentation de capital réservée au profit des fonds OTC et BNP PE, en émettant 499 999 Actions au prix de 4,70 euros par Action pour un montant de 2,35 M€. Sur la base du prix d'émission de 4,70 euros par Action, le Prix de l'Offre de 5,97 euros extériorise une prime de 27%.

### 3.3.4. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le tableau ci-après récapitule les primes et décotes induites par le Prix de l'Offre.

Synthèse des résultats portant sur l'Offre au prix de 5,97 euros par Action.

	Systar Valeur/ Action (€)	Prime / (décote) induite par le Prix d'Achat
Prix de l'Offre		5,97
<b>A titre principal</b>		
Acquisition d'une participation majoritaire par Axway	5,97	0%
<b>Analyse du cours de bourse</b>		
Cours de clôture (24/03/14)	5,09	17%
Moyenne pondérée 1 mois	4,44	34%
Moyenne pondérée 3 mois	3,85	55%
Moyenne pondérée 6 mois	3,64	64%
Moyenne pondérée 12 mois	3,69	62%
Min 12 mois (cours de clôture)	2,80	113%
Max 12 mois (cours de clôture)	5,09	17%
<b>DCF</b>	<b>4,75</b>	<b>26%</b>
Bas de fourchette	4,47	33%
Milieu de fourchette	4,75	26%
Haut de fourchette	5,05	18%
<b>A titre secondaire</b>		
<b>Multiples de sociétés cotées (moyenne)</b>		
Multiple de CA 2013	4,46	34%
Multiple de CA 2014	4,69	27%
Multiple d'EBIT 2014	3,20	87%
<b>Objectif de cours IDMidCaps</b>		
Objectif de cours	4,50	33%
<b>Autres transactions récentes sur le capital de la Société</b>		
Augmentation de Capital réservée de mars 2013	4,70	27%

### **3.3.5. Méthodes de valorisation écartées**

#### **3.3.5.1. Actif net comptable**

La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé : cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs incorporels de Systar (parts de marché, relations clients, image de marque et savoir-faire), ni des performances futures du groupe.

A titre d'information, l'ANC ressort à 7,6 M€ sur la base des éléments bilanciaux au 31 décembre 2013 soit 0,9 euro par Action.

#### **3.3.5.2. Actif net réévalué**

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable du groupe des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan.

Cette approche, habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires, a été écartée dans la mesure où les actifs de Systar sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés.

#### **3.3.5.3. Actualisation des flux de dividendes**

Cette méthode, qui consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires, n'a pas été retenue étant donné qu'elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants de la société en matière de taux de distribution.

Systar n'ayant pas versé de dividendes au cours des derniers exercices, cette méthode a été écartée<sup>10</sup>.

#### **3.3.5.4. Multiples des transactions comparables**

Cette méthode consiste à appliquer les multiples de valorisation moyens d'un échantillon de transactions récentes ayant eu lieu entre sociétés présentes dans un secteur d'activité comparable à celui de Systar.

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

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

Cette méthode n'a pas été retenue car il n'existe pas d'échantillon de transactions comparables, notamment en termes de rentabilité, croissance, positionnement stratégique, business model ou portefeuilles de clients, dont les multiples soient renseignés.

## **4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR**

---

<sup>10</sup> La Société n'a pas distribué de dividendes depuis 1995, au titre de l'exercice clos au 31 décembre 1994.

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 l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

**5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

**5.1. Pour l'Initiateur**

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

Axway  
Représentée par Christophe Fabre

**5.2. Pour les établissements présentateurs de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Bryan Garnier & Co., 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 l'Initiateur, 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. »*

Bryan Garnier & Co.  
Représenté par Olivier Garnier de Falletans