

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ**



**EN RÉPONSE**

**AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE MIXTE À TITRE PRINCIPAL, ASSORTIE À TITRE SUBSIDIAIRE D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE ET D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ INGENICO DANS LA LIMITE GLOBALE DE 81% EN ACTIONS WORLDLINE ET 19% EN NUMÉRAIRE<sup>1</sup>**

**ET**

**D'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE MIXTE ET D'ACHAT VISANT LES OBLIGATIONS À OPTION DE CONVERSION ET/OU D'ÉCHANGE EN ACTIONS INGENICO NOUVELLES ET/OU EXISTANTES**

(les « OCEANES »)

**INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ**



**TERMES DE L'OFFRE SUR LES ACTIONS INGENICO**

Offre mixte principale : 11 actions WORLDLINE et 160,50 euros en numéraire pour 7 actions INGENICO

Offre d'échange secondaire : 56 actions WORLDLINE en échange de 29 actions INGENICO

Offre d'achat secondaire : 123,10 euros par action INGENICO

**TERMES DE L'OFFRE SUR LES OCEANES INGENICO**

Offre mixte : 4 actions WORLDLINE et 998 euros en numéraire pour 7 OCEANES INGENICO

Offre d'achat : 179 euros par OCEANE INGENICO

**DURÉE DE L'OFFRE :**

Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général.



<sup>1</sup> Ces pourcentages indiqués constituent des arrondis. Les pourcentages exacts sont déterminés par le rapport entre d'une part, la composante en numéraire de l'Offre Principale, soit 160,50 euros, et d'autre part, la composante en actions Worldline de l'Offre Principale, soit 11 actions Worldline multiplié par 63,75 euros (sur la base du cours de clôture de Worldline au 31 janvier 2020).

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'AMF le 8 juillet 2020 (le « **Projet de Note en Réponse** »), conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

**Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.**

**AVIS IMPORTANT**

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de Madame Agnès Piniot du cabinet Ledouble, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Dans le cas où à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte :

- le nombre d'actions non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, par les actionnaires minoritaires d'Ingenico ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Ingenico ; et

- le nombre d'actions Ingenico non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, par les actionnaires minoritaires d'Ingenico et le nombre d'actions Ingenico susceptibles d'être émises à la suite de la conversion des OCEANEs Ingenico non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10 % de la somme des actions Ingenico existantes et des actions Ingenico susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANEs Ingenico,

Worldline a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre ou, le cas échéant, au plus tard dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre Réouverte, conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 232-4 et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer, d'une part, les actions Ingenico non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte moyennant une indemnisation égale au prix de l'OPA Subsidaire (c'est-à-dire 123,10 euros par action Ingenico), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant et, d'autre part, les OCEANEs Ingenico non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre en numéraire OCEANEs (c'est-à-dire 179 euros par OCEANE Ingenico), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant.

Par ailleurs, dans le cas où les conditions requises pour mettre en œuvre un retrait obligatoire visant les actions Ingenico seraient réunies, mais que celles requises pour mettre en œuvre un retrait obligatoire visant les OCEANEs Ingenico ne le seraient pas, Worldline a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire visant les actions Ingenico dans les conditions de délai et d'indemnisation exposées ci-dessus à la condition qu'Ingenico soit en mesure d'exercer une faculté de remboursement anticipé des OCEANEs conformément aux termes et conditions des OCEANEs (notamment au cas où le nombre d'OCEANEs Ingenico restant en circulation, autres que celles détenues par Worldline à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, est inférieur à 15% des OCEANEs émises) (étant précisé que Worldline se réserve la faculté de renoncer à cette condition).

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

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Le présent Projet de Note en Réponse est disponible sur le site internet d'Ingenico ([www.ingenico.com](http://www.ingenico.com)) et sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenu sans frais au siège social d'Ingenico situé 28-32, boulevard de Grenelle, 75015 Paris.

TABLES DES MATIERES

<b>1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....</b>	<b>6</b>
1.1. Présentation de l'Offre.....	6
1.2. Contexte et motifs de l'Offre .....	7
1.2.1. Contexte.....	7
1.2.2. Motifs de l'Offre.....	11
1.2.3. Assemblée générale mixte des actionnaires de Worldline réunie le 9 juin 2020.....	13
1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre.....	13
1.3.1. Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	13
1.3.2. Principaux termes de l'Offre.....	14
1.3.3. Ajustement des termes de l'Offre .....	16
1.3.4. Situation des porteurs d'OCEANES.....	16
1.3.5. Situation des bénéficiaires d'Actions de Performance.....	19
1.3.6. Mécanisme de liquidité .....	21
1.3.7. Conditions à la clôture de l'Offre .....	23
1.4. Modalités de l'Offre.....	25
1.5. Procédure d'apport à l'Offre.....	26
1.6. Centralisation des ordres .....	26
1.7. Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison .....	27
1.8. Calendrier indicatif de l'Offre.....	27
1.9. Possibilité de renonciation à l'Offre .....	29
1.10. Réouverture de l'Offre .....	29
1.11. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger .....	29
1.12. Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre .....	31
1.12.1. Retrait obligatoire .....	31
1.12.2. Fusion – réorganisation juridique .....	32
<b>2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION .....</b>	<b>32</b>
2.1. Composition du Conseil d'administration et du comité <i>ad hoc</i> .....	32
2.2. Avis motivé du Conseil d'administration .....	33
<b>3. AVIS DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE LA SOCIÉTÉ .....</b>	<b>42</b>
<b>4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION .....</b>	<b>42</b>
<b>5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES.....</b>	<b>43</b>
<b>6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT .....</b>	<b>43</b>
<b>7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE .....</b>	<b>43</b>

<b>8. ÉLÉMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DÉROULEMENT DE L'OFFRE</b> .....	44
<b>8.1. Structure de capital de la Société</b> .....	44
8.1.1. Répartition du capital social de la Société.....	44
8.1.2. Actions détenues par l'Initiateur .....	44
<b>8.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions Ingenico</b> .....	45
8.2.1. Obligation de déclaration des franchissements de seuils .....	45
8.2.2. Restrictions aux transferts d'actions Ingenico .....	45
8.2.3. Droit de vote double.....	45
<b>8.3. Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce</b> .....	45
<b>8.4. Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres</b> .....	46
<b>8.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci</b> .....	50
<b>8.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier</b> .....	50
<b>8.7. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote</b> .....	51
<b>8.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société</b> .....	51
8.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration.....	51
8.8.2. Règles applicables à la modification des statuts.....	52
<b>8.9. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres</b> .....	53
<b>8.10. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société</b> .....	56
<b>8.11. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique</b> .....	57
<b>9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ</b> .....	58
<b>10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN REPOSE</b> .....	58

## **1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE**

### **1.1. Présentation de l'Offre**

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), Worldline, une société anonyme dont le siège social est situé 80 quai Voltaire, River Ouest, 95870 Bezons, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Pontoise sous le numéro 378 901 946, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0011981968 (mnémonique « **WLN** ») (« **Worldline** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Ingenico Group, une société anonyme dont le siège social est situé 28-32 boulevard de Grenelle, 75015 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317 218 758, et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0000125346 (mnémonique « **ING** ») (« **Ingenico** » ou la « **Société** »), d'acquérir et/ou d'échanger, aux termes et conditions stipulés au paragraphe 1 du projet de note d'information préparé par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** ») et au paragraphe 1.3.2 du Projet de Note en Réponse (l'« **Offre** ») :

- (i) la totalité des actions Ingenico admises aux négociations :
- qui sont d'ores et déjà émises soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 63.713.047 actions Ingenico<sup>2</sup>, et
  - qui sont susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, à raison de (i) l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement par Ingenico (les « **Actions de Performance** ») (soit, à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 1.013.203 actions Ingenico nouvelles) ou (ii) de la conversion des OCEANES (tel que défini ci-après) (soit, à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 3.373.220<sup>3</sup> actions Ingenico nouvelles),
- soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum d'actions Ingenico visées par l'Offre égal à 68.099.470 ; et
- (ii) la totalité des obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes (« **OCEANES** ») Ingenico à échéance 2022 en circulation (soit, à la date du Projet de Note d'Information, 2.904.443 OCEANES).

Les Actions de Performance encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, ne sont pas visées par l'Offre, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables. Les détenteurs de ces Actions de Performance pourront bénéficier d'un mécanisme de liquidité dans les conditions décrites aux paragraphes 2.7.2 du Projet de Note d'information et 1.3.6 du Projet de Note en Réponse.

Les actions Ingenico acquises dans le cadre de l'Offre seront acquises jouissance courante, étant rappelé que conformément aux recommandations de l'Association française des entreprises privées (AfeP) dans le cadre de la crise liée au Covid-19, l'assemblée générale des actionnaires d'Ingenico du 11 juin 2020 a décidé, par dérogation à l'article 22 des statuts de la Société, de ne pas distribuer de dividende au titre de l'exercice 2019.

Le Projet de Note d'Information indique qu'à cette date, Worldline ne détient, directement ou indirectement, seule ou de concert, aucun titre Ingenico.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le 8 juillet 2020, BNP Paribas, Morgan Stanley Europe SE, Natixis et Société Générale (ensemble les « **Établissements**

---

<sup>2</sup> Sont également visées les actions auto-détenues, soit 1.294.974 actions, étant précisé que la Société s'est engagée à ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre.

<sup>3</sup> Calculé sur la base du ratio d'attribution ajusté d'actions, tel que déterminé au paragraphe 2.6.1.2.1 du Projet de Note d'Information.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

**Présentateurs** ») ont déposé, en qualité d'Établissements Présentateurs de l'Offre, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur. Seule BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, tel que décrit au paragraphe 2.8.1 du Projet de Note d'Information et au paragraphe 1.3.7.1 du Projet de Note en Réponse. L'Offre inclut également un seuil de renonciation, conformément à l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, tel que précisé au paragraphe 2.8.2 du Projet de Note d'Information et au paragraphe 1.3.7.2 du Projet de Note en Réponse (étant précisé que l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à cette condition).

Par ailleurs, à la date du Projet de Note d'Information, l'Offre est soumise à la condition suspensive d'obtention de l'Autorisation de Concurrence (tel que défini au paragraphe 1.3.7.3 ci-dessous), étant précisé que l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à cette condition.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

### **1.2. Contexte et motifs de l'Offre**

#### **1.2.1. Contexte**

À la suite de contacts établis entre les représentants de Worldline et Ingenico, Worldline a fait part de son intérêt pour un rapprochement prenant la forme d'une offre publique initiée par Worldline sur les titres d'Ingenico et, à l'issue d'une série d'échanges, les Conseils d'administration respectifs de Worldline et d'Ingenico ont approuvé à l'unanimité le 2 février 2020 la conclusion d'un accord de rapprochement signé le même jour (l'« **Accord de Rapprochement** »).

Le Conseil d'administration d'Ingenico a par ailleurs nommé le 2 février 2020, sur avis de son comité *ad hoc*, le cabinet Ledouble, représenté par Agnès Piniot, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») conformément aux dispositions des articles 261-1, I, 4° et 5° et 261-1, II du règlement général de l'AMF afin de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. La mission du cabinet Ledouble porte, en tant que de besoin, sur les conditions du retrait obligatoire que l'Initiateur entend mettre en œuvre à l'issue de l'Offre dans les conditions précisées dans le Projet de Note d'Information.

L'annonce de l'opération et les termes de l'Offre ont fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 3 février 2020, disponible sur le site internet de Worldline ([www.worldline.com](http://www.worldline.com)) et celui d'Ingenico ([www.ingenico.com](http://www.ingenico.com)).

En parallèle, Worldline, Ingenico, Deutscher SparkassenVerlag GmbH et S-Payment GmbH (« **DSV** ») ont conclu le 2 février 2020 un protocole d'accord (*memorandum of understanding*) (le « **MoU JV Payone** ») relatif à la joint-venture commune entre Ingenico et DSV regroupant des activités *retail*<sup>4</sup> en Allemagne, Autriche et Suisse des deux groupes (la « **JV Payone** »). Les clauses du MoU JV Payone ont été mises en œuvre par la conclusion, le 8 juin 2020, notamment d'un accord de rapprochement et d'un avenant au pacte d'actionnaires relatif à la JV Payone (ensemble avec le MoU JV Payone et les autres accords relatifs à la JV Payone, les « **Accords Payone** »).

Par ailleurs, à la suite des discussions entre Worldline et Bpifrance Participations, l'un des principaux actionnaires d'Ingenico, Worldline et Bpifrance Participations ont conclu le 2 février 2020 un engagement d'apport aux termes duquel Bpifrance Participations s'est engagée à soutenir le projet d'Offre et à apporter à l'Offre l'intégralité des actions Ingenico qu'elle détient (l'« **Engagement d'Apport BPI** »).

---

<sup>4</sup> Tel que défini dans le document d'enregistrement universel d'Ingenico déposé auprès de l'AMF le 24 avril 2020 sous le numéro D.20-0347.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Les principaux termes de l'Accord de Rapprochement, des Accords Payone et de l'Engagement d'Apport BPI sont décrits ci-après.

### **1.2.1.1. Accord de Rapprochement**

L'Accord de Rapprochement détaille les modalités du rapprochement entre Worldline et Ingenico. Il contient notamment :

- (i) les principaux termes et conditions de l'Offre, tels que détaillés au paragraphe 2 du Projet de Note d'Information et au paragraphe 1.3.2 du Projet de Note en Réponse ;
- (ii) les conditions au dépôt, à l'ouverture et à la réalisation de l'Offre ;
- (iii) un engagement usuel pris par Ingenico et par Worldline de gestion dans le cours normal des affaires et de manière conforme aux pratiques antérieures ainsi que des engagements spécifiques de ne pas réaliser certaines opérations sans l'accord de l'autre société (comme par exemple, la modification des statuts, l'émission d'actions, l'acquisition ou la vente d'actifs, la modification des principes comptables (sous réserve, selon le cas, d'exceptions et/ou de seuils définis dans l'Accord de Rapprochement)), jusqu'à la date de réalisation définitive de l'opération ;
- (iv) les déclarations et garanties usuelles réciproques consenties par chacun d'Ingenico et Worldline à l'autre partie (comme par exemple, la composition de son capital, l'information financière, les litiges, autorisations réglementaires, l'absence d'informations privilégiées, *etc.*) ;
- (v) le traitement de la situation des bénéficiaires de droits à recevoir des Actions de Performance, tel que décrit au paragraphe 2.7 du Projet de Note d'Information et aux paragraphes 1.3.5 et 1.3.6 du Projet de Note en Réponse ;
- (vi) l'engagement d'Ingenico de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues ;
- (vii) les engagements respectifs de coopération de Worldline et d'Ingenico dans le cadre de la conduite des procédures d'information et/ou de consultation des instances représentatives du personnel, des travaux de l'Expert Indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, ainsi que de l'obtention de l'ensemble des autorisations réglementaires (y compris des autorités de concurrence compétentes) nécessaires ;
- (viii) un engagement d'Ingenico de faire ses efforts raisonnables, avec la coopération de Worldline, en vue d'obtenir les consentements de tiers nécessaires au titre de clauses de changement de contrôle, l'exclusivité ou de non-concurrence en vue d'éviter tout préjudice ou perturbation significatifs sur les activités d'Ingenico pouvant résulter de la réalisation de l'Offre ; et
- (ix) l'engagement de Worldline et d'Ingenico de prendre toute mesure nécessaire ou souhaitable pour mettre en œuvre avec succès l'Offre et de ne prendre aucune mesure qui pourrait faire obstacle à sa réalisation.

Les dispositions de l'Accord de Rapprochement concernant la gouvernance de Worldline, et leur mise en œuvre par l'Initiateur, sont détaillées au paragraphe 1.1.1(a) du Projet de Note d'Information.

Durant la durée de l'Accord de Rapprochement, Ingenico s'est notamment engagée à ne pas solliciter ou faciliter la conclusion d'une opération concurrente ou engager des négociations ou des discussions en vue de la conclusion d'une telle opération concurrente ni approuver ou recommander une opération concurrente.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Toutefois, en cas d'offre non sollicitée émise par un tiers, dont les termes seraient plus favorables que ceux de l'Offre, Ingenico peut :

- engager des discussions avec le tiers ; et
- approuver ou recommander ladite offre concurrente, sous réserve d'avoir préalablement informé Worldline (en lui communiquant notamment l'offre concurrente) et donné la possibilité à Worldline de soumettre une offre modifiée. Dans ce cadre, Ingenico devra négocier de bonne foi avec Worldline.

L'Accord de Rapprochement expire le 31 octobre 2020. Le terme serait toutefois automatiquement prorogé jusqu'au 31 décembre 2020 (i) si les autorisations réglementaires et les autorisations de concurrence qui y sont stipulées ne sont pas obtenues le 31 octobre 2020 ou (ii) si l'Offre est toujours en cours le 31 octobre 2020.

L'Accord de Rapprochement peut être résilié :

- par Worldline ou Ingenico dans le cas où l'Offre (i) n'aurait pas de suite positive, en raison du défaut d'obtention de l'une des conditions à l'ouverture ou à la réalisation de l'Offre ou (ii) serait retirée conformément à la réglementation applicable (y compris en application de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF) ;
- par Worldline ou Ingenico (selon le cas) dans l'hypothèse d'une violation significative de l'Accord de Rapprochement par l'autre partie. En cas de violation significative par Worldline, Worldline devra payer à Ingenico une indemnité de résiliation d'un montant de 200 millions d'euros et, en cas de violation significative par Ingenico, Ingenico devra payer à Worldline une indemnité de résiliation d'un montant de 100 millions d'euros ;
- par Worldline si :
  - le Conseil d'administration d'Ingenico n'émet pas d'avis motivé favorable, change sa recommandation de l'Offre ou recommande ou conclut une opération concurrente avec un tiers ;
  - Ingenico prend une décision ou mesure entraînant le retrait de l'Offre conformément à l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, faisant échec ou imposant un obstacle significatif à la réalisation de l'Offre.

Dans ces deux derniers cas, Ingenico devra payer à Worldline une indemnité de résiliation d'un montant de 100 millions d'euros.

**1.2.1.2. JV Payone**

La documentation juridique relative à la JV Payone initialement conclue entre Ingenico et DSV prévoyait une exclusivité de la JV Payone portant sur les activités retail des deux groupes en Allemagne, Autriche et Suisse.

En application du MoU JV Payone, le champ d'activité territorial de la JV Payone a été modifié sous réserve que certaines conditions suspensives prévues dans les Accords Payone soient satisfaites, à savoir notamment le succès de l'Offre et l'obtention d'autorisations réglementaires et de rescrits fiscaux relatifs aux apports à réaliser en faveur de la JV Payone, au titre des Accords Payone. A ce titre, les Accords Payone prévoient notamment :

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- la levée de l'exclusivité de la JV Payone sur le territoire suisse suivie de la cession par la JV Payone de son activité en Suisse à Worldline (ou à l'un de ses affiliés) ; et
- l'apport par certaines sociétés du groupe Worldline de l'activité Services aux Commerçants<sup>5</sup> en Allemagne et Autriche à Payone GmbH (en contrepartie d'actions nouvelles de Payone GmbH qui seront ensuite apportées à la JV Payone).

Comme mentionné ci-après, Michael Stollarz, représentant de DSV, a été nommé administrateur de Worldline par l'assemblée générale des actionnaires de Worldline du 9 juin 2020, sous condition suspensive de la réalisation de l'acquisition du contrôle d'Ingenico par Worldline.

Les Accords Payone précisent que l'équipe de direction de Worldline s'engage à faire ses meilleurs efforts afin de proposer au Conseil d'administration et au Comité des nominations et des rémunérations de Worldline la nomination d'un administrateur représentant DSV au Conseil d'administration de Worldline à l'occasion de futures nominations au Conseil d'administration.

Par ailleurs deux accords complémentaires ont été conclus. Le premier organise les interactions entre la JV Payone et les institutions membres du Sparkassen-Finanzgruppe afin de renforcer leur coopération. Le second encadre les relations commerciales entre la JV Payone et ses actionnaires.

### 1.2.1.3. Engagement d'apport de Bpifrance Participations

Au titre de l'Engagement d'Apport BPI, Bpifrance Participations s'est engagée auprès de Worldline à apporter à l'Offre l'intégralité des actions Ingenico qu'elle détient, soit 3.384.971 actions, correspondant à environ 5,31% du capital d'Ingenico.

Aux termes de l'Engagement d'Apport BPI, Bpifrance Participations s'est par ailleurs engagée à ne pas entraver ou empêcher la réalisation de l'opération, et à réitérer, au besoin, l'Engagement d'Apport BPI.

L'Engagement d'Apport BPI est valable jusqu'au 31 décembre 2020, sous réserve de prolongation ou de résiliation anticipée.

L'Engagement d'Apport BPI deviendra caduc si (i) une offre publique venait à être déposée par un tiers avant le dépôt de l'Offre, ou si (ii) une offre publique concurrente était déclarée conforme par l'AMF. Toutefois, dans l'hypothèse où, à la suite d'une telle offre d'un tiers, Worldline déposerait une offre concurrente ou une surenchère, déclarée conforme par l'AMF, et que les autres principes et modalités de l'opération demeureraient inchangés, l'Engagement d'Apport BPI se reporterait sur cette offre concurrente ou surenchère de Worldline.

L'Engagement d'Apport BPI a fait l'objet d'un avis AMF le 18 février 2020 (D&I 220C0652).

L'Engagement d'Apport BPI prévoit également la désignation d'un représentant de Bpifrance Participations au Conseil d'administration de Worldline, celui-ci étant maintenu pour autant que Bpifrance Participations détienne au-moins 4% du capital social de Worldline au plus tard 10 semaines avant l'assemblée générale 2021 de Worldline. En prenant pour hypothèse que Bpifrance Participations maintienne sa participation détenue dans Worldline, soit au 30 juin 2020, 3,61 % du capital de Worldline, et dans Ingenico, soit 5,31 % du capital d'Ingenico, ce seuil de détention devrait être atteint à l'issue de l'Offre. L'assemblée générale de Worldline du 9 juin 2020 a approuvé par la 17<sup>ème</sup> résolution, sous condition suspensive de la réalisation de l'acquisition du contrôle d'Ingenico, la nomination de Thierry Sommelet au Conseil d'administration de Worldline.

---

<sup>5</sup> Tel que défini dans le document d'enregistrement universel de Worldline déposé auprès de l'AMF le 29 avril 2020 sous le numéro D.20-0411.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

### 1.2.1.4. Information et consultation des instances représentatives du personnel

Le 4 février 2020, conformément aux dispositions des articles L. 2312-42 et suivants du Code du travail, les procédures d'information des instances représentatives du personnel de Worldline et d'information-consultation des instances représentatives du personnel d'Ingenico ont été initiées. Le 12 mars 2020, le comité social et économique de l'unité économique et sociale Ingenico a rendu un avis motivé sur le projet d'Offre, lequel est reproduit dans son intégralité en Annexe 1 du présent Projet de Note en Réponse (voir paragraphe 3 du Projet de Note en Réponse).

### 1.2.1.5. FCPE d'Ingenico

Le 7 mai 2020, le conseil de surveillance du FCPE Ingenico Actionnariat France a approuvé les termes de l'Offre et autorisé le FCPE à apporter la totalité de ses actions Ingenico à l'Offre Principale.

### 1.2.1.6. Décision de dépôt du projet d'Offre

Le Conseil d'administration de Worldline, réuni le 6 juillet 2020, a décidé à l'unanimité de déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Le 6 juillet 2020, l'Expert Indépendant a remis au Conseil d'administration d'Ingenico son rapport définitif sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions précitées de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF. Le rapport de l'Expert Indépendant en date du 6 juillet 2020 est reproduit au paragraphe 6 et en Annexe 3 du présent Projet de Note en Réponse. L'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable de l'Offre pour les actionnaires et porteurs d'OCEANES d'Ingenico.

Le 7 juillet 2020, le Conseil d'administration d'Ingenico, après avoir pris connaissance du rapport de l'Expert Indépendant, a considéré que l'Offre est dans l'intérêt d'Ingenico, ses actionnaires et salariés et a émis un avis motivé recommandant aux actionnaires et aux porteurs d'OCEANES d'Ingenico d'apporter leurs titres à l'Offre. L'avis motivé est reproduit au paragraphe 2 du présent Projet de Note en Réponse.

### 1.2.1.7. Data room

Préalablement à la signature de l'Accord de Rapprochement, Worldline et Ingenico ont organisé l'échange d'informations limitées les concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de « data room » figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (AMF – DOC-2016-08).

## 1.2.2. Motifs de l'Offre

### ***Création du 4ème acteur mondial des paiements***

Worldline est un leader du marché européen dans le secteur des services de paiement et de transaction. Ingenico est un leader mondial des solutions de paiement intégrées.

Cette transaction rapprocherait ainsi deux entreprises de premier plan afin de créer le quatrième acteur mondial des services de paiements avec un chiffre d'affaires proforma 2019 de 5,3 milliards d'euros, un excédent brut opérationnel pro-forma de 1,2 milliard d'euros et environ 20.000 salariés dans 50 pays. A la clôture de l'opération, le groupe nouvellement combiné offrirait des services de paiement à près d'un million de commerçants et 1.200 institutions financières.

### ***Un rapprochement unique dans l'écosystème du paiement***

La transaction permettrait à Worldline de conforter sa position de leader européen des paiements, atteignant environ 300 milliards d'euros de volume d'acquisition et une part de marché européenne d'environ 20 %

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

dans les services financiers. Worldline renforcerait ses capacités dans les Services aux Commerçants<sup>6</sup> doublant son chiffre d'affaires pour atteindre environ 2,5 milliards d'euros. Worldline deviendrait également le troisième acteur européen du paiement en ligne, avec 250.000 clients dans le commerce en ligne, l'acceptation de plus de 350 méthodes de paiement et une connexion à 150 acquéreurs locaux. Enfin, Worldline compléterait sa couverture de la chaîne de valeur du paiement, depuis l'émission de moyens de paiements aux services d'acquisition commerçants, avec des positions fortes dans les solutions de paiement de dernière génération, tels que le paiement de compte à compte ou le paiement instantané.

Worldline bénéficierait d'une présence géographique renforcée, à travers notamment une couverture large de l'Europe continentale, un accès au marché américain, un renforcement de l'exposition du groupe aux marchands sud-américains et d'Asie-Pacifique, et plus généralement une expansion dans des pays à faible taux de pénétration des paiements électroniques.

Les expertises de Worldline et d'Ingenico par industrie sont également fortement complémentaires, les solutions d'Ingenico dans les secteurs du voyage, de la santé et du e-commerce complétant l'expertise de Worldline dans les secteurs de l'hôtellerie, de la distribution de carburant et du luxe.

Worldline deviendrait le numéro un mondial dans les terminaux de paiement, avec plus de 14 millions de terminaux expédiés par an, avec une présence de plus de 35 ans dans le secteur apportant à Worldline l'accès à 1.000 nouvelles relations avec des banques et acquéreurs dans le monde. Afin d'accélérer sa transformation vers le « *Payment Platform as a Service* » (PPaaS), une revue des alternatives stratégiques s'offrant à la division *Banks and Acquirers* (B&A)<sup>7</sup> sera menée après la finalisation de l'opération et ce afin d'assurer les perspectives de développement à long terme de cette activité dans l'intérêt des clients, employés et actionnaires.

Ce rapprochement permettra enfin d'augmenter les capacités d'innovation et d'investissement du groupe, avec un budget de R&D combiné de plus de 300 millions d'euros.

### ***Une position de leader en Allemagne et en Autriche au travers d'un partenariat renforcé avec les caisses d'épargne allemandes***

Dans le cadre de cette opération, le nouveau groupe renforcerait sa position de contrôle dans Payone, la joint-venture entre Ingenico et DSV (*Deutscher Sparkassenverlag*) actuellement contrôlée par Ingenico, Worldline apportant à cette joint-venture ses activités de services aux commerçants en Allemagne et en Autriche.

Worldline établirait ainsi un nouveau partenariat stratégique avec un groupe bancaire européen majeur au sein de la première économie européenne, et les caisses d'épargne allemandes bénéficieraient d'un partenariat étendu pour continuer à apporter à leurs clients des services de premier plan et des offres associées.

### ***Des synergies importantes d'environ 250 millions d'euros en rythme annuel d'ici 2024***

La description des synergies envisagées est détaillée au paragraphe 1.3.2 du Projet de Note d'Information.

### ***La création d'un acteur majeur pour la poursuite de la consolidation européenne et mondiale***

L'Offre confirme le positionnement de Worldline en tant que consolidateur du secteur des paiements, avec notamment une expérience forte de partenariats avec les institutions bancaires. Suite à la réalisation de l'Offre, Worldline bénéficiera d'un bilan solide et d'une taille accrue lui permettant de participer aux prochaines étapes de la consolidation de l'industrie.

---

<sup>6</sup> Tel que défini dans le document d'enregistrement universel de Worldline déposé auprès de l'AMF le 29 avril 2020 sous le numéro D.20-0411.

<sup>7</sup> Tel que défini dans le document d'enregistrement universel d'Ingenico déposé auprès de l'AMF le 24 avril 2020 sous le numéro D.20-0347.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

### **1.2.3. Assemblée générale mixte des actionnaires de Worldline réunie le 9 juin 2020**

Le 9 juin 2020, l'assemblée générale mixte des actionnaires de Worldline a, par l'adoption de la 32<sup>ème</sup> résolution, délégué au Conseil d'administration sa compétence pour émettre des actions Worldline en rémunération des actions Ingenico et des OCEANEs apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, ou dans le cadre d'un retrait obligatoire ainsi que dans le cadre des promesses d'achat ou de vente qui seraient conclues dans le cadre de l'Offre avec des salariés ou anciens salariés et dirigeants ou anciens dirigeants du groupe Ingenico.

L'assemblée générale mixte des actionnaires de Worldline réunie le 9 juin 2020 a également, aux fins de réalisation de l'opération :

- par l'adoption de la 33<sup>ème</sup> résolution, délégué au Conseil d'administration sa compétence pour décider l'émission d'actions réservée aux bénéficiaires d'actions attribuées gratuitement par la société Ingenico sur le fondement des dispositions de l'article L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, des titulaires d'actions Ingenico à travers un plan d'épargne d'entreprise et/ou un plan d'épargne groupe ou à travers un fonds commun de placement d'entreprise ; et
- par l'adoption de la 34<sup>ème</sup> résolution, délégué au Conseil d'administration sa compétence à l'effet d'émettre des actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital en rémunération d'apports en nature portant sur des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital.

Les délégations conférées par les 32<sup>ème</sup>, 33<sup>ème</sup> et 34<sup>ème</sup> résolutions pourront être utilisées pour remettre des actions Worldline en échange d'actions Ingenico aux bénéficiaires d'actions attribuées gratuitement par Ingenico à ses salariés et dirigeants, selon la réglementation et les contraintes applicables, dans les conditions définies au paragraphe 2.7 du Projet de Note d'Information et au paragraphe 1.3.5 du Projet de Note en Réponse.

Enfin, l'assemblée générale mixte des actionnaires de Worldline réunie le 9 juin 2020 a, par l'adoption de la 35<sup>ème</sup> résolution, autorisé le Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions Worldline au profit des salariés et des mandataires sociaux d'Ingenico et de ses filiales.

### **1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre**

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

L'Offre porte sur :

- (i) la totalité des actions Ingenico admises aux négociations :
  - qui sont d'ores et déjà émises soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 63.713.047 actions Ingenico, et
  - qui sont susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, à raison de (i) l'acquisition définitive des Actions de Performance (soit, à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 1.013.203 actions Ingenico nouvelles) ou (ii) de la conversion des OCEANEs (soit, à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 3.373.220<sup>8</sup> actions Ingenico nouvelles),  
  
soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum d'actions Ingenico visées par l'Offre égal à 68.099.470 ; et

---

<sup>8</sup> Calculé sur la base du ratio d'attribution ajusté d'actions, tel que déterminé au paragraphe 2.6.1.2.1 du Projet de Note d'Information.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- (ii) la totalité des OCEANEs en circulation (soit, à la date du Projet de Note d'Information, 2.904.443 OCEANEs).

Les Actions de Performance encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte ne sont pas visées par l'Offre, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

A la date du Projet de Note d'Information, Worldline ne détient, directement ou indirectement, seule ou de concert, aucun titre Ingenico.

### **1.3.2. Principaux termes de l'Offre**

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Morgan Stanley Europe SE, Natixis et Société Générale, en qualité d'Établissements Présentateurs agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé, le 8 juillet 2020, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique mixte à titre principal, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange et d'une offre publique d'achat visant les actions Ingenico, et d'une offre publique alternative mixte et d'achat visant les OCEANEs. Seule BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Cette Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'Ingenico et des porteurs d'OCEANEs toutes les actions Ingenico et OCEANEs qui seront apportées à l'Offre, en contrepartie de la rémunération prévue aux paragraphes 1.3.2.1 et 1.3.2.2 ci-dessous.

Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information.

#### **1.3.2.1. Offre portant sur les actions Ingenico**

##### ***Offre Principale***

À titre principal, l'Initiateur offre irrévocablement aux actionnaires d'Ingenico d'apporter leurs actions Ingenico à l'Offre et de recevoir en contrepartie 160,50 euros et 11 actions Worldline contre 7 actions Ingenico apportées (l'« **Offre Principale** »).

##### ***Offres Subsidiaires***

Afin de répondre au mieux aux attentes des actionnaires d'Ingenico qui souhaiteraient bénéficier d'une proportion différente d'actions Worldline et de numéraire, sans toutefois altérer la proportion globale de 81% en actions Worldline et 19%<sup>9</sup> en numéraire, l'Offre Principale est assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange et d'une offre publique d'achat (les « **Offres Subsidiaires** »), dont les caractéristiques sont les suivantes :

---

<sup>9</sup> Ces pourcentages (et le ratio indiqué au paragraphe 2.1.1.3 du Projet de Note d'Information) constituent des arrondis. Les pourcentages exacts sont déterminés par le rapport entre d'une part, la composante en numéraire de l'Offre Principale, soit 160,50 euros, et d'autre part, la composante en actions Worldline de l'Offre Principale, soit 11 actions Worldline multiplié par 63,75 euros (sur la base du cours de clôture de Worldline au 31 janvier 2020).

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- offre publique d'échange à titre subsidiaire (l'« **OPE Subsidiaire** ») : dans la limite définie ci-dessous au titre du mécanisme de réduction, l'Initiateur offre aux actionnaires d'Ingenico de recevoir 56 actions Worldline en échange de 29 actions Ingenico ;
- offre publique d'achat à titre subsidiaire (l'« **OPA Subsidiaire** ») : dans la limite définie ci-dessous au titre du mécanisme de réduction, l'Initiateur offre aux actionnaires d'Ingenico d'acquérir leurs actions Ingenico au prix de 123,10 euros par action.

Les actionnaires d'Ingenico peuvent apporter leurs actions Ingenico (i) soit à l'Offre Principale, (ii) soit à l'une et/ou à l'autre des Offres Subsidiaires, (iii) soit à l'Offre Principale et à l'une et/ou à l'autre des Offres Subsidiaires.

***Mécanisme de réduction***

Les actions Ingenico apportées à l'Offre Principale seront intégralement servies conformément à cette offre.

Les Offres Subsidiaires feront l'objet, le cas échéant, d'un mécanisme de réduction afin d'obtenir :

- un montant total en numéraire à payer au titre de l'Offre égal au montant qui aurait été obtenu si tous les actionnaires d'Ingenico ayant apporté à l'Offre avaient apporté leurs actions Ingenico à l'Offre Principale ; et
- un nombre total d'actions Worldline au titre de l'Offre égal au nombre qui aurait été obtenu si tous les actionnaires d'Ingenico ayant apporté à l'Offre avaient apporté leurs actions Ingenico à l'Offre Principale.

Dans l'hypothèse où le nombre d'actions Ingenico apportées à l'OPA Subsidiaire rapporté au nombre d'actions Ingenico apportées à l'OPE Subsidiaire ne serait pas égal à 0,229 (soit 19% divisé par 81%), un mécanisme de réduction sera mis en place dans les conditions prévues au paragraphe 2.1.1.3 du Projet de Note d'Information.

**1.3.2.2. Offre portant sur les OCEANES**

L'Initiateur offre irrévocablement aux porteurs d'OCEANES d'apporter leurs OCEANES à l'Offre et de recevoir en contrepartie soit :

- 179 euros par OCEANE (l'« **Offre en numéraire OCEANE** ») ; ou
- 4 actions Worldline et 998 euros pour 7 OCEANES Ingenico (l'« **Offre mixte OCEANE** »).

**1.3.2.3. Traitement des rompus**

Aucune fraction d'action Worldline ne peut être remise dans le cadre de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte. Les actionnaires d'Ingenico ou les porteurs d'OCEANES Ingenico qui apporteront à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, un nombre d'actions Ingenico ou d'OCEANES ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'actions Worldline seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions Worldline formant rompus décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant.

En contrepartie de la fraction d'action Worldline formant rompus, l'actionnaire d'Ingenico ou le porteur d'OCEANES Ingenico recevra un montant en numéraire (en euro, arrondi au centime d'euro le plus proche, étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à un centime d'euro) égal à cette fraction d'action Worldline multiplié par le prix moyen par action Worldline, net de frais, résultant de la cession de l'ensemble des actions Worldline formant rompus.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Après la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), un intermédiaire habilité désigné par l'Initiateur cèdera sur le marché les actions Worldline formant rompus pour le compte des actionnaires d'Ingenico et des porteurs d'OCEANES Ingenico. La cession de l'ensemble des actions Worldline formant rompus (leur nombre tel que communiqué par Euronext Paris étant arrondi à l'unité supérieure) interviendra au plus tard dix (10) jours de négociation après le règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte. Le montant en numéraire sera versé aux actionnaires d'Ingenico et aux porteurs d'OCEANES Ingenico dans les meilleurs délais suivant cette date.

Il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par un actionnaire d'Ingenico ou un porteur d'OCEANES Ingenico en contrepartie d'une fraction d'action Worldline formant rompus, y compris en cas de retard de paiement de ce montant.

Il est précisé que les actionnaires d'Ingenico pourront, s'ils le souhaitent, renoncer à l'indemnisation en numéraire de leurs droits formant rompus, l'indemnisation restant alors acquise à l'Initiateur. Il appartiendra aux actionnaires d'Ingenico souhaitant renoncer à leurs droits formant rompus d'en informer leur intermédiaire financier lorsqu'ils lui transmettront leur ordre d'apport à l'Offre ou à l'Offre Réouverte. Les actionnaires d'Ingenico concernés sont invités à consulter le paragraphe 2.18 du Projet de Note d'Information, en particulier le paragraphe 2.18.1.2(a)(iii) sur le régime fiscal applicable.

### **1.3.3. Ajustement des termes de l'Offre**

Si Worldline ou Ingenico devait procéder à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée au plus tard à la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, la rémunération offerte dans le cadre de l'Offre sera ajustée afin de tenir compte de cette Distribution.

Pour les besoins du présent paragraphe, une « Distribution » signifie, selon le cas, le montant par action Ingenico ou par action Worldline de toute distribution (en numéraire ou sous autre forme), y compris (i) toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividende, de réserves ou de primes par Worldline ou Ingenico ainsi que (ii) tout amortissement ou réduction par Worldline ou Ingenico de leur capital ou de toute acquisition ou rachat de leurs propres actions par Worldline ou Ingenico, dans tous les cas à une date antérieure au règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

Tout ajustement des termes de l'Offre fera l'objet d'un communiqué de presse soumis préalablement à l'appréciation de l'AMF.

Conformément aux recommandations de l'Association française des entreprises privées (Afepe) dans le cadre de la crise liée au Covid-19, l'assemblée générale des actionnaires d'Ingenico du 11 juin 2020 a décidé, par dérogation à l'article 22 des statuts de la Société, de ne pas distribuer de dividende au titre de l'exercice 2019.

### **1.3.4. Situation des porteurs d'OCEANES**

Le 26 juin 2015, Ingenico a procédé à l'émission de 2.904.443 OCEANES à échéance 26 juin 2022. Les OCEANES, d'une valeur nominale unitaire de 172,15 euros, ne portant pas intérêt, sont convertibles ou échangeables à tout moment par la remise de 1,009 action nouvelle ou existante pour une OCEANE, sous réserve d'ajustements complémentaires prévus par les termes et conditions des OCEANES et dans les conditions qui y sont prévues. À la connaissance de la Société, 2.904.443 OCEANES sont en circulation à la date du Projet de Note d'Information.

Les termes et conditions des OCEANES sont disponibles sur le site internet de la Société (<https://www.ingenico.com/fr/finance/obligations-convertibles/oceane>).

#### **1.3.4.1. Apport à l'Offre**

Les porteurs d'OCEANES qui le souhaitent peuvent apporter leurs OCEANES à l'Offre, selon les modalités décrites dans le Projet de Note d'Information et dans le Projet de Note en Réponse.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

1.3.4.2. Droits des porteurs d'OCEANES en cas d'Offre

***Conversion ou échange des OCEANES en cas d'Offre***

Conformément aux termes et conditions des OCEANES, dans la mesure où l'Offre est susceptible d'entraîner un Changement de Contrôle (tel que défini ci-dessous) de la Société, l'ouverture de l'Offre entraîne un ajustement du ratio d'attribution d'actions Ingenico pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique (telle que définie ci-dessous) selon la formule suivante (le résultat sera arrondi conformément aux termes et conditions d'émission des OCEANES) :

$$\text{NRAA} = \text{RAA} \times [1 + \text{Prime d'émission des OCEANES} \times (\text{J} / \text{JT})]$$

où :

- NRAA signifie le nouveau ratio d'attribution d'actions Ingenico applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique ;
- RAA signifie le ratio d'attribution d'actions Ingenico en vigueur avant la Date d'Ouverture de l'Offre (telle que définie ci-dessous) ;
- Prime d'émission des OCEANES signifie la prime, exprimée en pourcentage que fait ressortir la valeur nominale unitaire des OCEANES par rapport au cours de référence de l'action de la Société retenu au moment de la fixation des modalités définitives des OCEANES, soit 55 % ;
- J signifie le nombre de jours exact compris entre la Date d'Ouverture de l'Offre (inclusive) et le 26 juin 2022, date d'échéance des OCEANES (exclue) ; et
- JT signifie le nombre de jours exact compris entre le 26 juin 2015, date d'émission des OCEANES (inclusive) et le 26 juin 2022, date d'échéance des OCEANES (exclue), soit 2.557 jours.

En conséquence de l'Offre, le ratio d'attribution ajusté d'actions (ou NRAA) est de 1,1614, sur la base d'une date d'ouverture de l'Offre au 24 juillet 2020, telle que prévue dans le calendrier indicatif figurant au paragraphe 2.13 du Projet de Note d'Information et au paragraphe 1.8 du Projet de Note en Réponse. Le ratio étant dépendant de la date d'ouverture de l'Offre, il pourrait être modifié en cas de report ou d'avancement de cette date.

L'ajustement du ratio d'attribution d'actions Ingenico, stipulé ci-dessus bénéficiera exclusivement aux porteurs d'OCEANES qui exerceront leur droit à l'attribution d'actions Ingenico, entre (et y compris) :

- i. le premier jour au cours duquel les actions Ingenico peuvent être apportées à l'Offre (la « **Date d'Ouverture de l'Offre** ») ; et
- ii. (x) si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, la date qui sera 10 jours ouvrés après la publication par celle-ci du résultat de l'Offre (ou, en cas d'Offre Réouverte, la date qui sera 5 jours ouvrés après le dernier jour au cours duquel les actions Ingenico peuvent être apportées à l'Offre Réouverte), ou (y) si l'AMF constate que l'Offre est sans suite, la date de publication par celle-ci du résultat de l'Offre ; ou
- iii. si l'Initiateur de l'Offre y renonce, la date à laquelle cette renonciation est publiée.

Cette période sera désignée la « **Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique** ».

Pour les besoins de ce paragraphe, « **Changement de Contrôle** » signifie le fait, pour une ou plusieurs personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, d'acquérir le contrôle de la Société, étant

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

précisé que la notion de « contrôle » signifie, pour les besoins de cette définition, le fait de détenir (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés elles-mêmes contrôlées par la ou les personnes concernées) (x) la majorité des droits de vote attachés aux actions Ingenico ou (y) plus de 40 % de ces droits de vote si aucun autre actionnaire de la Société, agissant seul ou de concert, ne détient (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés contrôlées par cet ou ces actionnaires) un pourcentage des droits de vote supérieur à celui ainsi détenu.

En cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions Ingenico pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique, les actions correspondantes seront livrées dans un délai maximum de 3 jours ouvrés à compter de la date d'exercice des OCEANES.

En cas d'ajustement, la Société en informera les porteurs d'OCEANES au moyen d'un avis diffusé par elle et mis en ligne sur son site Internet ([www.ingenico.com](http://www.ingenico.com)) au plus tard dans les 5 jours ouvrés qui suivent la prise d'effet du nouvel ajustement. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans les mêmes délais.

***Remboursement anticipé si les OCEANES en circulation représentent moins de 15 %***

Conformément aux termes et conditions des OCEANES, la Société pourra, à son gré et à tout moment mais sous réserve du respect d'un préavis d'au moins 30 jours calendaires, rembourser au pair la totalité des OCEANES restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 15 % du nombre des OCEANES émises. En cas de succès de l'Offre, Worldline se réserve la possibilité de demander qu'Ingenico procède à un tel remboursement anticipé, en temps utile. Les porteurs d'OCEANES conserveront cependant la faculté d'exercer leur droit à l'attribution d'actions Ingenico jusqu'au 7<sup>ème</sup> jour ouvré inclus qui précède la date fixée pour le remboursement anticipé.

***Remboursement anticipé en cas de radiation des actions Ingenico***

Conformément aux termes et conditions des OCEANES, le représentant de la masse des porteurs d'OCEANES pourra, sur décision de l'assemblée des porteurs d'OCEANES statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi, sur simple notification écrite adressée à la Société, avec une copie à Société Générale Securities Services, rendre exigible la totalité des OCEANES au pair, notamment dans l'hypothèse où les actions Ingenico ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris ou tout autre marché réglementé.

Par conséquent, ce remboursement anticipé pourrait être décidé dans les conditions visées ci-dessus, en cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les seules actions Ingenico notamment en l'absence de remboursement anticipé des OCEANES avant cette date.

***Remboursement anticipé en cas de Changement de Contrôle***

En cas de Changement de Contrôle, tout porteur d'OCEANES pourra, à son gré, demander le remboursement anticipé en numéraire, dans les conditions précisées dans les termes et conditions des OCEANES, de tout ou partie des OCEANES qu'il détient, excepté si la personne qui acquiert le contrôle d'Ingenico bénéficie d'une notation au moins égale à BBB- (ou équivalent) de l'une des agences des notations mentionnée dans les termes et conditions des OCEANES (c'est-à-dire (a) Standard & Poor's Ratings Services, (b) Moody's Investors Services, (c) Fitch Ratings, (d) toute autre agence de notation financière de renommée internationale) et qu'elle maintient cette notation pendant une période de 90 jours calendaires suivant la date du premier communiqué de presse annonçant la survenance du Changement de Contrôle.

À la date du Projet de Note d'Information, Worldline a obtenu une notation BBB tel qu'il ressort d'une communication de Standard & Poor's Global Ratings en date du 3 février 2020. Si la notation de Worldline n'est pas révisée à la baisse au cours de la période mentionnée ci-dessus, les porteurs d'OCEANES ne pourront pas demander le remboursement anticipé des OCEANES suite au succès de l'Offre et le

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

mécanisme décrit dans les termes et conditions des OCEANes en cas de Changement de Contrôle ne pourra être mis en œuvre.

1.3.5. Situation des bénéficiaires d'Actions de Performance

La Société a mis en place plusieurs plans d'attribution d'Actions de Performance entre 2017 et 2020, dont certaines périodes d'acquisition sont encore en cours à la date du Projet de Note en Réponse.

Les bénéficiaires de droits à recevoir des Actions de Performance pourront apporter lesdites Actions de Performance à l'Offre ou à l'Offre Réouverte pour autant qu'elles soient définitivement acquises et cessibles<sup>10</sup>.

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques des Actions de Performance attribuées gratuitement par la Société au 30 juin 2020 :

Plan	Plan d'Actions de Performance					Plans de co-investissement		Total
	2017-2	2018-1	2018-3	2019	2020	2017-1	2018-2	
Nombre total d'Actions de Performance attribuées <sup>11</sup>	70.839	171.310	21.600	471.361	321.232	115.710	226.264	1.398.316
Nombre cumulé d'Actions de Performance annulées ou caduques	48.887	70.546	9.900	62.286	0	85.106	87.962	364.687
Nombre d'Actions de Performance définitivement acquises	6.152	0	0	0	0	14.274	0	20.426
Nombre maximum d'actions pouvant être acquises au 30 juin 2020	15.800	100.764	11.700	409.075	321.232	16.330	138.302	1.013.203
Nombre de bénéficiaires par plan	2	86	13	334	396	3	5	839 <sup>12</sup>
Date de l'assemblée générale	29/04/2016				11/06/2019	29/04/2016		N/A
Date d'attribution des Actions de Performance par le Conseil d'administration	10/05/2017 26/07/2017	16/05/2018	16/05/2018	11/06/2019	11/06/2020	10/05/2017 26/07/2017	16/05/2018	N/A

<sup>10</sup> Notamment en cas de levée des indisponibilités en application des articles L. 225-197-1 et suivant du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

<sup>11</sup> En incluant les actions de surperformance.

<sup>12</sup> Chiffre incluant les employés bénéficiant de plusieurs plans.

**Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

Plan	Plan d'Actions de Performance					Plans de co-investissement		Total
	2017-2	2018-1	2018-3	2019	2020	2017-1	2018-2	
Date d'acquisition des Actions de Performance	10/05/2020 20/06/2020 28/08/2020	16/05/2021	16/05/2021	11/06/2022	11/06/2023	20/06/2020 28/08/2020	16/05/2021	N/A

Sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire) :

- (i) pour les Actions de Performance attribuées par le Conseil d'administration au titre des plans 2017-1 et 2017-2, et dont l'acquisition définitive a été constatée, celles-ci pourront être apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte ;
- (ii) pour les Actions de Performance attribuées par le Conseil d'administration au titre des plans 2018-1, 2018-2 et 2018-3 (les « **Actions de Performance 2018** ») et les Actions de Performance attribuées par le Conseil d'administration au titre du plan 2019 (les « **Actions de Performance 2019** »), et dont l'acquisition définitive n'a pas encore été constatée, celles-ci seront encore en cours de période d'acquisition à la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, et ne pourront par conséquent être apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte ;
- (iii) pour les Actions de Performance attribuées par le Conseil d'administration au titre du plan 2020, et dont l'acquisition définitive n'a pas encore été constatée, celles-ci seront encore en cours de période d'acquisition à la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, et ne pourront par conséquent être apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte.

Les principes suivants seront applicables en cas de succès de l'Offre :

- (i) pour les plans d'Actions de Performance 2018 :
  - les conditions de présence et de performance seront réputées satisfaites en application des termes des plans à raison du changement de contrôle résultant du succès de l'Offre ;
- (ii) pour le plan d'Actions de Performance 2019 :
  - la condition de présence demeurera applicable, étant toutefois précisé que, conformément aux termes du Plan d'Actions de Performance 2019, celle-ci sera levée de plein droit pour le bénéficiaire concerné, en cas de départ contraint au cours des 18 mois suivant le règlement-livraison de l'Offre ;
  - s'agissant des conditions de performance : (i) le Conseil d'administration d'Ingenico a décidé que les conditions liées à l'atteinte d'objectifs de chiffre d'affaires et d'EBITDA pour les salariés bénéficiaires d'Actions de Performance 2019 seront réputées satisfaites, et (ii) la condition tenant à l'évolution du cours de bourse de l'action Ingenico sera appréciée selon une formule tenant compte de la variation du cours de bourse de l'action Ingenico pendant une première période, puis de la variation du cours de bourse de l'action Worldline pendant une seconde période en cas de succès de l'Offre, selon la formule suivante : (C) / (D),  
où :  
(A) désigne la différence entre la moyenne des cours de clôture de l'action Ingenico sur la période de 20 séances de négociation suivant le 12 février 2019 (57,854€) et la moyenne des cours de clôture de l'action Ingenico sur la période de 20 séances de négociation suivant

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, toute période plus courte entre la clôture de l'Offre et la mise en œuvre du retrait obligatoire) ;

(B) désigne la différence entre la moyenne des cours de clôture de l'action Worldline sur la période de 20 séances de négociation suivant la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, toute période plus courte entre la clôture de l'Offre et la mise en œuvre du retrait obligatoire) et la moyenne des cours de clôture de l'action Worldline sur la période de 20 séances de négociation suivant la date du conseil d'administration de Worldline arrêtant les comptes 2021 ;

(C) désigne : (A) + (B) ;

(D) désigne la variation entre la moyenne de l'indice Euro Stoxx 600 Tech sur la période de 20 jours suivant le 12 février 2019 (443,518) et la moyenne de l'indice Euro Stoxx 600 sur la période de 20 jours suivant l'arrêté des comptes 2021 par le conseil d'administration de Worldline.

(iii) pour le plan d'Actions de Performance 2020 (le « **Plan 2020** ») :

Le Plan 2020 prévoit qu'il sera automatiquement caduc à la date de règlement-livraison de l'Offre sous réserve que le Conseil d'administration de Worldline ait adopté la mise en place, à cette même date, d'un plan d'actions de performance Worldline (le « **Plan Worldline pour Ingenico** ») au profit des bénéficiaires du Plan 2020 et décidé que le nombre d'actions de performance Worldline remis à chacun des bénéficiaires du Plan 2020 (autres que ceux qui ne seront pas éligibles à cette attribution, tels que visés ci-après) soit égal au nombre d'Actions de Performance attribué à chacun des bénéficiaires (au titre du Plan 2020) multiplié par la parité d'échange de l'OPE Subsidaire (sous réserve des arrondis et des ajustements). Il est précisé en tant que de besoin que les bénéficiaires d'Actions de Performance au titre du Plan 2020 qui auront quitté le groupe Ingenico avant le règlement-livraison de l'Offre ne seront pas éligibles à cette attribution.

Les conditions de performance du Plan Worldline pour Ingenico seront alignées sur les conditions de performance des plans d'actions de performance Worldline mis en place en 2020, sous réserve de la prise en compte, pour 2020, des conditions de performance interne du Plan 2020, dans la mesure du possible. La condition de présence du Plan Worldline pour Ingenico sera alignée sur la condition de présence des plans Worldline, et sera levée en cas de départ contraint au cours de la période de 18 mois suivant le règlement-livraison de l'Offre. La période d'acquisition expirera 3 ans après la date d'attribution du Plan 2020, c'est-à-dire le 11 juin 2023.

À défaut de mise en place du Plan Worldline pour Ingenico à la date de règlement-livraison de l'Offre, le Plan 2020 demeurera en vigueur, étant précisé que les conditions de performance initiales du Plan 2020 seront remplacées *ipso facto* par les conditions de performance des plans d'actions de performance Worldline mis en place en 2020 et que le Plan 2020 sera considéré comme un Plan Couvert (tel que défini ci-après) aux fins du mécanisme de liquidité.

Les bénéficiaires d'Actions de Performance bénéficieront, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité (tel que décrit au paragraphe 1.3.6 du Projet de Note en Réponse).

**1.3.6. Mécanisme de liquidité**

Les bénéficiaires (i) des droits à recevoir des Actions de Performance encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre ou, le cas échéant de l'Offre Réouverte ou (ii) pour les résidents fiscaux français (actuels ou l'ayant été pendant la période d'acquisition des Actions de Performance considérées), des plans d'Actions de Performance 2017 (les « **Bénéficiaires** »), se verront offrir un mécanisme de liquidité au titre de contrats de liquidité qu'il leur sera proposé de conclure individuellement avec l'Initiateur.

Les plans couverts par le mécanisme de liquidité sont les plans d'Actions de Performance 2017-1, 2017-2, 2018-1, 2018-2, 2018-3 et 2019 visés ci-dessus (ensemble, les « **Plans Couverts** »), étant précisé qu'en cas

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

de mise en œuvre du retrait obligatoire, le mécanisme de liquidité ne s'appliquera pas aux actions définitivement acquises préalablement à sa mise en œuvre (hormis, pour les résidents fiscaux français (actuels ou l'ayant été pendant la période d'acquisition des Actions de Performance considérées), en ce qui concerne les plans d'Actions de Performance 2017).

Les contrats de liquidité prendront fin de plein droit en cas de fusion-absorption d'Ingenico par l'Initiateur.

Au titre des contrats de liquidité :

- les Bénéficiaires auront la faculté d'exercer une option de vente consentie par l'Initiateur leur permettant de céder à l'Initiateur la totalité de leurs Actions de Performance au titre des Plans Couverts dans un délai de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la fin de la période d'acquisition des actions (la première période d'exercice de l'option de vente) et à nouveau, s'agissant des résidents fiscaux français (actuels ou l'ayant été pendant la période d'acquisition des Actions de Performance considérées), en l'absence d'exercice antérieur de l'option de vente ou de l'option d'achat dont dispose Worldline, dans un délai de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant l'expiration d'une période de deux ans suivant la fin de la période d'acquisition des actions (la seconde période d'exercice de l'option de vente) (sous réserve d'éventuels décalages pour tenir compte des périodes d'abstention), sous réserve qu'à la date d'exercice de l'option, (x) les actions d'Ingenico ne soient plus admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris à raison de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ou que (y) le volume quotidien moyen des transactions sur le marché au cours de la Période de Référence soit inférieur ou égal à 0,07 % du capital d'Ingenico (les « **Conditions d'Illiquidité** »); la « Période de Référence » s'entend comme la période de 20 séances de négociations précédant la date à laquelle cette Condition d'Illiquidité est appréciée ; et
- l'Initiateur disposera d'une option d'achat consentie par les Bénéficiaires, en vertu de laquelle, en l'absence d'exercice préalable de l'option de vente par les Bénéficiaires concernés, il pourra acquérir la totalité des Actions de Performance au titre des Plans Couverts desdits Bénéficiaires dans un délai (i) pour les résidents français (actuels ou l'ayant été pendant la période d'acquisition des Actions de Performance considérées), commençant le premier jour ouvré suivant la date d'expiration de la première période d'exercice de l'option de vente susvisée et expirant le 120<sup>ème</sup> jour calendaire suivant l'expiration d'une période de deux ans suivant la fin de la période d'acquisition des actions concernées (à l'exception toutefois de la seconde période susvisée d'exercice de l'option de vente) et (ii) dans les autres cas, de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la fin de la première période d'exercice de l'option de vente.

En cas d'exercice de l'option de vente ou de l'option d'achat susvisées, le Bénéficiaire recevra, en échange de ses actions Ingenico, un nombre d'actions Worldline calculé par application de la parité applicable dans le cadre de l'POPE Subsidaire, sous réserve des rompus (qui seront réglés en numéraire) et d'ajustements destinés à tenir compte d'opérations affectant le capital de la Société ou de Worldline. L'Initiateur aura le choix de remettre des actions existantes ou des actions nouvellement émises.

Cependant, pour les Bénéficiaires situés dans des pays où la remise des actions Worldline serait interdite ou nécessiterait de se conformer à une obligation d'enregistrement ou d'établissement d'un prospectus ou entraînerait des coûts fiscaux ou sociaux significatifs supplémentaires pour Worldline ou si Worldline ne disposait pas, le moment venu, des autorisations nécessaires pour lui permettre de remettre des actions Worldline aux Bénéficiaires concernés, l'Initiateur aura la possibilité de remettre, à la place des actions Worldline, un montant en numéraire correspondant à la contre-valeur des actions Worldline qui devraient être remises, sur la base de la moyenne des premiers cours cotés de l'action Worldline sur le marché Euronext Paris sur la période de 20 séances de négociation précédant la date de l'exercice, selon le cas, de l'option de vente ou de l'option d'achat. Jusqu'à l'exercice de l'option de vente ou de l'option d'achat, les bénéficiaires prendront certains engagements, et notamment l'engagement de voter en faveur d'éventuelles opérations de réorganisation qui seraient soumises à l'assemblée générale d'Ingenico (telles que, notamment, une éventuelle transformation de la Société en société par actions simplifiée ou d'éventuelles fusions ou apports d'actifs intra-groupe).

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Sont rappelées ci-dessous les conditions de départ de Nicolas Huss, directeur général d'Ingenico, prévues dans la politique de rémunération telle que décrite à la section 3.3.1.1.1 du document d'enregistrement universel d'Ingenico déposé auprès de l'AMF le 24 avril 2020 sous le numéro D.20-0347, approuvée par l'assemblée générale d'Ingenico du 11 juin 2020.

Il est rappelé que Nicolas Huss s'est vu attribuer en cette qualité 34.000 actions au titre du plan d'Actions de Performance 2019 et 30.000 actions au titre du Plan 2020. Conformément à la politique de rémunération de Nicolas Huss telle que décrite à la section 3.3.1.1.1 du document d'enregistrement universel d'Ingenico déposé auprès de l'AMF le 24 avril 2020 sous le numéro D.20-0347, approuvée par l'assemblée générale du 11 juin 2020, Nicolas Huss conservera le bénéfice de l'intégralité de ses Actions de Performance.

Il sera fait application des mêmes principes que ceux rappelés au paragraphe 1.3.5 ci-dessus pour l'ensemble des bénéficiaires s'agissant des Actions de Performance dont il bénéficie, notamment en ce qui concerne l'application des conditions de présence, étant toutefois précisé que, conformément à sa décision préalablement à l'assemblée générale du 11 juin 2019, ses Actions de Performance resteront soumises à la satisfaction des conditions de performance au titre des plans concernés. Il lui sera également offert de conclure les contrats de liquidité visés au présent paragraphe 1.3.6.

Nicolas Huss quittera le groupe à la date du règlement-livraison de l'Offre en cas de succès de celle-ci. Il est rappelé que Nicolas Huss a démissionné, à la suite de l'assemblée générale appelée à approuver les comptes de l'exercice 2019, de son contrat de travail qui avait été suspendu à l'occasion de sa nomination en qualité de directeur général le 5 novembre 2018.

À ce titre, il est prévu qu'il perçoive une indemnité de départ à raison d'un cas de départ contraint lié à un changement de contrôle, telle qu'autorisée par le conseil d'administration d'Ingenico du 25 février 2019 et approuvée par l'assemblée générale mixte du 11 juin 2019 et par l'assemblée générale mixte du 11 juin 2020. Les modalités de calcul sont détaillées dans la section 3.3.1.1.1 du document d'enregistrement universel d'Ingenico déposé auprès de l'AMF le 24 avril 2020 sous le numéro D.20-0347.

### **1.3.7. Conditions à la clôture de l'Offre**

#### **1.3.7.1. Seuil de caducité**

En application des dispositions de l'article 231-9, I. du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à sa date de clôture, l'Initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, ne détient pas un nombre d'actions Ingenico représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (ce seuil étant ci-après désigné le « **Seuil de Caducité** »). La détermination de ce seuil suit les règles fixées à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif ou, le cas échéant, provisoire de l'Offre.

Si le Seuil de Caducité (comme calculé ci-dessus) n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les titres apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires dans les trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

#### **1.3.7.2. Seuil de renonciation**

Le Projet de Note d'Information indique qu'en application des dispositions de l'article 231-9, II. du règlement général de l'AMF, et sans préjudice de ce qui est énoncé au paragraphe 1.3.7.1 ci-dessus, l'Initiateur se réserve la faculté, jusqu'au jour de la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, de renoncer à l'Offre en cas de non-atteinte du seuil de 60 % du capital social de la Société, sur une base totalement diluée (le « **Seuil de Renonciation** »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Renonciation, il sera tenu compte :

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- (i) au numérateur, de toutes les actions de la Société que l'Initiateur détient seul ou de concert, directement ou indirectement, au jour de la clôture de l'Offre (y compris les actions auto-détenues ou autocontrôlées par la Société et celles émises à raison des plans d'Actions de Performance ou de l'exercice d'OCEANES), en considérant les actions apportées à l'Offre comme déjà détenues par l'Initiateur au jour de la clôture de l'Offre nonobstant la non-réalisation, à cette date, des opérations de règlement-livraison afférentes à l'Offre ;
- (ii) au dénominateur, de la totalité des actions composant le capital social de la Société sur une base intégralement diluée au jour de la clôture de l'Offre, en ce compris les actions susceptibles d'être émises à raison des plans d'Actions de Performance et des OCEANES.

L'atteinte du Seuil de Renonciation ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre qui interviendra à l'issue de cette dernière. Conformément à l'article 231-9, II. du règlement général de l'AMF, si le Seuil de Renonciation n'est pas atteint, l'Initiateur a indiqué dans le Projet de Note d'Information qu'il se réservait le droit, jusqu'au jour de la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, de renoncer à l'Offre. En cas d'exercice de cette faculté, les titres apportés à l'Offre seront restitués à leurs détenteurs sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

Le Projet de Note d'Information indique que l'Initiateur se réserve par ailleurs la faculté de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Renonciation en déposant une surenchère au plus tard cinq (5) jours de négociation avant la clôture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 232-6 et 232-7 du règlement général de l'AMF.

Le Projet de Note d'Information indique également que l'Initiateur se réserve la faculté de renoncer purement et simplement à ce Seuil de Renonciation jusqu'au jour de la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre. Dans ce cas, sous réserve que l'Offre ait connu une suite positive par l'atteinte du Seuil de Caducité, l'Initiateur aura acquis la majorité du capital de la Société.

**1.3.7.3. Autorisations au titre du contrôle des concentrations**

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à l'obtention de l'autorisation de concurrence au titre du contrôle des concentrations par la Commission Européenne en application de l'article 6.1.b) du Règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004 (l'« **Autorisation de Concurrence** ») (étant précisé que l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à cette condition).

L'AMF fixera la date de clôture de l'Offre dès réception des autorisations précitées ou de la confirmation de l'absence d'opposition auxdites autorisations.

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement caduque dès lors que l'opération de rapprochement ferait l'objet de l'engagement de la procédure prévue à l'article 6.1.c) du Règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004 par la Commission Européenne.

La pré-notification auprès de la Commission Européenne a été déposée le 16 mars 2020.

Par ailleurs, l'opération a d'ores et déjà été autorisée au titre du contrôle des concentrations par :

- (i) l'autorité de concurrence aux Etats-Unis (*United States Federal Trade Commission*) le 14 avril 2020 ;
- (ii) l'autorité de concurrence en Turquie (*Turkish Competition Authority*) le 30 avril 2020 ;
- (iii) l'autorité de concurrence de la fédération de Russie (*Federal Antimonopoly Service*) le 17 juin 2020.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

### **1.3.7.4. Autorisations réglementaires**

A la date du présent Projet de Note en Réponse, l'opération a été autorisée par les autorités réglementaires compétentes, à savoir :

- a) l'autorité de supervision financière compétente en Belgique (*National Bank of Belgium – NBB*) le 6 mai 2020 ;
- b) l'autorité de supervision financière compétente en Suède (*Swedish Financial Supervisory Authority – SFS*) le 3 juin 2020 ;
- c) l'autorité de supervision financière compétente aux Pays-Bas (*De Nederlandsche Bank – DNB*) le 4 juin 2020 ;
- d) l'autorité de supervision financière compétente en Allemagne (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin*) le 8 juin 2020 ;
- e) l'autorité de supervision financière compétente en Finlande (*Finland Financial Supervisory Authority – FFS*) le 17 juin 2020 ;
- f) l'autorité compétente au titre du contrôle des investissements étrangers en Nouvelle Zélande (*New Zealand Overseas Investment Office*) le 17 juin 2020 ;
- g) l'autorité compétente au titre du contrôle des investissements étrangers aux États-Unis (*Committee on Foreign Investment in the United States – CFIUS*) le 25 juin 2020.

L'ouverture de l'Offre n'est donc pas soumise à l'obtention d'autorisations réglementaires au titre des dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF.

Il est précisé qu'Ingenico e-Commerce Solutions Ltd (« **IeCS** »), filiale d'Ingenico, a déposé une demande auprès de la Financial Conduct Authority (« **FCA** ») au Royaume-Uni afin d'être autorisée en tant qu'entreprise de crédit à la consommation (*limited permission consumer credit firm*), pour pouvoir être en mesure de proposer à la location des terminaux de paiement dans le cadre du développement de ses offres au Royaume-Uni. Si cette autorisation venait à être obtenue avant la date de règlement-livraison de l'Offre, Worldline devra obtenir de la part de la FCA une autorisation au titre du changement de contrôle indirect d'IeCS. Worldline s'est d'ores et déjà rapprochée de la FCA à cet effet ; l'obtention d'une telle autorisation par Worldline n'est pas une condition à l'ouverture de l'Offre.

### **1.4. Modalités de l'Offre**

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 8 juillet 2020. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note en Réponse tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société, et a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'Ingenico ([www.ingenico.com](http://www.ingenico.com)).

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note en Réponse a été diffusé par la Société le 8 juillet 2020.

L'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et de la note en réponse.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

La note en réponse ayant reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de la Société, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF et d'Ingenico. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

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

Sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe 1.8 du présent Projet de Note en Réponse, l'Offre serait ouverte pendant une période allant du 24 juillet 2020 à fin septembre 2020.

Les actions et OCEANES Ingenico apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) 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. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action ou OCEANE Ingenico apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires ou les porteurs d'OCEANES Ingenico dont les actions ou les OCEANES Ingenico sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs actions ou OCEANES Ingenico à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre (sous réserve de toute autre indication de leur intermédiaire financier), un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport d'actions ou d'OCEANES Ingenico à l'Offre pourront être révoqués à tout moment y compris jusqu'au jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actionnaires ou les porteurs d'OCEANES Ingenico dont les actions ou les OCEANES sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société, tenus par CACEIS Corporate Trust, devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur (sauf indication contraire du teneur de registre). La Société attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion de leurs actions au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre était sans suite.

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

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

### **1.6. Centralisation des ordres**

La centralisation des ordres d'apport des actions et OCEANES Ingenico à l'Offre et à l'Offre Réouverte sera réalisée par Euronext Paris.

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des actions ou OCEANES Ingenico devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions et OCEANES Ingenico pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

**1.7. Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison**

Faisant application des dispositions de l'article 232-3 de son règlement général, l'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Les actions et OCEANes Ingenico apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur à la date du règlement-livraison de l'Offre mentionnée dans l'avis d'Euronext Paris.

Les opérations de règlement-livraison seront assurées par Euronext Paris.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

**1.8. 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 indicatif de l'Offre tel qu'il ressort du Projet de Note d'Information figure ci-dessous. Il reste soumis à l'examen de l'AMF :

Dates	Principales étapes de l'Offre
8 juillet 2020	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur</li><li>- Mise en ligne du Projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites internet de l'Initiateur (<a href="http://www.fr.worldline.com">www.fr.worldline.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>)</li><li>- Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information de l'Initiateur aux sièges de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs</li><li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur</li></ul> <ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration, l'avis de l'instance représentative du personnel compétente de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant</li><li>- Mise en ligne du Projet de Note en Réponse de la Société sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.ingenico.com/fr">www.ingenico.com/fr</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>)</li><li>- Mise à disposition du public du Projet de Note en Réponse de la Société au siège de la Société</li><li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société</li></ul>
21 juillet 2020	<ul style="list-style-type: none"><li>- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur</li><li>- Mise en ligne de la note d'information visée de l'Initiateur sur les sites internet de l'Initiateur (<a href="http://www.fr.worldline.com">www.fr.worldline.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et mise à disposition du public de la note d'information visée aux sièges de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs</li><li>- Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la note d'information visée de l'Initiateur</li></ul>

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Dates	Principales étapes de l'Offre
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Visa de l'AMF sur la note en réponse de la Société</li> <li>- Mise en ligne de la note en réponse visée sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.ingenico.com/fr">www.ingenico.com/fr</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et mise à disposition du public de la note en réponse visée au siège de la Société</li> <li>- Diffusion du communiqué information de la mise à disposition de la note en réponse visée de la Société</li> </ul>
23 juillet 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sur les sites internet de l'Initiateur (<a href="http://www.fr.worldline.com">www.fr.worldline.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et mise à disposition du public de ces informations aux sièges de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs</li> <li>- Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</li> <li>- Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.ingenico.com/fr">www.ingenico.com/fr</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et mise à disposition du public de ces informations au siège de la Société</li> <li>- Diffusion du communiqué information de la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</li> <li>- Fixation par l'AMF du calendrier de l'Offre</li> <li>- Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre</li> <li>- Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</li> </ul>
24 juillet 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ouverture de l'Offre</li> </ul>
Deuxième quinzaine de septembre et au plus tard le 30 septembre	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Date estimée d'obtention de l'autorisation de la Commission Européenne au titre du contrôle des concentrations</li> </ul>
Fin septembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Clôture de l'Offre</li> </ul>
Fin septembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF</li> </ul>
Fin septembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- En cas d'issue positive de l'Offre, ouverture de l'Offre Réouverte</li> </ul>
Fin septembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre</li> </ul>
Début octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Clôture de l'Offre Réouverte</li> </ul>
Début octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte par l'AMF</li> </ul>
Mi-octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Règlement-livraison de l'Offre Réouverte</li> </ul>
Mi-octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en œuvre du retrait obligatoire, le cas échéant</li> </ul>

### **1.9. Possibilité de renonciation à l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.

Il peut également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, ou si les mesures prises par Ingenico ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 du règlement général de l'AMF.

En cas de renonciation, les titres Ingenico présentés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

### **1.10. Réouverture de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux paragraphes 2.10 et 2.11 du Projet de Note d'Information et aux paragraphes 1.5 et 1.6 du Projet de Note en Réponse, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

Le Projet de Note d'Information indique toutefois que l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il serait en mesure et déciderait de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre dans les conditions décrites au paragraphe 1.3.6 du Projet de Note d'information et au paragraphe 1.12.1 du Projet de Note en Réponse, de demander à l'AMF de mettre en œuvre un tel retrait obligatoire dans les dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre. Dans une telle hypothèse, l'Offre ne serait pas réouverte.

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

### **1.11. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Initiateur a indiqué que le Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires et les porteurs d'OCEANES Ingenico situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du Projet de Note d'Information ou du Projet de Note en Réponse et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information ou du Projet de Note en Réponse doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

### **États-Unis**

Les actions Worldline à émettre à titre de rémunération dans le cadre de l'Offre n'ont pas été et ne seront pas enregistrées conformément aux dispositions du United Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « **Securities Act** »), ni auprès d'une quelconque autorité de supervision des marchés financiers de tout État ou toute autre juridiction aux États-Unis et ne peuvent être proposées, vendues, nanties, livrées ni autrement transférées aux États-Unis ou vers les États-Unis, sauf en vertu d'une dérogation aux exigences d'enregistrement du Securities Act ou d'une transaction n'y étant pas soumise, et conformément à toute loi relative aux valeurs mobilières applicable dans un État.

Les actions Worldline à émettre dans le cadre de l'Offre sont offertes en échange d'actions ou d'OCEANES Ingenico existantes (a) aux États-Unis à un nombre limité de « *qualified institutional buyers* », ou « *QIBs* », tel que ce terme est défini par le Règlement 144A du Securities Act, conformément à la dérogation à l'enregistrement prévue pour les placements privés à l'article 4(a)(2) du Securities Act et (b) en dehors des États-Unis uniquement en application du Règlement S sur les « *transactions offshore* », tel que ce terme est défini par le Règlement S et en accord avec celui-ci. Toute personne aux États-Unis à qui des actions Worldline sont offertes devra déclarer, garantir et accepter qu'elle est un « *qualified institutional buyer* », tel que ce terme est défini par le Règlement 144A du Securities Act, et signer et remettre une déclaration en anglais (« *investor letter* ») adressée à Worldline, conformément au formulaire disponible auprès de Worldline avec ses instructions d'offre.

Par conséquent, à l'exception des actions Worldline à émettre dans le cadre de l'Offre à destination des QIBs, conformément au paragraphe précédent :

- Les actionnaires d'Ingenico et les porteurs d'OCEANES Ingenico aux États-Unis ne peuvent apporter leurs actions ou leurs OCEANES Ingenico (ou tout *American Depositary Receipt* non sponsorisé existant) à l'Offre.
- Aucune communication relative à l'Offre ni aucune invitation à participer à l'Offre ne peut être adressée aux États-Unis ou à l'attention de personnes qui résident ou sont présentes aux États-Unis.
- La note d'information, la note en réponse ou tout autre document relatif à l'Offre ne peut être diffusé ou autrement distribué par un quelconque intermédiaire ou par toute autre personne aux États-Unis.
- Les enveloppes contenant les ordres d'apport ne devraient pas revêtir de cachet de la poste des États-Unis ou être autrement diffusées à partir des États-Unis, et toute personne échangeant des actions ou OCEANES Ingenico contre des actions Worldline et souhaitant détenir lesdites actions Worldline sous la forme nominative doit fournir une adresse en dehors des États-Unis pour l'inscription au nominatif des actions Worldline.
- Lors de la décision d'apporter les actions ou OCEANES Ingenico à l'Offre, la personne destinataire de la note d'information ou de la note en réponse sera réputée avoir déclaré (i) qu'elle n'a pas reçu aux États-Unis une copie de la note d'information, de la note en réponse ou de tout autre document d'offre ou relatif à l'Offre, ou encore de tout ordre d'apport ou toute information, (ii) qu'elle se trouve en dehors des États-Unis et n'agit pas pour le compte d'une personne qui se trouve aux États-Unis au moment de l'apport et (iii) qu'elle acquiert les actions Worldline en dehors des États-Unis dans le cadre d'une « *transaction offshore* », tel que ce terme est défini par le Règlement S en application du Securities Act.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Les intermédiaires financiers habilités pourraient refuser les ordres d'apport des actions ou OCEANES Ingenico s'ils estiment raisonnablement que ces derniers ne sont pas conformes aux dispositions visées ci-dessus. Ils peuvent ne pas accepter les ordres d'apports d'actions ou OCEANES Ingenico effectués par des clients présents aux États-Unis ou ayant une adresse aux États-Unis, sous réserve des dérogations décrites dans un « *private placement memorandum* » à l'attention des QIBs.

Tout ordre d'apport incomplet ou ne satisfaisant pas à ces exigences sera considéré comme nul et non avenue.

Par ailleurs, jusqu'à l'expiration d'un délai de quarante (40) jours courant à compter du règlement-livraison des actions Worldline en échange des actions ou des OCEANES Ingenico existantes, une offre de vente ou une cession des actions Worldline aux États-Unis par un intermédiaire (qu'il participe ou non à l'Offre) peut violer les exigences d'enregistrement requises en vertu du Securities Act.

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

**1.12.1. Retrait obligatoire**

Le Projet de Note d'Information indique que dans l'hypothèse où à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte :

- le nombre d'actions non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, par les actionnaires minoritaires d'Ingenico ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Ingenico ; et
- le nombre d'actions Ingenico non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, par les actionnaires minoritaires d'Ingenico et le nombre d'actions Ingenico susceptibles d'être émises à la suite de la conversion des OCEANES Ingenico non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10 % de la somme des actions Ingenico existantes et des actions Ingenico susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANES Ingenico,

Worldline a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre ou, le cas échéant, au plus tard dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre Réouverte, conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 232-4 et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer, d'une part, les actions Ingenico non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte moyennant une indemnisation égale au prix de l'OPA Subsidaire (c'est-à-dire 123,10 euros par action Ingenico), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant et, d'autre part, les OCEANES Ingenico non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre en numéraire OCEANES (c'est-à-dire 179 euros par OCEANE Ingenico), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant.

Par ailleurs, dans le cas où les conditions requises pour mettre en œuvre un retrait obligatoire visant les actions Ingenico seraient réunies, mais que celles requises pour mettre en œuvre un retrait obligatoire visant les OCEANES Ingenico ne le seraient pas, Worldline a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire visant les actions Ingenico dans les conditions de délai et d'indemnisation exposées ci-dessus à la condition qu'Ingenico soit en mesure d'exercer une faculté de remboursement anticipé des OCEANES conformément aux termes et conditions des OCEANES (notamment au cas où le nombre d'OCEANES Ingenico restant en circulation, autres que celles détenues par Worldline à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, est inférieur à 15% des OCEANES émises<sup>13</sup>) (étant précisé que Worldline se réserve la faculté de renoncer à cette condition). Il est rappelé que, conformément aux paragraphes I et III de l'article 237-3

---

<sup>13</sup> Worldline se réservant la possibilité de demander à Ingenico de procéder au remboursement anticipé des OCEANES Ingenico conformément aux termes et conditions desdites OCEANES (voir paragraphe 1.3.4.2 ci-dessus).

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

du règlement général de l'AMF, si l'Initiateur demande la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions et/ou les OCEANES Ingenico (conformément aux intentions exprimées en vertu du présent paragraphe), l'AMF ne se prononcera pas sur la conformité d'un tel retrait obligatoire.

Le Projet de Note d'information indique par ailleurs que, dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les actions Ingenico et/ou les OCEANES Ingenico qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables. Dans ce cas, l'offre publique sera soumise au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celle-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

### **1.12.2. Fusion – réorganisation juridique**

Le Projet de Note d'information indique que l'Initiateur se réserve la possibilité de mettre en œuvre une fusion de la Société (ou d'autres entités du groupe Ingenico) avec lui-même ou d'autres entités du groupe Worldline, ou tout transfert d'actifs ou d'activités, y compris par voie d'apport ou de cession, entre la Société (ou d'autres entités du groupe Ingenico) et l'Initiateur (ou toute entité du groupe Worldline). L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société (ou d'autres entités du groupe Ingenico).

## **2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

### **2.1. Composition du Conseil d'administration et du comité *ad hoc***

Le Conseil d'administration d'Ingenico est actuellement composé des 12 membres comme suit :

- Monsieur Bernard Bourigeaud (Président du Conseil d'administration) ;
- Monsieur Nicolas Huss (Directeur général) ;
- Madame Agnès Audier \* ;
- Madame Diaa Elyaacoubi \* ;
- Monsieur Arnaud Lucien \*\* ;
- Monsieur Xavier Moreno ;
- Madame Caroline Parot \* ;
- Madame Nazan Somer Özelgin \* ;
- Monsieur Thierry Sommelet \* ;
- Madame Sophie Stabile \* ;
- Monsieur Michael Stollarz ;
- Monsieur Elie Vannier.

\* Administrateurs indépendants

\*\* Administrateur représentant les salariés

Par ailleurs, conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF et à la recommandation de l'AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, le Conseil d'administration, lors de la séance en date du 13 janvier 2020, a constitué un comité *ad hoc* afin notamment de :

- proposer le nom d'un Expert Indépendant au Conseil d'administration ;
- assurer le suivi des travaux de l'Expert Indépendant ; et
- préparer un projet d'avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le comité *ad hoc* était composé de cinq administrateurs dont trois sont indépendants :

- Madame Agnès Audier ;

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- Monsieur Bernard Bourigeaud (Président du Conseil d'administration) ;
- Monsieur Xavier Moreno <sup>14</sup> ;
- Madame Caroline Parot ; et
- Monsieur Thierry Sommelet.

### **2.2. Avis motivé du Conseil d'administration**

Conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, les membres du comité *ad hoc* se sont réunis le 6 juillet 2020 à l'effet d'examiner l'Offre et de rendre un projet d'avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

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 7 juillet 2020, sur convocation et sous la présidence de Monsieur Bernard Bourigeaud, président du Conseil d'administration, à l'effet de rendre un avis motivé sur la base du projet préparé par le comité *ad hoc* lors de sa réunion du 6 juillet 2020. Le Conseil d'administration a ainsi adopté à l'unanimité un avis motivé en ligne avec le projet préparé par le comité *ad hoc*.

L'ensemble des membres du Conseil d'administration était présent par visioconférence.

La délibération du Conseil d'administration contenant l'avis motivé est reproduite ci-dessous.

#### **• *Rappel du contexte de l'Offre***

*Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont notamment été convoqués ce jour à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire, initiée par la société Worldline, société anonyme dont le siège social est situé 80, quai Voltaire, 95879 Bezons, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Pontoise sous le numéro 378 901 946 (« **Worldline** » ou l'« **Initiateur** »), et visant la totalité des actions émises ou à émettre avant la clôture de l'offre (les « **Actions** ») ainsi que la totalité des obligations convertibles ou échangeables en Actions à échéance du 26 juin 2022 en circulation (les « **Océanes** ») non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt du projet d'offre par l'Initiateur (l'« **Offre** »).*

*Les Actions et les Océanes sont désignées ensemble les « **Titres de la Société** ».*

*Le Président rappelle que l'Offre s'inscrit dans le cadre de la remise par l'Initiateur d'une offre indicative en date du 12 janvier 2020, à l'issue de laquelle le Conseil d'administration a décidé, lors de sa séance du 13 janvier 2020, conformément à l'article 261-1, III du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (le « **RGAMF** ») et à la recommandation de l'Autorité des marchés financiers n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, de constituer un comité *ad hoc*, composé de Madame Agnès Audier, Monsieur Xavier Moreno, Madame Caroline Parot, Monsieur Thierry Sommelet – administrateurs indépendants<sup>15</sup> – et de Monsieur Bernard Bourigeaud, Président du Conseil d'administration, afin de :*

- *proposer la nomination d'un expert indépendant ;*
- *superviser les missions de l'expert indépendant au titre de l'Offre en veillant au bon déroulement de la mission d'expertise et des diligences que ce dernier doit mettre en œuvre notamment en s'assurant de l'accès aux informations qui lui sont nécessaires ;*
- *échanger régulièrement avec l'expert indépendant dans le cours de l'accomplissement de ses missions ; et*

---

<sup>14</sup> Conformément au Code Afep-Medef, Xavier Moreno a perdu la qualité d'administrateur indépendant, dès lors que la durée de son mandat d'administrateur au sein de la Société a dépassé 12 années le 14 mars 2020.

<sup>15</sup> Conformément au Code Afep-Medef, Xavier Moreno a perdu la qualité d'administrateur indépendant le 14 mars 2020 dans la mesure où la durée de son mandat d'administrateur au sein de la Société a dépassé 12 années.

## **Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

- préparer un projet d'avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, les actionnaires, les porteurs d'Océanes et les salariés, en vue d'émettre une recommandation à l'attention du Conseil d'administration,

ci-après désigné le « **Comité ad hoc** ».

Parmi les experts indépendants qui interviennent régulièrement sur des opérations de cette nature, le Comité ad hoc a sélectionné le 2 février 2020 dans le cadre de sa mission le cabinet Ledouble, compte tenu notamment de l'expérience de ce cabinet sur des missions similaires et de la composition et des qualifications des membres de l'équipe, étant précisé que le cabinet Ledouble a confirmé qu'il était indépendant conformément aux dispositions réglementaires applicables.

Le Conseil d'administration a ainsi décidé, lors de sa séance du 2 février 2020, sur proposition du Comité ad hoc, de désigner le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'établir un rapport sur les conditions de l'Offre et du retrait obligatoire conformément aux articles 261-1, I. 4° et 5° et II. du RGAMF.

Le Comité ad hoc a remis à l'Expert Indépendant une lettre précisant le fondement réglementaire de sa désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées. Cette lettre est annexée au rapport de l'Expert Indépendant.

Le Président rappelle enfin que le Conseil d'administration, lors de sa séance du 2 février 2020, après avoir entendu les conseils de la Société sur les éléments de l'Offre, a décidé de soutenir, à l'unanimité, l'Offre et a autorisé la signature le même jour de l'accord de rapprochement entre la Société et Worldline qui précise les conditions de réalisation de l'Offre et arrête certains principes de collaboration entre la Société et Worldline (l'« **Accord de Rapprochement** »).

Le Président précise que le dépôt de l'Offre est soumis à la réalisation de plusieurs conditions suspensives dont notamment la remise d'un avis motivé du Conseil d'administration de la Société recommandant aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'Océanes d'apporter leurs Titres de la Société à l'Offre.

### • **Éléments essentiels soumis au Conseil d'administration pour son avis motivé**

Le Président indique au Conseil d'administration qu'il lui appartient, en application de l'article 231-19 du RGAMF et de l'Accord de Rapprochement, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, les actionnaires, les porteurs d'Océanes et les salariés. Il propose au Conseil d'administration de prendre connaissance des documents essentiels en lien avec l'Offre, à savoir :

- l'Accord de Rapprochement, qui comprend notamment les principaux termes et conditions de l'Offre ;
- l'avis du comité social et économique de la Société en date du 12 mars 2020 ;
- le rapport de l'Expert Indépendant en date du 6 juillet 2020 ;
- le projet d'avis motivé du Comité ad hoc en date du 6 juillet 2020 ;
- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** ») qui contient notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des 12 prochains mois, les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par BNP Paribas, Morgan Stanley Europe SE, Natixis et Société Générale (les « **Banques Présentatrices** ») ainsi que le résumé des principaux accords en relation avec l'Offre ; et
- le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** »).

Le Président rappelle les termes de l'Offre aux membres du Conseil d'administration, tels que repris dans le Projet de Note d'Information transmis par l'Initiateur.

### • **Rappel des principales caractéristiques de l'Offre**

Après avoir pris connaissance des documents essentiels en lien avec l'Offre mentionnés ci-dessus et des éléments complémentaires qui lui ont été présentés, le Conseil d'administration a constaté que :

## **Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

- *L'Initiateur ne détient à ce jour, directement ou indirectement, aucune Action ou Océane ;*
- *L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 231-1 et suivants du RGAMF ;*
- *L'Offre est soumise aux conditions suspensives suivantes :*
  - *Seuil de caducité : l'Offre sera caduque si, à la date de sa clôture, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'Actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% ;*
  - *Seuil de renonciation : l'Initiateur se réserve la faculté, jusqu'au jour de la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, de renoncer à l'Offre en cas de non-atteinte du seuil de 60% du capital social de la Société, sur une base totalement diluée ;*
  - *Autorisations réglementaires : l'opération a été autorisée (i) au titre du contrôle des investissements étrangers par l'autorité compétente aux États-Unis le 25 juin 2020 et en Nouvelle Zélande le 17 juin 2020 et (ii) au titre de la réglementation bancaire par l'autorité compétente en Belgique le 6 mars 2020, en Suède le 3 juin 2020, aux Pays-Bas le 4 juin 2020 et en Allemagne le 8 juin 2020 ; l'ouverture de l'Offre n'est soumise à aucune condition liée à l'obtention d'une autorisation réglementaire ;*
  - *Autorisations de concurrence : l'Offre est soumise à l'obtention de l'autorisation de l'opération au titre du contrôle des concentrations par la Commission Européenne en application de l'article 6.1.b) du Règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004. Par ailleurs, l'Offre a d'ores et déjà été autorisée au titre du contrôle des concentrations par l'autorité de concurrence aux États-Unis le 14 avril 2020, par l'autorité de concurrence en Turquie le 30 avril 2020 et par l'autorité de concurrence en Russie le 17 juin 2020 ;*
- *L'Offre est constituée (i) d'une offre publique mixte à titre principal portant sur les Actions, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'achat et d'une offre publique d'échange, et (ii) d'une offre publique alternative portant sur les Océanes comportant une branche en numéraire et une branche mixte, étant précisé que l'Offre sur les Actions est assortie d'un mécanisme de réduction tel que la proportion d'actions Worldline et de numéraire reçus par les actionnaires de la Société apportant leurs Actions dans le cadre de l'une et/ou l'autre des branches subsidiaires de l'Offre soit égale à la proportion d'actions Worldline et de numéraire offerte dans le cadre de l'Offre principale, c'est-à-dire 81% en actions Worldline et 19%<sup>16</sup> en numéraire ;*
- *L'Initiateur bénéficie d'un engagement d'apport conclu avec Bpifrance Participations portant sur 3.384.971 Actions (soit environ 5,31% du capital de la Société) ;*
- *la joint-venture actuellement contrôlée par la Société avec DSV (Deutscher Sparkassenverlag), Ingenico, Worldline et DSV ont conclu le 2 février 2020 un Memorandum of understanding qui fixe le cadre des discussions entre Worldline et DSV quant à l'apport à Payone des activités de Worldline en Allemagne et en Autriche et dont les principaux termes ont été présentés au Conseil d'administration lors de sa réunion du 2 février 2020. Dans le prolongement de ce Memorandum of understanding, Worldline, DSV et Ingenico ont conclu un protocole de rapprochement portant notamment sur l'apport des actifs allemands et autrichiens de Worldline à Payone et un avenant au pacte d'actionnaires relatif à Payone permettant de refléter l'opération d'apport (la « **Documentation Payone** »). Le 28 mai 2020, les membres du Conseil d'administration se sont prononcés en faveur de la signature de la Documentation Payone qui est intervenue le 9 juin 2020, étant précisé que les accords qui composent la Documentation Payone n'entreront en vigueur qu'en cas de succès de l'Offre ;*
- *dans le cas où (i) le nombre d'Actions non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre réouverte, ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Ingenico ; et (ii) le nombre d'Actions non présentées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre réouverte, et le nombre d'Actions susceptibles d'être émises à la suite de la conversion des Océanes non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre réouverte, ne représenteraient pas plus de 10 % de la*

---

<sup>16</sup> Ces pourcentages constituent des arrondis. Les pourcentages exacts sont déterminés par le rapport entre d'une part, la composante en numéraire de l'offre mixte principale, soit 160,50 euros, et d'autre part, la composante en actions Worldline de l'offre mixte principale, soit 11 actions Worldline multiplié par 63,75 euros (sur la base du cours de clôture de Worldline au 31 janvier 2020).

## **Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

*somme des Actions existantes et des Actions susceptibles d'être créées du fait de la conversion des Océanes, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer (x) d'une part, les Actions non apportées moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre publique d'achat à titre subsidiaire (après ajustements le cas échéant) et (y) d'autre part, les Océanes non apportées moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre en numéraire sur les Océanes (après ajustements le cas échéant) (le « **Retrait Obligatoire** ») ;*

- *dans le cas où les conditions requises pour mettre en œuvre le Retrait Obligatoire visant les Actions seraient réunies, mais que celles requises pour mettre en œuvre le Retrait Obligatoire visant les Océanes ne le seraient pas, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire visant les Actions comme précisé ci-dessus à la condition que la Société soit en mesure d'exercer une faculté de remboursement anticipé des Océanes conformément aux termes et conditions des Océanes (notamment dans le cas où le nombre d'Océanes restant en circulation, autres que celles détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre réouverte, serait inférieure à 15% des Océanes émises) (étant précisé que l'Initiateur se réserve la faculté de renoncer à cette condition) ;*
- *dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire visant les Actions et/ou les Océanes qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre. Par ailleurs, l'Initiateur se réserve également la possibilité de mettre en œuvre une fusion de la Société (ou d'autres entités du groupe Ingenico) avec lui-même ou d'autres entités du groupe Worldline.*

### **• Examen du rapport de l'Expert Indépendant**

*Le Président présente au Conseil d'Administration le rapport, préalablement communiqué aux administrateurs, établi par le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot, agissant en qualité d'Expert Indépendant, conformément à l'article 261-1 du RGAMF, et chargé d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les Titres de la Société dans le cadre de l'Offre.*

*Les membres du Comité ad hoc ont eu l'occasion de prendre connaissance d'un projet de rapport établi par le cabinet Ledouble lors de leur réunion du 18 juin 2020.*

*Le Président invite ensuite l'Expert Indépendant, Madame Agnès Piniot, à présenter plus en détails les conclusions de son rapport au Conseil d'Administration et à échanger avec les administrateurs.*

*Madame Agnès Piniot atteste tout d'abord, conformément à l'article 261-4 du RGAMF, de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec la Société, l'Initiateur et leurs conseils susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Elle a ainsi été en mesure d'accomplir cette mission en toute indépendance.*

*Madame Agnès Piniot rappelle ensuite aux membres du Conseil d'administration qu'en application des dispositions de l'article 261-1 du RGAMF, sa mission en tant qu'Expert Indépendant consistait en l'établissement d'un rapport sur le caractère équitable du prix par Titre de la Société proposé dans le cadre de l'Offre. Elle précise qu'il lui appartenait de procéder également à (i) une analyse des accords connexes et autres accords susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre, (ii) une revue critique du rapport d'évaluation des Banques Présentatrices et (iii) une analyse des remarques reçues directement ou indirectement d'actionnaires minoritaires, le cas échéant.*

*Madame Agnès Piniot précise que le plan d'affaires à moyen terme de la Société couvrant la période 2019-2021 approuvé par le Conseil d'administration le 18 avril 2019 lui a été transmis dans le cadre de ses travaux. Par ailleurs, lors de la réunion du 25 février 2020, le Conseil d'administration a pris acte de la mise à jour des principaux agrégats financiers de ce plan d'affaires qui a été communiquée à l'Expert Indépendant.*

*Par la suite, dans le contexte de la crise sanitaire du Covid-19, la Société a annoncé ses résultats au titre du premier trimestre 2020 dans un communiqué en date du 22 avril 2020 et mis à jour ses perspectives de croissance sur l'année 2020.*

*Il n'existe pas de plan d'affaires de la Société intégrant l'impact du Covid-19.*

## **Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

Par ailleurs, l'Initiateur n'ayant pas transmis de plan d'affaires à l'Expert Indépendant, ce dernier a établi un plan d'affaires pour l'Initiateur et la Société sur la base des informations publiques disponibles.

L'Expert Indépendant précise que ses travaux ont ainsi porté sur une évaluation des sociétés pré-annonce ainsi qu'au 26 juin 2020, comme détaillé dans son rapport.

Le cabinet Ledouble conclut en ces termes :

- En ce qui concerne l'Offre : « à l'issue de nos travaux d'évaluation relatifs à l'offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ingenico, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable des termes de :
  - l'Offre Principale comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange respectivement de 11 Actions Worldline majoré d'un montant de 160,50 € pour 7 Actions Ingenico ;
  - l'Offre Publique d'Échange Subsidiaire en titres Worldline sur la base d'une parité d'échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico.

Nous sommes également en mesure de conclure, dans la perspective d'un retrait obligatoire, sur le caractère équitable des termes de l'Offre Publique d'Achat Subsidiaire pour un Prix d'Offre d'Achat Subsidiaire de 123,10 € par Action Ingenico.

En ce qui concerne l'offre publique initiée par Worldline sur les OCEANES, nous sommes d'avis que :

- l'Offre Mixte OCEANE sur la base d'une parité d'échange respectivement de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, soit un prix d'offre de 179 € par OCEANE, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANES ;
  - l'Offre en numéraire OCEANE pour un prix de 179 € par OCEANE est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANES dans la perspective d'un retrait obligatoire.
- En ce qui concerne les accords connexes : « nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires d'Ingenico et des titulaires d'OCEANES dont les titres sont visés par l'Offre ».

Le rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit en annexe du Projet de Note en Réponse.

### **• Avis du comité social et économique de la Société**

Le Président indique au Conseil d'administration que plusieurs réunions du comité social et économique de la Société (le « CSE ») se sont tenues depuis l'annonce du projet d'Offre, dans le cadre de la procédure d'information-consultation relative à ce projet.

Le Président indique que le CSE s'est fait assister par le cabinet Tandem Expertise, expert-comptable, conformément aux dispositions des articles L. 2323-38 et suivants du Code du travail, et a pu auditionner les représentants de l'Initiateur.

Le Président indique que le CSE a, à l'unanimité, émis un avis sur le projet d'Offre le 12 mars 2020.

Le Président rappelle que le procès-verbal de la réunion du CSE est reproduit dans son intégralité en annexe du Projet de Note en Réponse.

### **• Projet d'avis motivé du Comité ad hoc**

Le Président indique que, depuis sa constitution, le Comité ad hoc a fait un point d'étape toutes les deux semaines environ. Ainsi, le Comité ad hoc s'est réuni 16 fois au total, dont 9 fois en présence de l'Expert Indépendant. Il s'est notamment assuré

## **Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

que l'Expert Indépendant avait en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

Lors de chacune de ces réunions, la Société et ses conseils mettaient à disposition des membres du Comité ad hoc un document support faisant état (i) de l'évolution du cours de bourse d'Ingenico et de Worldline depuis l'annonce de l'Offre, (ii) de l'état des demandes d'autorisation formulées auprès des autorités réglementaires et de concurrence, (iii) des points d'attention liés à l'impact du Covid-19 sur l'opération, (iv) des étapes liées à la communication financière de l'Initiateur et de la Société, (v) du processus d'information-consultation du CSE, (vi) des travaux de l'Expert Indépendant (vii) de la préparation de la documentation juridique liée à l'Offre, (viii) des étapes liées à la préparation de l'intégration de la Société en cas de succès de l'Offre, (ix) de l'état des négociations entre Worldline et Payone et (x) du calendrier indicatif de l'Offre.

Le Comité ad hoc a fait le constat de l'absence de réception de questions d'actionnaires.

Le détail des interactions entre les membres du Comité ad hoc et l'Expert Indépendant figure dans le rapport de l'Expert Indépendant.

Le Président poursuit en précisant que le Comité ad hoc, lors de sa réunion de ce jour, après avoir pris connaissance de l'ensemble des éléments essentiels soumis au Conseil d'administration pour son avis motivé énoncés ci-dessus, a relevé ce qui suit :

### **- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société :**

#### Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière :

- le rapprochement de Worldline et d'Ingenico offre l'opportunité de créer un nouvel acteur mondial de premier plan dans l'industrie du paiement, bénéficiant d'un levier opérationnel et d'économies d'échelle accrues, avec un chiffre d'affaires pro forma 2019 d'environ 5,3 milliards d'euros et un excédent brut opérationnel pro forma de 1,2 milliard d'euros. Il s'agit d'un rapprochement unique dans l'écosystème du paiement, l'opération permettant notamment à Ingenico, dans le cadre du groupe combiné avec Worldline, de devenir un leader européen des paiements et numéro un mondial dans les terminaux de paiement, tout en créant une plateforme européenne de premier plan pour poursuivre la consolidation du secteur du paiement, dans un marché européen encore fragmenté. Le groupe combiné serait n°1 sur le segment merchant acquirer et payment processor, et n°3 sur le segment online & mobile acquirer ; il est souligné que l'adossement d'Ingenico à un autre acteur du paiement français est la meilleure solution pour la Société et ses salariés dans un environnement de consolidation afin de soutenir la résilience de ses activités ;
- dans le cadre du rapprochement, six membres du Conseil d'administration d'Ingenico intégreront le Conseil d'administration de Worldline (y compris les administrateurs représentant DSV et Bpifrance Participations) et la présidence du Conseil d'administration de Worldline à l'issue de l'opération sera confiée à Monsieur Bernard Bourgeaud, actuel président du Conseil d'administration d'Ingenico ;
- le groupe combiné pourra bénéficier d'une présence géographique renforcée ainsi que de la forte complémentarité sectorielle d'Ingenico et de Worldline ;
- afin d'accélérer sa transformation vers « Payment Platform as a Service » (PPaaS), Worldline entend initier une revue des alternatives stratégiques s'offrant à l'entité Banks and Acquirers (B&A) après la finalisation de l'opération et ce afin d'assurer les perspectives de développement à long terme de l'activité dans l'intérêt des clients, des employés et des actionnaires ;
- la Documentation Payone a été revue et approuvée par le Conseil d'administration lors de sa réunion du 28 mai 2020 et permettra à Payone, filiale d'Ingenico, de renforcer sa présence en Allemagne et en Autriche tandis que l'activité de Payone en Suisse serait vendue à Worldline ou l'une de ses filiales, sous réserve du succès de l'Offre ;
- en matière de synergies, l'Initiateur anticipe une forte création de valeur, avec des synergies importantes d'environ 250 millions d'euros en rythme annuel d'ici 2024, soit 220 millions d'euros d'excédent brut opérationnel en

## **Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

*rythme annuel additionnel et 30 millions d'euros d'économies annualisées grâce à l'optimisation des investissements et des loyers ;*

### **S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société :**

- *l'Expert Indépendant a relevé que le prix de l'Offre fait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus à titre principal et que ce prix est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société<sup>17</sup> ;*
- *il ressort des conclusions de l'Expert Indépendant que les rémunérations en numéraire et en actions Worldline proposées dans le cadre de l'Offre sur les Actions sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires, et ce quelle que soit la branche à laquelle les actionnaires décident d'apporter leurs Actions ;*
- *le prix de 160,5 euros en numéraire et 11 actions Worldline contre 7 Actions proposé dans le cadre de l'offre principale sur les Actions fait apparaître une prime de (i) 17,5% sur la base des cours de clôture de Worldline et Ingenico au 31 janvier 2020 immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, (ii) 23,6% sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur le mois précédant l'annonce du projet d'Offre et (iii) 18,1% sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur les trois mois précédant l'annonce du projet d'Offre ;*
- *le prix de 123,1 euros par Action proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat à titre subsidiaire sur les Actions fait apparaître une prime de (i) 17,1% sur la base du cours de clôture d'Ingenico au 31 janvier 2020 immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, (ii) 21,3% sur la base du cours moyen pondéré par les volumes sur le mois précédant l'annonce du projet d'Offre et (iii) 25,3% sur la base du cours moyen pondéré par les volumes sur les trois mois précédant l'annonce du projet d'Offre ;*
- *le prix de 56 actions Worldline contre 29 Actions proposé dans le cadre de l'offre publique d'échange à titre subsidiaire sur les Actions fait apparaître une prime de (i) 17,6% sur la base des cours de clôture de Worldline et Ingenico au 31 janvier 2020 immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, (ii) 24,2% sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur le mois précédant l'annonce du projet d'Offre et (iii) 16,4% sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur les trois mois précédant l'annonce du projet d'Offre ;*
- *les actionnaires d'Ingenico bénéficieront d'une exposition significative aux synergies liées au rapprochement de Worldline et d'Ingenico à travers leur participation d'environ 35% environ dans le groupe combiné (en prenant pour hypothèse l'apport de l'ensemble des Actions à l'offre principale, et de l'ensemble des Océanes à l'offre mixte) ;*
- *en matière de politique de distribution de dividendes, l'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement. En particulier, l'Initiateur se réserve la possibilité de la modifier afin de l'aligner sur la politique actuelle de distribution de dividendes de l'Initiateur, qui a pour objectif de distribuer des dividendes à hauteur d'environ 25% de son résultat net consolidé, dans la mesure où cela est compatible avec la mise en œuvre de la politique de croissance externe du groupe. L'Initiateur se réserve en outre la possibilité de supprimer toute distribution de dividende par la Société afin de laisser à la Société plus de moyens pour assurer son développement et son désendettement. L'Initiateur indique qu'à ce jour aucune décision n'a été prise ;*
- *en cas de Retrait Obligatoire visant les Actions, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs Actions dans le cadre de l'Offre percevront une indemnisation en numéraire égale au prix de l'offre publique d'achat à titre subsidiaire jugée équitable par l'Expert Indépendant, après ajustements le cas échéant ;*

---

<sup>17</sup> Étant précisé que l'Expert Indépendant a également actualisé ses travaux au 26 juin 2020.

**Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

**S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les porteurs d'Océanes :**

- *il ressort des conclusions de l'Expert Indépendant que les rémunérations en numéraire et en actions Worldline proposées dans le cadre de l'Offre sur les Océanes sont équitables d'un point de vue financier pour les porteurs d'Océanes<sup>18</sup> ;*
- *le prix de 179 euros par Océane proposé dans le cadre de l'offre en numéraire sur les Océanes fait apparaître une prime de (i) 2,6% sur la base du cours de l'Océane au 31 janvier 2020 immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, (ii) 4% sur la base du cours moyen de l'Océane sur les six mois précédant l'annonce du projet d'Offre et (iii) 5,9% sur la base du cours moyen de l'Océane sur les douze mois précédant l'annonce du projet d'Offre ;*
- *le prix de 4 actions Worldline et 998 euros pour 7 Océanes proposé dans le cadre de l'offre mixte sur les Océanes fait apparaître une prime de (i) 2,7% sur la base du cours de l'Océane au 31 janvier 2020 immédiatement avant l'annonce du projet d'Offre, (ii) 3,7% sur la base du cours moyen de l'Océane sur le mois précédant l'annonce du projet d'Offre et (iii) 2,1% sur la base du cours moyen de l'Océane sur les trois mois précédant l'annonce du projet d'Offre ;*
- *conformément aux termes et conditions des Océanes, (i) la Société pourra, à son gré, à tout moment, sous réserve du respect d'un préavis d'au moins 30 jours calendaires, rembourser au pair la totalité des Océanes restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 15 % du nombre des Océanes émises, et (ii) le représentant de la masse des porteurs d'Océanes pourra, sur décision de l'assemblée des porteurs d'Océanes, rendre exigible la totalité des Océanes au pair notamment dans l'hypothèse où les Actions ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris ou tout autre marché réglementé ;*
- *en cas de Retrait Obligatoire visant les Océanes, les porteurs d'Océanes n'ayant pas apporté leurs Océanes dans le cadre de l'Offre percevront une indemnisation en numéraire égale au prix de l'offre publique alternative d'achat jugée équitable par l'Expert Indépendant, après ajustements le cas échéant ;*

**S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés de la Société :**

- *en matière d'emploi, Worldline indique que l'Offre ne devrait avoir, en elle-même, aucun impact sur les conditions d'emploi des salariés de la Société. Certaines adaptations organisationnelles seront ultérieurement évaluées afin d'assurer le succès de l'intégration et de contribuer aux niveaux de synergies attendues sur le long terme ;*
- *Worldline envisage de favoriser la mobilité interne tout en réduisant les recrutements externes et le recours aux sous-traitants. Par ailleurs, Worldline indique que l'Offre ne devrait avoir, en elle-même, aucun impact sur les sites ou les centres de décision d'Ingenico. Des schémas de regroupement d'équipes seront ultérieurement étudiés, au cas par cas, en tenant compte des implantations géographiques initiales respectives d'Ingenico et de Worldline ;*
- *le CSE a rendu, lors de sa réunion du 12 mars 2020, un avis avec réserves sur l'Offre dans lequel les élus ont rappelé leur enthousiasme à l'idée de participer à la création d'un « champion français » devenant un leader aujourd'hui européen et demain mondial dans les services de paiement. Ils ont également souligné la complémentarité des offres, l'intérêt économique et stratégique de l'opération ainsi que les synergies induites par le rapprochement, la présence mondiale d'Ingenico étant un atout indéniable permettant au groupe de se développer sur les services de paiement au-delà de ses bases européennes ; le CSE a néanmoins regretté l'absence de formalisation d'un accord de garanties sociales portant notamment sur l'emploi, les moyens accordés aux mobilités, à la formation, à l'accompagnement des départs le cas échéant et à la représentation des salariés d'Ingenico au sein des instances représentatives du personnel comme au sein des instances de direction du nouveau groupe ;*

---

<sup>18</sup> Étant précisé que l'Expert Indépendant a également actualisé ses travaux au 26 juin 2020.

## **Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

- *le conseil de surveillance du fond commun de placement d'entreprise (FCPE) Ingenico Actionnariat France (FCPE dédié) a décidé lors d'une réunion en date du 7 mai 2020 d'apporter ses Actions à la branche mixte principale de l'Offre sur les Actions ;*
- *les titulaires d'actions de performance Ingenico se verront proposer un mécanisme de liquidité aux termes duquel, en cas de liquidité insuffisante de l'action Ingenico, l'Initiateur leur consentirait une promesse d'achat sur leurs actions de performance Ingenico selon les modalités décrites dans le Projet de Note en Réponse. Il est précisé que cette promesse d'achat consentie par l'Initiateur dans le cadre du mécanisme de liquidité sera assortie d'une promesse de vente consentie par chaque titulaire et exerçable par l'Initiateur à l'issue de la période d'exercice de la promesse d'achat ; et*
- *Il est en outre rappelé que :*
  - *conformément au règlement des plans 2018-1, 2018-2 et 2018-3, la condition de présence et les conditions de performance seront réputées satisfaites en cas de changement de contrôle d'Ingenico, c'est-à-dire en cas de succès de l'Offre ;*
  - *les conditions de performance internes du plan 2019 pour les salariés seront réputées satisfaites sous condition du succès de l'Offre. Par ailleurs, la formule de calcul de la condition de performance externe sera ajustée pour suivre, dans un premier temps, l'évolution du cours de bourse de l'action Ingenico et, dans un second temps, et uniquement en cas de succès de l'Offre, l'évolution du cours de bourse de l'action Worldline, selon les modalités décrites dans le Projet de Note en Réponse ; et*
  - *le plan d'attribution gratuite d'actions de performance pour 2020 mis en place par le Conseil d'administration le 11 juin 2020 (le « **Plan** ») sera automatiquement caduc à la date de règlement livraison de l'Offre sous réserve que le conseil d'administration de Worldline ait adopté la mise en place, à cette même date, d'un plan d'actions de performance Worldline au profit des bénéficiaires du Plan selon les modalités décrites dans le Projet de Note en Réponse.*

*Par conséquent, le Comité ad hoc a, à l'unanimité :*

- *relevé que les termes de l'Offre sont équitables pour les actionnaires et les porteurs d'Océanes ;*
- *présenté au Conseil d'administration un projet d'avis motivé figurant ci-dessus ; et*
- *recommandé au Conseil d'administration de rendre un avis favorable sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires, ses porteurs d'Océanes et ses salariés et de recommander aux actionnaires et aux porteurs d'Océanes d'apporter leurs Titres de la Société à l'Offre.*

### **• Avis motivé du Conseil d'administration sur le projet d'Offre**

*Après un échange de vues approfondi, le Conseil d'Administration, connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et intentions de l'Initiateur, et des éléments de valorisation préparés par les Banques Présentatrices tels que figurant dans le Projet de Note d'Information, (iii) des éléments de valorisation et d'analyse des accords connexes, tels que figurant dans le rapport de l'Expert Indépendant, (iv) du projet d'avis du Comité ad hoc et (v) de l'avis du CSE, à l'unanimité des membres du Conseil d'administration présents et représentés participant au vote de la délibération :*

- **prend acte** *que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritères en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs d'Océanes ;*
- **prend acte** *que le CSE a rendu un avis avec réserves sur l'Offre ;*

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- **approuve** sans y apporter aucune modification le projet d'avis motivé tel qu'arrêté par le Comité ad hoc, Monsieur Arnaud Lucien, administrateur représentant les salariés, souhaitant toutefois ajouter la déclaration reproduite ci-après ;
- **estime** en conséquence que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information, est dans l'intérêt de la Société, des actionnaires, des porteurs d'Océanes et des salariés et décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ; et
- **recommande** aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'Océanes d'apporter leurs Titres de la Société à l'Offre.

### Déclaration de Monsieur Arnaud Lucien

*Ce rapprochement intervient à un moment où la consolidation des acteurs européens de l'industrie du paiement me semble inévitable, et doit permettre de constituer un véritable leader sur le plan européen, tout en gardant des perspectives de croissance basée sur la complémentarité des deux acteurs en termes de présence géographique et d'offres commerciales.*

*Pour réussir pleinement cette combinaison, il faudra être capable de fédérer l'ensemble de salariés autour d'un projet mobilisateur, sans laisser de place aux doutes et à l'expectative. Or ces doutes sont actuellement importants, d'une part sur l'avenir de B&A, compte-tenu de la revue stratégique qui sera engagée post-closing, d'autre part vis-à-vis des conséquences sur les effectifs corporate potentiellement en doublon, et enfin sur les impacts sociaux et organisationnels de l'intégration des salariés Retail dans la Global Business Line « Merchant Services ».*

*Mon avis reste donc complètement aligné avec celui que j'avais exprimé lors du CA du 2 février, à savoir que je soutiens ce projet de rapprochement avec Worldline, malgré des réserves sur sa mise en oeuvre. Je regrette ainsi l'absence de volonté de formaliser avec les partenaires sociaux un accord de garantie sociale qui aurait été selon moi un acte fort démontrant la confiance en l'avenir et permettant à chaque collaborateur d'Ingenico et de Worldline de se projeter positivement dans le nouvel ensemble. Ce capital humain est essentiel à la réussite de ce projet. Il n'est pas suffisant de fidéliser, les leaders, les experts et les talents identifiés, il faut mobiliser l'ensemble des forces collectives des deux entreprises.*

### **3. AVIS DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE LA SOCIÉTÉ**

Conformément aux dispositions des articles L. 2312-42 et suivants du Code du travail, le comité social et économique de l'unité économique et sociale d'Ingenico (le « **Comité Social et Économique** ») a été consulté dans le cadre de l'information-consultation des instances représentatives du personnel de la Société et a rendu, le 12 mars 2020, un avis motivé sur le projet d'Offre.

Cet avis est reproduit dans son intégralité en Annexe 1, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF et de l'article L. 2312-46 du Code du travail.

Le Comité Social et Économique a désigné le cabinet d'expertise Tandem Expertise, en application des dispositions des articles L. 2312-42 et suivants du Code du travail. La synthèse du rapport du cabinet Tandem Expertise est reproduite en Annexe 2, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF et de l'article L. 2312-46 du Code du travail.

### **4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

L'ensemble des membres du Conseil d'administration de la Société a fait part de leur intention d'apporter la totalité des actions Ingenico qu'ils détiennent à l'Offre Principale.

## **5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES**

À la date du Projet de Note en Réponse, la Société détient 1.294.974 actions Ingenico.

La Société s'est engagée à ne pas apporter ces actions auto-détenues à l'Offre dans le cadre de l'Accord de Rapprochement.

## **6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT**

En application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ledouble en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire.

La conclusion du rapport de l'Expert Indépendant en date du 6 juillet 2020 est reproduite ci-après :

*« À l'issue de nos travaux d'évaluation relatifs à l'offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ingenico, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable des termes de :*

- l'Offre Principale comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange respectivement de 11 Actions Worldline majoré d'un montant de 160,50 € pour 7 Actions Ingenico ;*
- l'Offre Publique d'Échange Subsidiaire en titres Worldline sur la base d'une parité d'échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico.*

*Nous sommes également en mesure de conclure, dans la perspective d'un retrait obligatoire, sur le caractère équitable des termes de l'Offre Publique d'Achat Subsidiaire pour un Prix d'Offre d'Achat Subsidiaire de 123,10 € par Action Ingenico.*

*En ce qui concerne l'offre publique initiée par Worldline sur les OCEANES, nous sommes d'avis que :*

- l'Offre Mixte OCEANE sur la base d'une parité d'échange respectivement de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, soit un prix d'offre de 179 € par OCEANE, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANES ;*
- l'Offre en numéraire OCEANE pour un prix de 179 € par OCEANE est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANES dans la perspective d'un retrait obligatoire.*

*Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires d'Ingenico et des titulaires d'OCEANES dont les titres sont visés par l'Offre. »*

Le rapport de l'Expert Indépendant est reproduit en Annexe 3 du Projet de Note en Réponse.

## **7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE**

À l'exception (i) de l'Accord de Rapprochement, des Accords Payone et de l'Engagement d'Apport BPI (tels que décrits au paragraphe 1.1.1 du Projet de Note d'Information et au paragraphe 1.2.1 du Projet de Note en Réponse), et (ii) des contrats relatifs au mécanisme de liquidité décrit au paragraphe 2.7.2 du Projet de Note d'Information et au paragraphe 1.3.6 du Projet de Note en Réponse, la Société n'est partie à et n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## **8. ÉLÉMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DÉROULEMENT DE L'OFFRE**

### **8.1. Structure de capital de la Société**

#### **8.1.1. Répartition du capital social de la Société**

Au 30 juin 2020, le capital social de la Société s'élève à 63.713.047 euros, divisé en 63.713.047 actions, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 67.849.883 et le nombre de droits de vote réels à 66.554.909. Les actions détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans au nom du même actionnaire bénéficient d'un droit de vote double.

À la date du 30 juin 2020, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

<b>Au 30 juin 2020</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% actions</b>	<b>Nombre de droits de vote</b>	<b>% droits de vote réels</b>	<b>% droits de vote théoriques</b>
<b>Actionnaires</b>					
Blackrock Inc. <sup>19</sup>	5 060 583	7,94 %	5 060 583	7,60 %	7,46%
Caisse des Dépôts et Consignations	3 672 171	5,76 %	7 056 142	10,60 %	10,40 %
dont BPI France Participations	3 383 971	5,31 %	6 767 942	10,17 %	9,97 %
FIL Limited	2 519 595	3,96%	2 519 595	3,79 %	3,71 %
Société Générale	4 365 772	6,85 %	4 365 772	6,56 %	6,43 %
JP Morgan Chase &Co	3 578 583	5,62 %	3 578 583	5,38 %	5,27 %
Crédit Suisse	2 852 568	4,48 %	2 852 568	4,29 %	4,20 %
Actionnariat salarié	146 651	0,23 %	293 302	0,44 %	0,43 %
Auto-détention	1 294 974	2,03 %	-	-	1,91 %
dont contrat de liquidité	-	-	-	-	-
Autres actionnaires (porteur et nominatif)	40 222 150	63,13 %	40 828 364	61,35 %	60,17 %
<b>TOTAL</b>	<b>63 713 047</b>	<b>100 %</b>	<b>66 554 909</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les Actions de Performance décrites au paragraphe 1.3.5 du Projet de Note en Réponse et les OCEANES décrites au paragraphe 1.3.4 du Projet de Note en Réponse.

#### **8.1.2. Actions détenues par l'Initiateur**

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur ne détient aucune action ni droit de vote de la Société, directement ou indirectement, seul ou de concert.

---

<sup>19</sup> À la suite d'un nouveau franchissement de seuil en date du 2 juillet 2020, Blackrock Inc. détient 5 067 159 actions et droits de vote, représentant 7,95 % d'actions, 7,61 % des droits de votes réels et 7,47 % des droits de vote théoriques.

## **8.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions Ingenico**

### **8.2.1. Obligation de déclaration des franchissements de seuils**

Outre les franchissements de seuils légaux qui doivent être déclarés à la Société et à l'AMF dans les conditions prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'article 8 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale qui vient à posséder un nombre d'actions Ingenico représentant plus de 2 % du capital ou des droits de vote de la Société ou tout multiple de ce pourcentage doit informer la Société du nombre total d'actions Ingenico et des droits de vote qu'elle possède dans un délai de quatre jours de bourse (avant clôture) à compter du franchissement de chacun de ces seuils par lettre recommandée avec avis de réception.

À défaut d'avoir été déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées de droit de vote dans les assemblées d'actionnaires dans les conditions prévues par la loi si, à l'occasion d'une assemblée, le défaut de déclaration a été constaté et si un ou plusieurs actionnaires, détenant ensemble 5 % au moins du capital, en font la demande lors de cette assemblée.

Toute personne est également tenue d'informer la Société dans les formes et délais prévus ci-dessus lorsque sa participation directe ou indirecte devient inférieure à chacun des seuils mentionnés ci-dessus.

### **8.2.2. Restrictions aux transferts d'actions Ingenico**

Il n'existe dans les statuts de la Société aucune disposition particulière pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions Ingenico.

### **8.2.3. Droit de vote double**

L'article 19 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double aux actions Ingenico entièrement libérées pour lesquelles il est justifié une inscription nominative depuis 2 ans au moins au nom du même actionnaire.

L'article 19 des statuts de la Société précise également qu'en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, ce droit de vote double est conféré dès leur émission aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

## **8.3. Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce**

La Société a connaissance d'un accord, publié par l'AMF sous le numéro 206C2177 et conclu le 23 novembre 2006 entre, d'une part, les sociétés Candel & Partners SAS<sup>20</sup>, FBT SCA<sup>21</sup> (anciennement Financière de Tayninh SCA), Consellior SAS<sup>22</sup> et M. Allan Green et, d'autre part, la société Raiffeisen Centrobank AG<sup>23</sup>, concernant la Société, réitérant et remplaçant l'accord signé le 4 octobre 2004, constitutif d'une action de concert entre ses signataires (cf. D&I 204C1192 du 7 octobre 2004 et 204C1198 du 11 octobre 2004).

En date du 8 novembre 2011, Monsieur Allan Green a informé la Société et l'AMF du fait qu'en date du 4 novembre 2011, le groupe Consellior et Raiffeisen Centro Bank AG ont mis fin à l'action de concert qui

---

<sup>20</sup> Société contrôlée par M. Allan Green, sise 4, avenue Hoche, 75008 Paris.

<sup>21</sup> Société en commandite par actions détenue à 100 % par Candel & Partners, sise 4, avenue Hoche, 75008 Paris.

<sup>22</sup> Société par actions simplifiée contrôlée par M. Allan Green, sise 4, avenue Hoche, 75008 Paris.

<sup>23</sup> Société du groupe bancaire Raiffeisen, sise Tegetthoffstrasse 1, A-1010 Vienne, Autriche.

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

les regroupait au capital de la Société depuis le 23 novembre 2006. Le concert Consellior compte donc, depuis cette date, uniquement les sociétés Consellior SAS, Candel & Partners et M. Allan Green.

Par ailleurs, le 2 février 2020, la société Bpifrance Participations a conclu avec l'Initiateur un engagement d'apport dans le cadre de l'Offre, concernant l'ensemble des actions Ingenico qu'elle détient, soit 3.384.971 actions Ingenico (soit environ 5,31% du capital de la Société). Cet accord est détaillé au paragraphe 1.2.1.3 du Projet de Note en Réponse.

À la connaissance de la Société, il n'existe à ce jour pas d'autre accord ou pacte d'actionnaires visé à l'article L. 233-11 du Code de commerce.

### **8.4. Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres**

Au 30 juin 2020 et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué à au paragraphe 8.1.1 ci-dessus.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et à la date du Projet de Note en Réponse, l'AMF et la Société ont reçu les déclarations de franchissement de seuils légaux et statutaires suivantes :

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
<b>I. Déclarations de franchissement de seuils légaux</b>					
Caisse des dépôts et consignations	2 janvier 2020	3.618.971	5,68	10,28	Franchissement à la hausse du seuil légal de 10% des droits de vote
JP Morgan Chase & Co	5 février 2020	3.834.494	6,02	5,63	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
JP Morgan Chase & Co	10 février 2020	14.234	0,02	0,02	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
JP Morgan Chase & Co	18 février 2020	3.467.358	5,44	5,09	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
UBS Group AG	20 février 2020	4.020.542	6,31	5,90	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
Société Générale	25 février 2020	3.497.783	5,49	5,14	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% des droits de vote
UBS Group AG	25 février 2020	0	0	0	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
Société Générale	26 février 2020	0	0	0	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
JP Morgan Chase & Co	18 mars 2020	10.209	0,02	0,02	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
JP Morgan Chase & Co	24 avril 2020	3.448.782	5,41	5,08	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
JP Morgan Chase & Co	28 avril 2020	2.906	0,005	0,004	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
JP Morgan Chase & Co	15 mai 2020	3.578.583	5,62	5,27	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
Société Générale	4 juin 2020	3.418.452	5,37	5,04	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
Société Générale	4 juin 2020	0	0	0	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
Société Générale	9 juin 2020	4.527.282	7,11	6,67	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote
<b>II. Déclarations de franchissement de seuils statutaires</b>					
BlackRock Inc.	2 janvier 2020	4.073.449	6,39	5,98	Franchissement à la baisse du seuil de 6% des droits de vote
BlackRock Inc.	7 janvier 2020	4.091.747	6,42	6,01	Franchissement à la hausse du seuil de 6% des droits de vote
BlackRock Inc.	13 janvier 2020	4.025.595	6,32	5,91	Franchissement à la baisse du seuil de 6% des droits de vote
BlackRock Inc.	14 janvier 2020	4.143.532	6,50	6,08	Franchissement à la hausse du seuil de 6% des droits de vote
BlackRock Inc.	5 février 2020	4.062.197	6,38	5,97	Franchissement à la baisse du seuil de 6% des droits de vote
JP Morgan Securities Plc.	5 février 2020	3.826.300	6,01	5,62	Franchissement à la hausse du seuil de 6% du capital
BlackRock Inc.	6 février 2020	4.376.547	6,87	6,43	Franchissement à la hausse du seuil de 6% des droits de vote
JP Morgan Securities Plc.	10 février 2020	14.234	0,02	0,02	Franchissement à la baisse du seuil de 6% du capital
UBS AG	20 février 2020	3.037.352	4,77	4,46	Franchissement à la hausse du seuil de 4% du capital et des droits de vote
UBS Group AG	20 février 2020	4.020.542	6,31	5,90	Franchissement à la hausse du seuil de 6% du capital

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

<b>Actionnaire</b>	<b>Date du franchissement</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% du capital</b>	<b>% des droits de vote</b>	<b>Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse</b>
UBS Group AG	21 février 2020	3.710.398	5,82	5,45	Franchissement à la baisse du seuil de 6% du capital
UBS Group AG	25 février 2020	0	0	0	Franchissement à la baisse du seuil de 2% du capital et des droits de vote
Société Générale	26 février 2020	0	0	0	Franchissement à la baisse du seuil de 2% du capital et des droits de vote
Crédit Suisse Group	3 mars 2020	1.384.052	2,03	-	Franchissement à la hausse du seuil de 2% du capital
BlackRock Inc.	10 mars 2020	5.156.882	8,09	7,59	Franchissement à la hausse du seuil de 8% du capital
JP Morgan Securities LLC	18 mars 2020	10.209	0,02	0,02	Franchissement à la baisse du seuil de 2% du capital et des droits de vote
BlackRock Inc.	19 mars 2020	4.765.340	7,48	7,02	Franchissement à la baisse du seuil de 8% du capital
Allianz Global Investors GmbH	24 mars 2020	1.352.607	2,12	1,99	Franchissement à la baisse du seuil de 2% des droits de vote
Allianz Global Investors GmbH	27 mars 2020	1.247.994	1,96	1,84	Franchissement à la baisse du seuil de 2% du capital
Caisse des dépôts et consignations	3 et 7 avril 2020	5.022.356	7,88	12,37	Franchissement à la hausse des seuils de 6% du capital et 12% des droits de vote
CNP Assurances	7 avril 2020	1 638 385	2,57	2,41	Franchissement à la hausse des seuils de 2% du capital et des droits de vote
Caisse des dépôts et consignations	9 avril 2020	4.105.642	6,44	11,02	Franchissement à la baisse du seuil de 12% des droits de vote
CNP Assurances	9 avril 2020	721.671	1,13	1,06	Franchissement à la baisse des seuils de 2% du capital et des droits de vote
Caisse des dépôts et consignations	21 avril 2020	3.800.548	5,96	10,58	Franchissement à la baisse du seuil de 6% du capital
BlackRock Inc.	27 avril 2020	5.399.074	8,47	7,95	Franchissement à la hausse du seuil de 8% du capital
BlackRock Inc.	4 mai 2020	5.508.901	8,65	8,11	Franchissement à la hausse du seuil de 8% des droits de vote

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

<b>Actionnaire</b>	<b>Date du franchissement</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% du capital</b>	<b>% des droits de vote</b>	<b>Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse</b>
BlackRock Inc.	6 mai 2020	5.420.605	8,51	7,98	Franchissement à la baisse du seuil de 8% des droits de vote
BlackRock Inc.	11 mai 2020	5.424.095	8,51	7,99	Pas de franchissement
BlackRock Inc.	13 mai 2020	5.498.311	8,63	8,10	Franchissement à la hausse du seuil de 8% des droits de vote
Caisse des dépôts et consignations	13 mai 2020	3.986.971	6,25	10,85	Franchissement à la hausse du seuil de 6% du capital
BlackRock Inc.	18 mai 2020	5.351.396	8,40	7,88	Franchissement à la baisse du seuil de 8% des droits de vote
BlackRock Inc.	19 mai 2020	5.514.276	8,65	8,12	Franchissement à la hausse du seuil de 8% des droits de vote
BlackRock Inc.	20 mai 2020	5.280.832	8,29	7,78	Franchissement à la baisse du seuil de 8% des droits de vote
Citigroup Inc.	20 mai 2020	1.138.188	1,79	-	Pas de franchissement
BlackRock Inc.	26 mai 2020	5.053.429	7,93	7,44	Franchissement à la baisse du seuil de 8% du capital
BlackRock Inc.	27 mai 2020	5.269.777	8,27	7,76	Franchissement à la hausse du seuil de 8% du capital
BlackRock Inc.	28 mai 2020	5.013.199	7,87	7,38	Franchissement à la baisse du seuil de 8% du capital
Caisse des dépôts et consignations	3 juin 2020	3.746.971	5,88	10,50	Franchissement à la baisse du seuil de 6% du capital
BlackRock Inc.	4 juin 2020	5.097.927	8,00	7,51	Franchissement à la hausse du seuil de 8% du capital
Société Générale	9 juin 2020	4.527.282	7,11	6,67	Franchissement à la hausse du seuil de 8% du capital
BMO	10 juin 2020	1.328.971 <sup>24</sup>	2,09	1,96	Franchissement à la hausse du seuil de 2% du capital

<sup>24</sup> Au 10 juin 2020, BMO détenait 2,447 actions supplémentaires dont elle n'avait pas le contrôle des droits de vote.

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
BMO	11 juin 2020	842.707 <sup>25</sup>	1,32	1,24	Franchissement à la baisse du seuil de 2% du capital
Société Générale	11 juin 2020	4.456.349	6,99	-	Pas de franchissement
Société Générale	12 juin 2020	4.642.850	7,29	-	Pas de franchissement
Société Générale	16 juin 2020	4.298.733	6,75	-	Pas de franchissement
Société Générale	22 juin 2020	4.508.221	7,08	-	Pas de franchissement
Caisse des dépôts et consignations	24 juin 2020	4.176.171	6,55	11,13	Franchissement à la hausse du seuil de 6% du capital
Credit Suisse Group	25 juin 2020	2 852 568	-	4,2	Franchissement à la hausse du seuil de 4% des droits de vote
Société Générale	29 juin 2020	4.365.772	6,85	-	Pas de franchissement
Caisse des dépôts et consignations	30 juin 2020	3.672.171	5,76	10,39	Franchissement à la baisse du seuil de 6% du capital
BlackRock Inc.	30 juin 2020	5.060.583	7,94	7,46	Franchissement à la baisse du seuil de 8% du capital
BlackRock Inc.	1er juillet 2020	5.182.313	8,13	7,64	Franchissement à la hausse du seuil de 8% du capital
BlackRock Inc.	2 juillet 2020	5.067.159	7,95	7,47	Franchissement à la baisse du seuil de 8% du capital

**8.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

À la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que les droits de vote double décrits au paragraphe 8.2.3 ci-dessus.

**8.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

Au 30 juin 2020, le FCPE Ingenico détient 151.955 actions Ingenico, soit 0,24% du capital et 0,22% des droits de vote de la Société. Il est géré par Natixis.

---

<sup>25</sup> Au 11 juin 2020, BMO détenait 2,447 actions supplémentaires dont elle n'avait pas le contrôle des droits de vote.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le FCPE Ingenico est géré par un conseil de surveillance, étant précisé que le règlement du plan d'épargne du Comité Social et Économique d'Ingenico a été modifié le 22 juillet 2020 afin de permettre au conseil de surveillance de décider l'apport des actions Ingenico détenues par le FCPE à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte. Le conseil de surveillance du FCPE Ingenico s'est réuni le 7 mai 2020 et a décidé d'apporter ses actions Ingenico à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte.

**8.7. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote**

À la date du Projet de Note en Réponse, à l'exception du mécanisme de liquidité des Actions de Performance décrit au paragraphe 1.3.6 du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

**8.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société**

**8.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration**

**8.8.1.1. Composition du Conseil d'administration**

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société, la Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de treize (13) membres au plus. Les administrateurs représentant les salariés ne sont pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal d'administrateurs en application de l'article L. 225-27-1 du Code de commerce. Si le nombre des administrateurs restant en fonction devient inférieur à trois, les administrateurs restants doivent immédiatement convoquer l'Assemblée générale à l'effet de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Il ne perd pas le bénéfice de ce contrat de travail. Le nombre de salariés de l'entreprise liés par un contrat de travail et nommés administrateurs ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction. Toute nomination intervenue en contravention des dispositions ci-dessus est nulle. Toutefois, cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé.

Les membres du Conseil d'administration peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Si une société fait partie du Conseil d'administration, elle doit, dès sa nomination, désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, ceci sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Si celle-ci révoque son représentant, elle doit immédiatement lui nommer un remplaçant. Il en est de même en cas de démission ou de décès du représentant permanent.

Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale et sont révocables par elle. La durée des mandats des administrateurs est de trois (3) ans. Par exception et afin de permettre le renouvellement échelonné des mandats d'administrateurs, l'assemblée générale ordinaire peut procéder à des nominations ou renouvellements de mandats pour des durées d'un an ou deux ans. Le cumul des fonctions d'administrateur et d'autres mandats sociaux dans plusieurs sociétés anonymes n'est autorisé que dans les limites permises par la loi.

En cas de vacance par décès ou démission d'un administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées, coopter un nouvel administrateur à titre provisoire. Cette cooptation devra être ratifiée par l'assemblée générale la plus proche. À défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis par le Conseil d'administration n'en restent pas moins valables.

Le nombre d'administrateurs (personnes physiques ou représentants de personnes morales) âgés de plus de 75 ans ne pourra pas dépasser, à la date de l'assemblée générale d'approbation des comptes annuels, le tiers

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

arrondi au chiffre immédiatement supérieur des administrateurs en fonction. Lorsque cette proportion sera dépassée, le plus âgé des administrateurs, exception faite du président, sera réputé démissionnaire d'office.

Chaque administrateur s'engage, conformément au règlement intérieur du Conseil d'administration, à détenir mille (1.000) actions en permanence. Ces actions sont nominatives et doivent être entièrement libérées. Cette disposition ne s'applique pas aux actionnaires salariés nommés administrateurs en application de l'article L. 225-23 du Code de commerce.

Dans l'hypothèse où il viendrait à ne plus détenir le nombre requis d'actions, l'administrateur concerné disposerait, conformément aux dispositions de ce règlement intérieur, d'un délai de douze mois pour rétablir sa situation, faute de quoi il serait réputé démissionnaire d'office.

Les membres du Conseil d'administration peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale dans les conditions prévues par la loi et les règlements en vigueur.

### **8.8.1.2. Membres du Conseil d'administration représentant les salariés**

Le Conseil d'administration comprend en outre, en vertu de l'article L. 225-27-1 du Code de commerce, un Administrateur représentant les salariés qui n'est pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et maximal d'Administrateurs prévus ci-dessus.

Au cas où le nombre des administrateurs nommés par l'assemblée générale dépasse huit, un deuxième administrateur représentant les salariés est désigné, conformément aux dispositions ci-dessous, dans un délai de six mois après la cooptation par le Conseil d'administration ou la nomination par l'assemblée générale du nouvel administrateur.

Le nombre de membres du Conseil d'administration à prendre en compte pour déterminer le nombre d'administrateurs représentant les salariés est apprécié à la date de désignation des représentants des salariés au Conseil d'administration. Ni les administrateurs élus par les salariés en vertu de l'article L. 225-27 du Code de commerce, ni les administrateurs salariés actionnaires nommés en vertu de l'article L. 225-23 du Code de commerce ne sont pris en compte à ce titre.

La durée du mandat de l'administrateur représentant les salariés est de trois ans. La réduction à huit ou moins de huit du nombre des administrateurs nommés par l'assemblée générale annuelle est sans effet sur la durée du mandat de l'ensemble des représentants des salariés au Conseil d'administration, qui prend fin à l'arrivée de son terme normal.

En cas de vacance pour quelque cause que ce soit d'un siège d'administrateur représentant les salariés, le siège vacant est pourvu dans les conditions fixées par l'article L. 225-34 du Code de commerce.

L'administrateur représentant les salariés n'est pas tenu de posséder un nombre minimum d'actions. Les administrateurs représentant les salariés sont désignés par le Comité Social et Économique de la Société.

Dans l'hypothèse où la Société ne serait plus soumise à l'obligation de désignation d'un administrateur représentant les salariés, le mandat du représentant des salariés au Conseil d'administration prend fin à l'issue de la réunion au cours de laquelle le Conseil d'administration constate la sortie du champ de l'obligation.

### **8.8.2. Règles applicables à la modification des statuts**

Conformément à l'article L. 225-96 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

Les assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par le Code de commerce et l'article 19 des statuts de la Société.

### **8.9. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres**

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Les pouvoirs du Conseil d'administration sont décrits à l'article 12 des statuts de la Société.

Sous réserve des pouvoirs relevant de la compétence des assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et des pouvoirs spécifiques prévus par les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat de titres :

<b>Date de l'assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation ou la délégation et résolution</b>	<b>Nature de l'autorisation ou de la délégation</b>	<b>Échéance/durée</b>	<b>Utilisation effective de ces autorisations ou de ces délégations</b>	<b>Montant maximal autorisé</b>	<b>Suspension de la délégation en période d'offre publique</b>
11 juin 2020 (13 <sup>ème</sup> résolution)	Rachat par la Société de ses propres actions (prix d'achat maximal : 180 euros)	18 mois	Mouvements au cours de l'exercice : Achats : Néant Ventes : Néant	Dans la limite de 10% du capital social (à la date d'achat)	Oui
11 juin 2020 (15 <sup>ème</sup> résolution)	Annulation des actions rachetées par la Société.	24 mois	Néant	Dans la limite de 10 % du capital social (au jour de la décision d'annulation)	Oui
11 juin 2020 (16 <sup>ème</sup> résolution)	Émission d'actions ordinaires donnant, le cas échéant, accès à des actions ordinaires ou à l'attribution de titres de créance (de la Société ou d'une société du Groupe), et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires (par la Société ou une société du Groupe), avec maintien du droit préférentiel de souscription.	26 mois	Néant	Capital : 30.000.000 euros <sup>26</sup>  Titres de créance : 1.500.000.000 euros	Oui
11 juin 2020	Émission d'actions ordinaires donnant, le	26 mois	Néant	Capital : 6.371.304 euros <sup>27</sup>	Oui

<sup>26</sup> Il est précisé que pour le calcul de ce plafond, s'imputeront également les augmentations de capital réalisées en vertu des 17<sup>ème</sup>, 18<sup>ème</sup>, 19<sup>ème</sup> et 20<sup>ème</sup> résolutions.

<sup>27</sup> Sous réserve du respect d'un plafond global d'augmentation de capital de 10% du capital au 11 juin 2020, soit 6.371.304,70 euros, sur lequel s'imputerait ce montant.

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

Date de l'assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation ou la délégation et résolution	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Échéance/durée	Utilisation effective de ces autorisations ou de ces délégations	Montant maximal autorisé	Suspension de la délégation en période d'offre publique
(17 <sup>ème</sup> résolution)	cas échéant, accès à des actions ordinaires ou à l'attribution de titres de créance (de la Société ou d'une société du Groupe), et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires (par la Société ou une société du Groupe), avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public et/ou en rémunération de titres dans le cadre d'une offre publique d'échange.			Titres de créance : 1.500.000.000 euros <sup>28</sup>	
11 juin 2020 (18 <sup>ème</sup> résolution)	Émission d'actions ordinaires donnant, le cas échéant, accès à des actions ordinaires ou à l'attribution de titres de créance (de la Société ou d'une société du Groupe), et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires (par la Société ou une société du Groupe), avec suppression du droit préférentiel de souscription par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier.	26 mois	Néant	Capital : 6.371.304 euros <sup>29</sup> Titres de créance : 1.500.000.000 euros <sup>30</sup>	Oui
11 juin 2020 (19 <sup>ème</sup> résolution)	Augmentation du montant des émissions en cas de	N/A.	Néant	Dans la limite des plafonds prévus pour l'émission de	Oui

<sup>28</sup> Sous réserve du respect d'un plafond global d'émission de titres de créance de 1.500.000.000 d'euros sur lequel s'imputerait ce montant.

<sup>29</sup> Sous réserve du respect d'un plafond global d'augmentation de capital de 10% du capital au 11 juin 2020, soit 6.371.304,70 euros, sur lequel s'imputerait ce montant.

<sup>30</sup> Sous réserve du respect d'un plafond global d'émission de titres de créance de 1.500.000.000 d'euros sur lequel s'imputerait ce montant.

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

Date de l'assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation ou la délégation et résolution	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Échéance/durée	Utilisation effective de ces autorisations ou de ces délégations	Montant maximal autorisé	Suspension de la délégation en période d'offre publique
	demandes excédentaires.			capital ou de titres de créance	
11 juin 2020 (20 <sup>ème</sup> résolution)	Émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du capital en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.	26 mois	Néant	10 % du capital au jour de l'Assemblée Générale du 11 juin 2020, soit 6.371.304,70 euros <sup>31</sup>	Oui
11 juin 2020 (21 <sup>ème</sup> résolution)	Limitation globale des délégations d'augmentation de capital immédiate et/ou à terme.	26 mois	Néant	Capital : 10 % du capital au jour de l'Assemblée Générale du 11 juin 2020, soit 6.371.304,70 euros <sup>32</sup>  Titres de créance : 1.500.000.000 euros	Non
11 juin 2020 (22 <sup>ème</sup> résolution)	Émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail.	26 mois	Augmentation de capital par émission de 33.649 actions au titre de l'autorisation de même nature en cours préalablement au 11 juin 2019	2% du capital (au jour de la décision du Conseil d'administration de réaliser l'émission)	Oui
11 juin 2020 (23 <sup>ème</sup> résolution)	Émission d'actions ordinaires avec suppression de droit préférentiel de souscription au profit des salariés et mandataires des	18 mois	Néant	2% du capital (au jour de la décision du Conseil d'administration de réaliser l'émission)	Oui

<sup>31</sup> Sous réserve du respect d'un plafond global d'augmentation de capital de 10% du capital au 11 juin 2020, soit 6.371.304,70 euros, sur lequel s'imputerait ce montant.

<sup>32</sup> Il est précisé que les augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de ces résolutions s'imputeront sur le montant nominal global des actions émises en vertu de la 16<sup>ème</sup> résolution.

Date de l'assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation ou la délégation et résolution	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Échéance/durée	Utilisation effective de ces autorisations ou de ces délégations	Montant maximal autorisé	Suspension de la délégation en période d'offre publique
	sociétés étrangères du Groupe, en dehors d'un plan d'épargne d'entreprise.				
11 juin 2019 (21 <sup>ème</sup> résolution)	Augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, sort des rompus, suspension en période d'offre publique.	26 mois	Néant	10.000.000 euros	Oui
11 juin 2019 (24 <sup>ème</sup> résolution)	Attribution gratuite d'actions existantes et/ou à émettre aux membres du personnel salarié et/ou certains mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements d'intérêt économique liés.	38 mois	Le 11 juin 2019, le Conseil d'administration a attribué 471.361 Actions de Performance 2019 au titre de l'autorisation de même nature en cours préalablement au 11 juin 2019.  Le 11 juin 2020, le Conseil d'administration a attribué 321.232 Actions de Performance au titre du Plan 2020.	Plafond global : 3% du capital au jour de l'Assemblée du 11 juin 2019  Plafond pour les mandataires sociaux : 0,5% du capital au jour de l'Assemblée du 11 juin 2019	Non

**8.10. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société**

Dans le cadre des emprunts obligataires émis les 20 mai 2014 et 13 septembre 2017, les porteurs de titres ont le droit, en cas de changement de contrôle de la Société réalisé en faveur d'un acquéreur ne bénéficiant pas d'un niveau de notation de crédit au moins égal à BBB- (ou équivalent), de demander à celle-ci de racheter ou de favoriser l'achat de leurs obligations à leur valeur nominale augmentée des intérêts courus, conformément aux termes et conditions des obligations, étant précisé que l'Initiateur a obtenu une notation BBB tel qu'il ressort d'une communication de Standard & Poor's Global Ratings en date du 3 février 2020. Si la notation de l'Initiateur n'est pas révisée à la baisse, les porteurs des obligations ne pourront pas

## ***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

demander le remboursement anticipé des obligations suite au succès de l'Offre et le mécanisme décrit dans les termes et conditions des obligations en cas de changement de contrôle ne pourra être mis en œuvre.

Les porteurs d'OCEANES émises le 26 juin 2015 disposent d'un droit de rachat en cas de changement de contrôle de la Société réalisé en faveur d'un acquéreur ne bénéficiant pas d'un niveau de notation de crédit au moins égale à BBB- (ou équivalent) selon les dispositions prévues aux termes et conditions desdites OCEANES (telles que rappelées au paragraphe 2.6.1.2.4 du Projet de Note d'Information), étant précisé que l'Initiateur a obtenu une notation BBB tel qu'il ressort d'une communication de Standard & Poor's Global Ratings en date du 3 février 2020. Si la notation de l'Initiateur n'est pas révisée à la baisse, les porteurs d'OCEANES ne pourront pas demander le remboursement anticipé des OCEANES suite au succès de l'Offre et le mécanisme décrit dans les termes et conditions des OCEANES en cas de changement de contrôle ne pourra être mis en œuvre.

Il est également précisé que l'ouverture de l'Offre entraînerait un ajustement du ratio d'attribution d'actions Ingenico dans les conditions précisées au paragraphe 1.3.4 du Projet de Note en Réponse.

Par ailleurs, au titre du contrat de crédit syndiqué (« *Facilities Agreement* ») d'un montant de 850 millions d'euros en date du 29 juillet 2014 (tel que modifié le 22 juillet 2016 et le 21 décembre 2016), les prêteurs ont le droit de demander le remboursement du crédit en cas de changement de contrôle de la Société. Il est précisé que les prêteurs ont renoncé à l'exercice de ce droit au titre du changement de contrôle résultant de la présente Offre (étant précisé que l'un des prêteurs a assorti son accord d'une condition relative à la réalisation de ses procédures usuelles *know your customer* portant sur l'Initiateur).

Enfin, au titre des placements privés (*Schuldschein loan agreements*) émis le 19 décembre 2017 et le 29 mai 2018, les prêteurs ont le droit de demander le remboursement du prêt en cas de changement de contrôle de la Société réalisé en faveur d'un acquéreur ne bénéficiant pas d'un niveau de notation de crédit au moins égale à BBB- (ou équivalent) (étant précisé que l'Initiateur a obtenu une notation BBB tel qu'il ressort d'une communication de Standard & Poor's Global Ratings en date du 3 février 2020. En conséquence, si la notation de l'Initiateur n'est pas révisée à la baisse, les prêteurs ne pourront pas demander le remboursement anticipé du prêt suite au succès de l'Offre et le mécanisme décrit dans les termes et conditions des placements privés en cas de changement de contrôle ne pourra être mis en œuvre).

Il n'existe pas d'autre accord conclu par la Société qui serait modifié ou prendrait fin en cas de changement de contrôle de la Société.

### **8.11. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique**

Conformément à l'article L. 225-37-2 du Code de commerce, les actionnaires de la Société ont approuvé, lors de l'assemblée générale mixte du 11 juin 2020, la politique de rémunération du directeur général, présentée au paragraphe 3.3.1.2 du document d'enregistrement universel 2019.

Aux termes de cette politique de rémunération, une indemnité de départ est due à Nicolas Huss au titre de ses fonctions de directeur général en cas de départ contraint lié à un changement de contrôle ou un changement de stratégie. Nicolas Huss a renoncé au droit à une indemnité de départ contraint pour tout autre cas de départ contraint. Par ailleurs, aucune indemnité ne sera due à Nicolas Huss en cas de départ volontaire, de changement de fonctions, de mandataire ou salarié, au sein du groupe, ou s'il a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite.

Le montant de l'indemnité de départ de Nicolas Huss est calculé comme suit :

**Indemnité = Assiette x Coefficient**

Où

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

L'« **Assiette** » correspond (i) à 18 mois de Rémunération de Référence en cas de départ contraint lié à un changement de contrôle et (ii) à 12 mois de Rémunération de Référence en cas de départ contraint lié à un changement de stratégie.

La « **Rémunération de Référence** » désigne la moyenne des rémunérations mensuelles cibles, fixes plus variables, du directeur général au cours des deux derniers exercices clos précédant la date de cessation de ses fonctions.

Le « **Coefficient** » est égal à la moyenne du niveau d'atteinte des objectifs établis pour la part variable de la rémunération du directeur général au cours des deux derniers exercices clos précédant la date de cessation de ses fonctions.

**9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ**

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

**10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN REPONSE**

*« À ma connaissance, les données du présent projet de note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».*

Monsieur Nicolas Huss  
Agissant en qualité de directeur général d'Ingenico

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

**Annexe 1**

**Avis du Comité Social et Économique**

## Avis motivé du CSE Ingenico de l'UES Ingenico sur le projet d'OPA par Worldline

Dans l'avis qu'ils rendent sur le projet d'OPA, les élus souhaitent développer les raisons qui les ont amenés à faire le constat suivant à ce stade du projet :

L'intérêt du projet de rapprochement avec Worldline, qui pourrait, ou devrait être, l'occasion de mobiliser l'ensemble des salariés des deux périmètres autour d'un nouveau projet de croissance offrant à chacun des perspectives professionnelles claires et motivantes, est aujourd'hui en grande partie éclipsé par les inquiétudes nées du refus de la direction de Worldline de s'engager à discuter sur des garanties permettant à chacun d'être sûr qu'il trouvera sa place dans le projet commun ou que, s'il devait y avoir des départs sur certaines fonctions en lien avec l'intégration, le groupe consacrerait les moyens nécessaires à leur accompagnement vers un nouveau projet professionnel.

Pour commencer avec les aspects positifs, les élus rappellent comme ils ont eu l'occasion de le faire au moment des discussions avec la direction de Worldline qu'ils sont enthousiastes, à l'idée de participer à la création d'un « champion français » devenant un leader aujourd'hui européen et demain mondial dans les services de paiement.

Les élus sont convaincus de la complémentarité des offres et de la présence géographique des deux groupes et soulignent l'intérêt économique et stratégique de l'opération qui donnerait naissance à un acteur incontournable sur le marché des services de paiement en Europe, dont la part de marché estimée de 15%, pourtant loin d'être dominante, et la profondeur de son offre, le placeraient loin devant ses concurrents immédiats.

Les élus notent également les synergies commerciales induites par le rapprochement et estiment que la présence mondiale d'Ingenico pourrait être un indéniable atout permettant au nouveau groupe de se développer sur les services de paiement au-delà de ses bases européennes.

Cette opération, qui s'inscrit dans la logique actuelle de la consolidation d'un marché des services de paiement en pleine croissance, devrait être l'occasion pour tous de se mobiliser autour d'un projet fédérateur.

L'atteinte de cet objectif repose, comme les élus l'avaient également souligné lors de la première audition des dirigeants de Worldline, sur l'adhésion de tous, et nécessite que les salariés et élus d'Ingenico soient, au même titre que leurs homologues de Worldline, pleinement associés au projet de développement et à la réussite de la stratégie du nouvel ensemble.

Conscients que les problématiques légales et réglementaires empêchent, à ce stade précoce du projet, de définir de manière précise les modalités d'intégration et les impacts sociaux pour les deux périmètres, les élus d'Ingenico ont proposé à la direction de Worldline de s'engager sur un cadre de garanties à négocier permettant dès à présent de

rassurer les salariés d'Ingenico et de défendre leurs intérêts, afin de créer une dynamique sociale positive autour de ce projet.

Ce point est essentiel car les incertitudes liées aux éléments parcellaires à disposition des élus et à la période d'attente actuelle sont des facteurs importants d'inquiétude pour les salariés français, voire mondiaux d'Ingenico. Cette Incertitude est à même de générer une fuite des talents et plus globalement une démotivation du collectif de travail, voire une crispation globale vis-à-vis du projet. Ce que les élus ne souhaitent pas.

Pour préciser et mieux faire comprendre les incertitudes et les enjeux sociaux, les élus rappellent ici quelques points majeurs :

- En premier lieu sur l'avenir de la BU B&A :

Bien que les élus soient persuadés des synergies avec les autres activités d'Ingenico et de Worldline et de l'intérêt que le groupe aurait de permettre la mise en œuvre de sa stratégie au sein du nouvel ensemble, la direction de Worldline a indiqué vouloir procéder à une revue stratégique qui pourrait se traduire in fine par une sortie du périmètre d'une activité qui occupe et fait vivre « juste » la moitié des 8 650 salariés d'Ingenico dans le monde et des 950 salariés français ...

- Les effectifs corporate d'Ingenico par nature exposés représentent au global 220 personnes en France
- Les effectifs de Retail, 300 personnes en France et 4200 dans le monde, sont quant à eux positionnés sur l'activité la plus directement comparable à celle de Merchant Services et devraient à ce titre faire l'objet d'une intégration impactante
- De manière transverse, les options envisageables suite à l'intégration sont nombreuses et plusieurs d'entre elles peuvent se traduire par des enjeux conséquents d'harmonisation des statuts collectifs dès à présent mis en évidence par le rapport de l'expert

Les élus ont bien pris note des mesures prises actuellement par la direction de Worldline de nature à limiter les impacts sociaux (gel des embauches et des mobilités, ...). Ils aimeraient d'ailleurs entendre la direction d'Ingenico sur ces sujets. Ils ont entendu également le discours rassurant tenu par la direction de Worldline quant aux besoins générés par la croissance et à son expérience réussie en matière d'intégration.

Pour autant, il n'apparaît pas évident qu'il y ait adéquation entre les besoins de postes liés à la croissance ou aux mesures d'anticipation du rapprochement et les surcapacités liées à la redondance potentielle de certains postes. Le projet s'accompagnera certainement de mobilités, voire de départs.

A ce sujet, les élus ne remettent pas en cause l'expérience de Worldline en matière d'intégration mais tiennent à souligner que le rapprochement avec Ingenico ne serait pas une opération comparable à celles qu'a pu connaître Worldline ces dernières années.

Elle constitue une première à plusieurs titres :

- Worldline rachète pour plus de 8 Md€ une entité plus grosse qu'elle en terme d'activité et augmentant ses effectifs de 70% dans le monde !,
- Elle acquiert le leader mondial des terminaux représentant 50% du CA et des effectifs du groupe, mais son offre n'a absolument pas été motivée par cette activité
- L'activité Retail, moteur principal de l'offre, ferait plus que doubler en terme d'effectifs et de CA son équivalent Merchant Services qui représente pourtant déjà 1,1 Md€ et plus de 3 500 personnes
- Elle acquiert un groupe dont le siège social mondial est basé, comme elle, à Paris

En conclusion,

L'ensemble de ces raisons a conduit les élus du CSE à proposer à la direction d'Ingenico et de Worldline un moyen de rassurer les salariés français, via la formalisation d'un accord de garanties sociales avant le closing portant sur des sujets aussi divers que : l'emploi, les moyens accordés aux mobilités, à la formation, à l'accompagnement des départs le cas échéant, à la représentation des salariés d'Ingenico au sein des instances représentatives du personnel comme au sein des instances de direction du nouveau groupe, etc.

Les élus regrettent que la direction de Worldline n'ait pas encore, au vu de sa position actuelle, saisi l'opportunité de s'inscrire dans une démarche constructive visant à rassurer les salariés d'Ingenico, ce qui les conduit à rendre un avis plus mitigé qu'ils ne l'auraient espéré au moment de l'annonce.

Ils attendent que cet avis soit un moyen de mieux faire comprendre leurs demandes légitimes pour les salariés Ingenico qu'ils représentent et que la direction de Worldline saura saisir l'opportunité offerte par les élus pour créer une dynamique sociale positive autour du projet.

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

**Annexe 2**

**Synthèse du rapport du cabinet Tandem Expertise**

## INGENICO

### Mission OPA Worldline

### Éléments clés



Tandem expertise, 60 rue du Faubourg Poissonnière, 75010 Paris  
Tél. : 01 55 42 22 22 - Fax : 01 43 25 02 75 - tandemexpertise.com

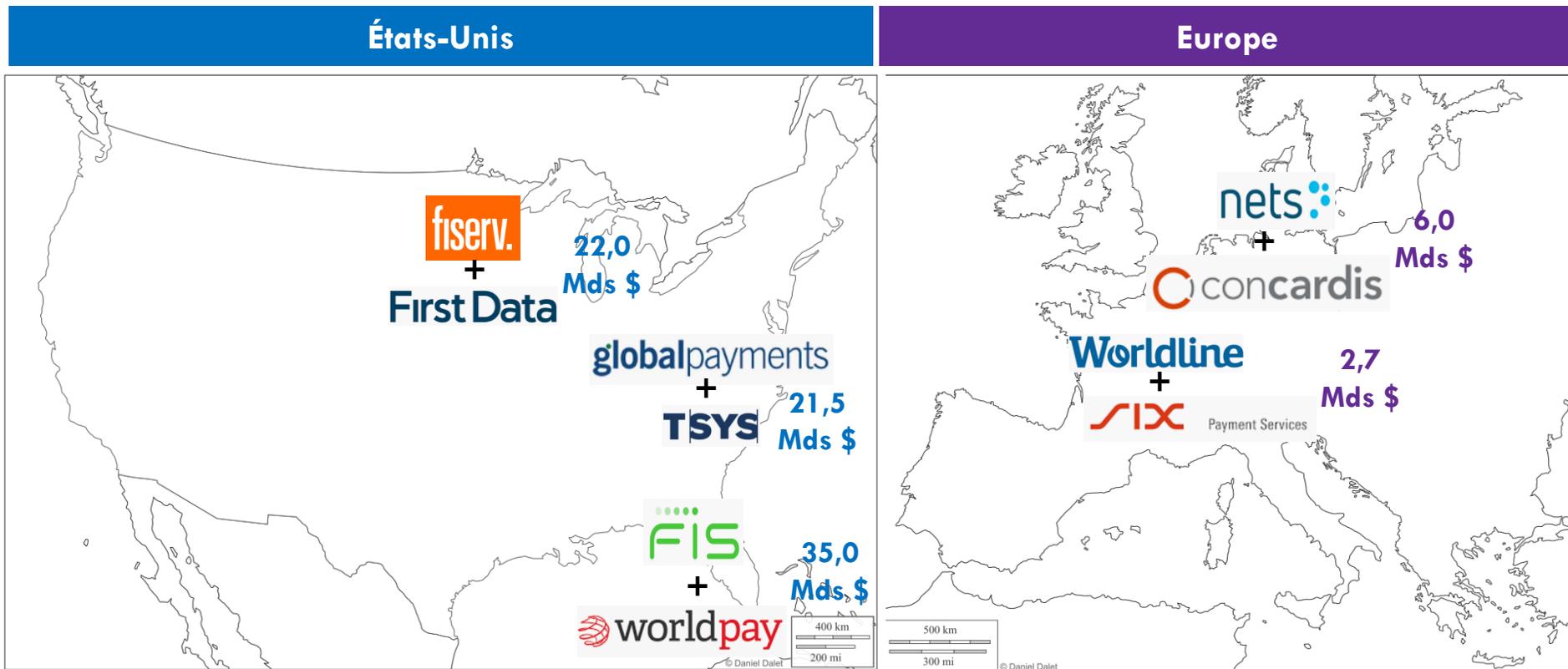


Société d'expertise comptable inscrite au tableau de  
l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Île-de-France

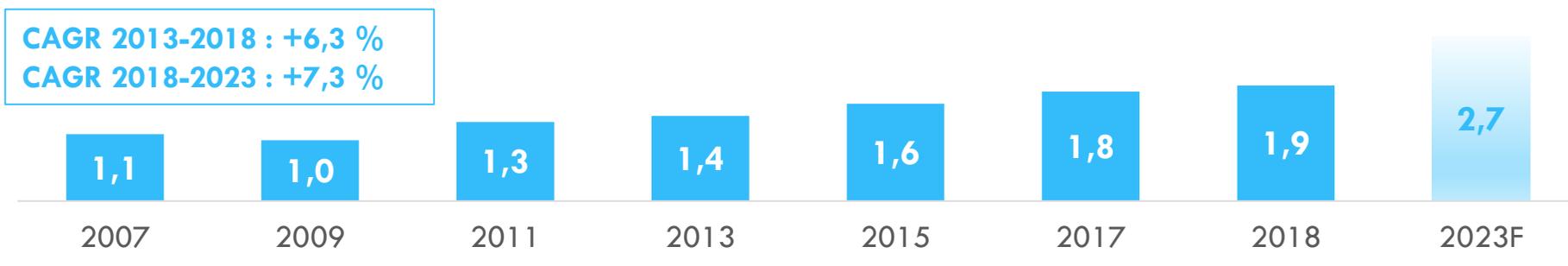


SAS au capital de 400 000 Euros  
Siren n°437 759 053 - RCS Paris

# L'OFFRE MIXTE DE RACHAT INTERVIENT DANS UN CONTEXTE DE CONSOLIDATION DU MARCHÉ DES SERVICES DE PAIEMENT...



Revenus liés au marché des paiements (en milliers de milliards d'euros)



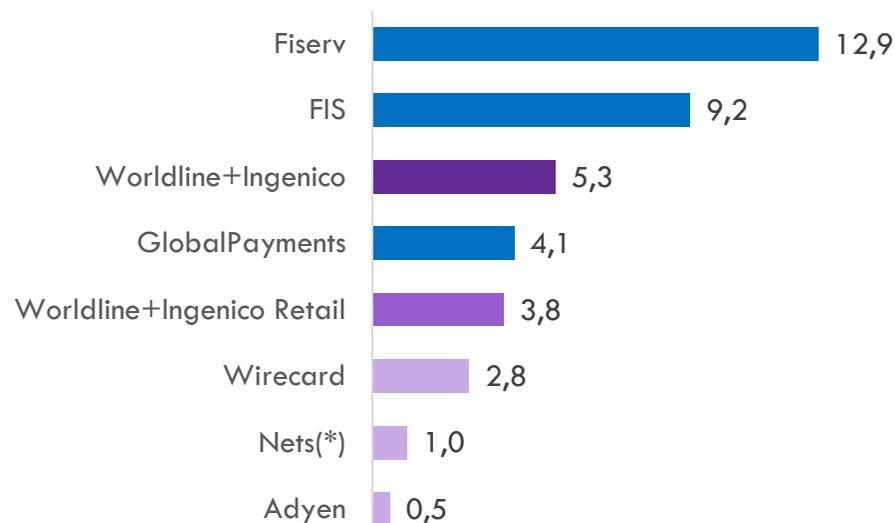
Source : étude de McKinsey intitulée Global Payments Report 2019

## ...ET DEVRAIT DONNER LIEU À LA NAISSANCE D'UN ACTEUR INCONTOURNABLE SUR LE MARCHÉ EUROPÉEN...

### Chiffres clés du nouvel ensemble

- ✓ CA combiné : 5,3 M€ (hors synergies)
- ✓ EBITDA combiné : 1,2 Md€ (hors synergies)
- ✓ Effectifs : ~20 000 salariés
- ✓ 1 200 institutions financières clientes
- ✓ 1 million de commerçants
- ✓ 2,5 milliards de transactions traitées (MS)
- ✓ 250 000 clients dans le commerce en ligne
- ✓ 35 millions de terminaux installés
- ✓ Connexion à plus de 150 acquéreurs locaux
- ✓ Gestion d'environ 350 méthodes de paiement
- ✓ N°1 des services de paiement en Europe par le chiffre d'affaires

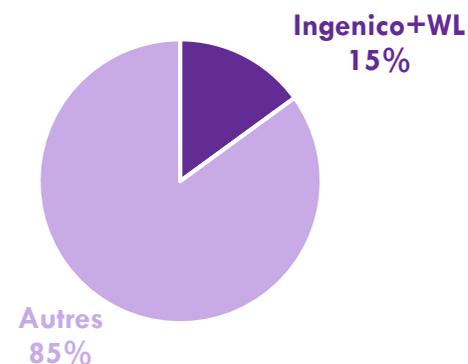
### Chiffres d'affaires 2019 des principaux acteurs du marché (en Mds €)



(\*) Données 2018 (2019 non disponible à la date de rédaction du rapport)

- En Europe, le marché des services de paiement resterait encore très fragmenté après l'opération (à l'inverse des États-Unis où les 3 principaux acteurs traitent 75 % des volumes de transactions), mais avec 15% de PDM estimée, le nouvel ensemble serait de loin le premier acteur européen : sa taille et sa profondeur d'offre en feraient alors un acteur incontournable pour les clients et intervenants de l'écosystème des services de paiement et le mieux placé pour tirer parti des opportunités (croissance et économies d'échelle) offertes par le marché « unique » européen

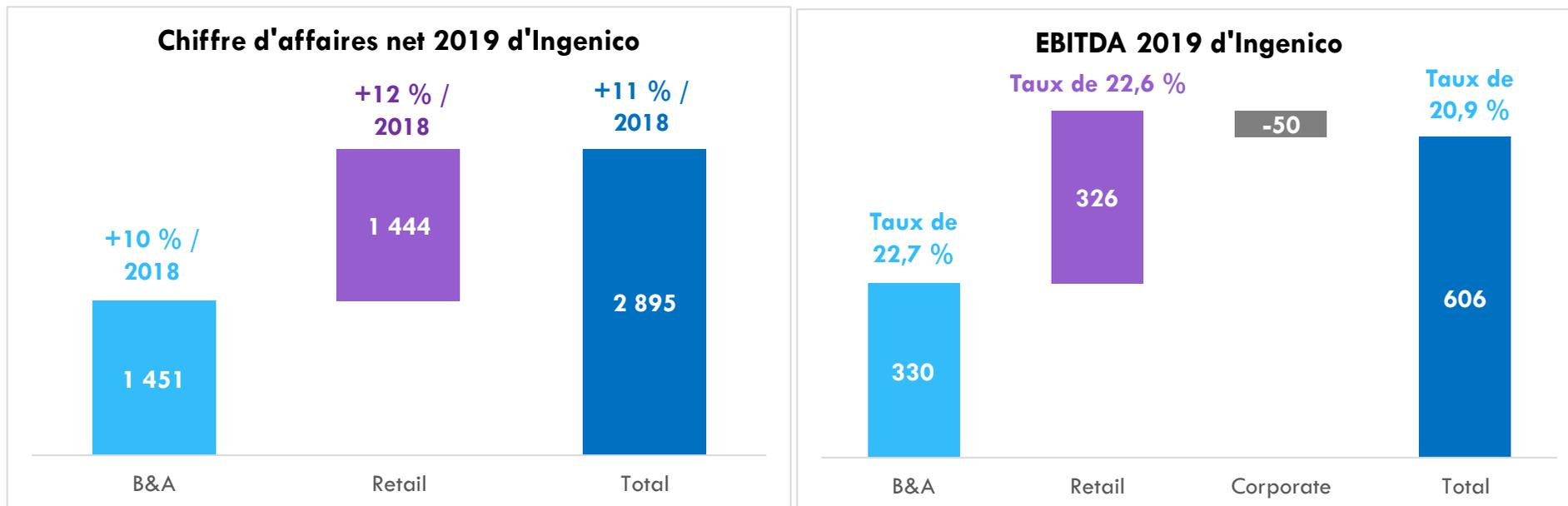
### Parts de marché en Europe



## ...LA COMPLÉMENTARITÉ DES DEUX ACTEURS CONCERNANT EN EFFET À LA FOIS LA PRÉSENCE GÉOGRAPHIQUE ET LES ACTIVITÉS

Présence géographique	Ingenico	Worldline
<b>En Europe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Forte présence en Allemagne (Payone) et dans les pays nordiques (Bambora)</li> <li>Forte présence en France grâce aux terminaux et à l'acceptance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Forte présence au Benelux (Equens), en Autriche et en Suisse (Six Payment Services)</li> <li>Forte présence en France grâce au processing financier</li> </ul>
<b>Hors Europe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Forte implantation à l'international grâce notamment à sa base installée de terminaux</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Forte présence en Inde sur les services financiers</li> <li>Faible présence ailleurs</li> </ul>
Activités	Ingenico	Worldline
<b>Terminaux et services directement associés</b>	Leader mondial dans le domaine, forte présence auprès des banques et acquéreurs par ce biais, marque reconnue	Faible part de marché et peu de terminaux vendus à des tiers
<b>Services aux commerçants</b>	<p><b>Présent via la BU Retail</b> Réputation sur l'acceptance instore (Axis) Présent sur online/collecting via la BL GO En voie de développement sur l'acquisition (Bambora)</p>	<p><b>Présent via la GBL Merchant Services</b> Offre acceptance moins reconnue Faible présence sur le online/collecting Forte position sur l'acquisition instore</p>
<b>Services financiers</b>	Quasi inexistante	Forte présence en Europe et auprès des banques et acquéreurs
<b>Services connexes (mobilité, transition numérique...)</b>	Quasi inexistante	Présent via la GBL M&eTS (environ 350 M€ de chiffre d'affaires en 2019)

## POUR INGENICO, CETTE OFFRE INTERVIENT À UN MOMENT OÙ LE GROUPE A PRÉSENTÉ DE TRÈS BONS RÉSULTATS 2019 ...



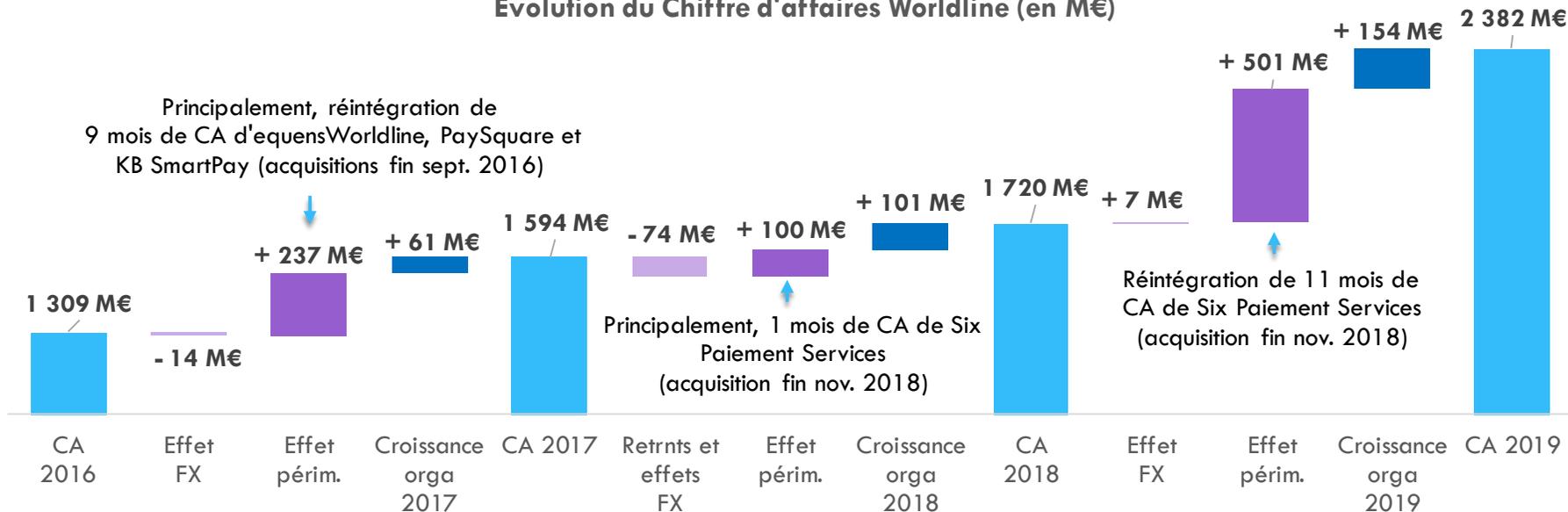
Note : les données présentées ci-dessus sont au nouveau format de reporting et incluent l'impact d'IFRS 16. Les taux de croissance de chiffre d'affaires indiqués sont des taux de croissance à périmètre et change constants.

- Les 2 BU d'Ingenco ont affiché en 2019 de très bonnes performances, après un exercice 2018 globalement compliqué compte tenu des 3 profits warnings qui ont significativement pesé sur le cours de bourse à cette époque, provoquant en particulier le changement de direction générale
- Le redressement observé du cours sur l'exercice 2019 semblait marquer le début d'une confiance retrouvée, même si les analystes continuent à attendre la cession de l'activité B&A, malgré la nouvelle stratégie de la BU et les synergies avec Retail mise en avant par la direction d'Ingenco
- Cette amélioration et la hausse de la capitalisation boursière n'ont cependant pas changé le constat posé depuis 3 ans : Ingenco est passé d'un statut de consolidateur potentiel du marché matérialisé par son offre de rachat de Worldpay pour 9 Mds € en 2015 à celui de cible

# ... TANDIS QUE POUR WORLDLINE, L'EXERCICE A ÉTÉ MARQUÉ PAR L'EFFET ANNÉE PLEINE DE L'ACQUISITION DE SIX PAYMENT SERVICES

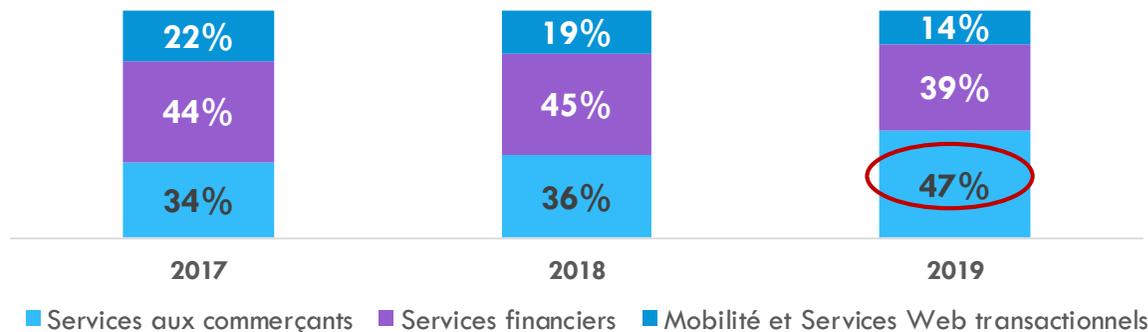
- Sur la période 2016-2019, la taille du groupe est quasiment multipliée par 2 : +1 073 M€ dont + 838 M€ (78%) liés aux opérations de croissance externe , +316 M€ (29%) de croissance organique et -81 M€ liés à des effets de change et à des retraitements

Evolution du Chiffre d'affaires Worldline (en M€)



FX: change

Ventilation du Chiffre d'affaires (réel) en %



- Avec l'acquisition de Six Payment Services, la Global Business Line Merchant Services devient la plus contributrice au CA du Groupe

## UN EFFET PÉRIMÈTRE QUI NE DOIT PAS OCCULTER LA CROISSANCE ORGANIQUE DE WORLDLINE, MÊME SI ELLE RESTE NETTEMENT INFÉRIEURE À CELLE D'INGENICO

- En 2019, les performances de Worldline sont bonnes avec, sur bases comparables, +6,9% pour le groupe Worldline et +6,6% pour la seule GBL Merchant Services
- ☞ Ces performances sont cependant en retrait par rapport à Ingenico (+10,9%) et plus encore par rapport à Retail (+12,2%) qui affiche un niveau de revenus 2019 1,3 x supérieur à celui de Merchant Services

On notera d'ailleurs que le niveau de revenus reste toujours plus élevé après neutralisation des ventes de terminaux et services logés dans l'activité de services aux commerçants

Worldline	CA	Tx de croissance organique	Ingenico	CA	Tx de croissance organique
Services commerçants	1 119 M€	6,6%	Retail	1 444 M€	12,2%
Services financiers	918 M€	5,9%	B&A	1 451 M€	9,7%
Mobilité et Services Web	344 M€	10,8%			
<b>Total</b>	<b>2 382 M€</b>	<b>6,9%</b>	<b>Total</b>	<b>2 895 M€</b>	<b>10,9%</b>

Merchant Services / Retail 2019 (en M€) hors ventes de terminaux



## MALGRÉ DES REVENUS 2019 INFÉRIEURS DE 20%, LA MARGE OPÉRATIONNELLE BRUTE DE WORLDLINE EST QUASI ÉQUIVALENTE EN VALEUR À CELLE D'INGENICO

- Un niveau de chiffre d'affaires plus réduit (-18 % par rapport à celui d'Ingenico), mais une profitabilité plus élevée (+4,4 pts)

En M€	Ingenico	Worldline	Ecart (en %)
Chiffre d'affaires (net des ICF)	2 895	2 382	-18%
EBO/EBITDA (après IFRS 16)	606	602	-1%
<i>Profitabilité opérationnelle (en %)</i>	<b>20,9%</b>	<b>25,3%</b>	<b>4,4 pt(s)</b>

- Un plus fort niveau de profitabilité essentiellement liée à l'effet positif de l'activité historique des services financiers de Worldline
- Concernant les deux activités les plus directement comparables, c'est-à-dire Merchant Services et Retail, les écarts de profitabilité sont faibles (+1,1 pt par rapport à Retail) et le niveau d'EBITDA dégagé par Merchant Services reste inférieur (-19%)

### EBO Worldline (après IFRS 16)

En M€	2019
Services commerçants	265,3
<i>En % du CA</i>	<b>23,7%</b>
Services financiers	307,2
<i>En % du CA</i>	<b>33,4%</b>
Mobilité et Services Web	53,4
<i>En % du CA</i>	<b>15,5%</b>
- Coûts centraux	-23,7
<i>En % du CA</i>	<b>-1,0%</b>
<b>Total EBO</b>	<b>602,2</b>
<i>En % du CA</i>	<b>25,3%</b>

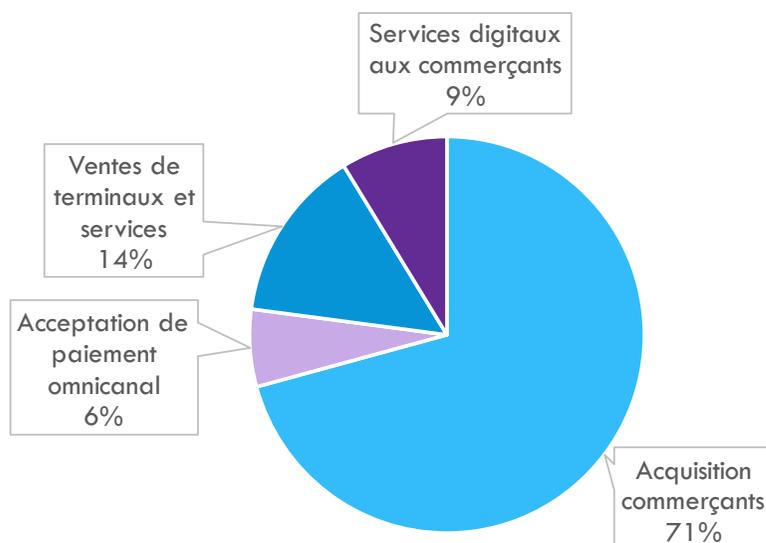
### EBITDA Ingenico (après IFRS 16)

En M€	2019
Retail	326,0
<i>En % du CA</i>	<b>22,6%</b>
B&A	330,0
<i>En % du CA</i>	<b>22,7%</b>
- Coûts centraux	-50,0
<i>En % du CA</i>	<b>-1,7%</b>
<b>Total EBITDA</b>	<b>606,0</b>
<i>En % du CA</i>	<b>20,9%</b>

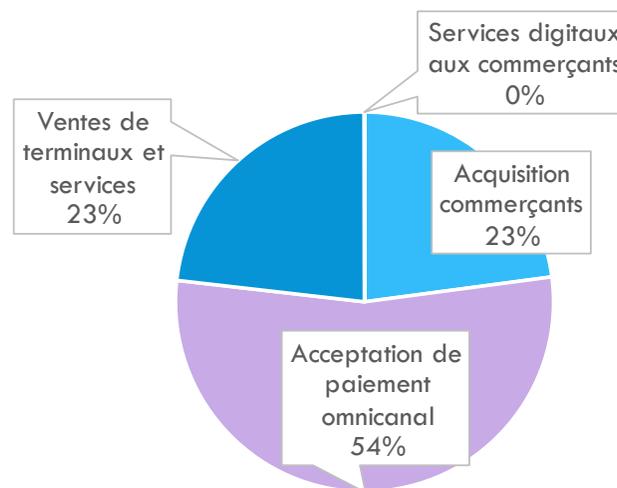
## COMME RETAIL, LES REVENUS DE WORLDLINE SONT CENTRÉS SUR L'EUROPE, ET LA VENTILATION DES VENTES DE MERCHANT SERVICES INDIQUE UNE OFFRE COMPLÉMENTAIRE

- 93% du chiffre d'affaires Worldline du groupe est réalisé en Europe
  - ☞ Remarque : le profil d'Ingenico est plus international grâce à sa BU B&A, mais le constat est plus contrasté pour la BU Retail, dont l'activité, est également essentiellement centrée sur l'Europe avec quelques revenus annexes notamment en Inde, en Australie et aux États-Unis et le cas spécifique des clients asiatiques de Global Online
- Une même cible (les commerçants) pour la BL Merchant Services et la BU Retail, mais des positionnements d'offres qui restent complémentaires :
  - Plus forte position d'Ingenico Retail sur les segments de l'acceptation de paiement omnicanal et online et sur les ventes de terminaux
  - Avec le rachat de SPS, Worldline a acquis une position très forte sur l'Acquiring (instore)
    - Remarque : Le chiffre d'affaires de la BU Retail par activité a été réparti selon la même ventilation que celui de Worldline ; il s'agit ici d'une approche qui reste à affiner

Ventilation du Chiffre d'affaires 2019  
Merchant Services



Ventilation du Chiffre d'affaires 2019 (net)  
BU Retail Ingenico (estimation)



## WORLDLINE AFFICHE UNE STRUCTURE FINANCIÈRE PLUS SOLIDE QUE CELLE D'INGENICO

- Un profil financier différent ... :
  - Un plus fort taux d'endettement net pour Ingenico : 52% (contre 20% pour Worldline)
  - Un leverage à 2,2 pour Ingenico alors que celui de Worldline reste bas à 1,1 malgré une hausse de son endettement financier net (émission d'emprunts obligataires pour le financement des intérêts minoritaires d'equensWorldline)
    - Il convient cependant de noter que le désendettement opéré par Ingenico au cours de l'année s'est traduit par un net abaissement de son taux d'endettement
- ...qui résulte des modalités de financement de leurs opérations de croissance externe respectives :
  - Pour Worldline, échange d'actions pour l'acquisition de Six Payment Services
  - Pour Ingenico, à l'exception de la JV Payone, acquisitions en numéraire (Bambora, Paymark, ...)

Worldline	2017	2018	2019
Capitaux propres	1 426 M€	3 808 M€	3 221 M€
Dette financière nette	-309 M€	35 M€	641 M€
<b>Dette financière nette/EBO</b>	<i>ns</i>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>
<b>Dette nette/Capitaux propres (gearing)</b>	<i>ns</i>	<b>1%</b>	<b>20%</b>
Ingenico	2017	2018	2019
Capitaux propres	1 843 M€	1 850 M€	2 513 M€
Dette financière nette	1 471 M€	1 518 M€	1 307 M€
<b>Dette financière nette/EBITDA</b>	<b>3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>
<b>Dette nette/Capitaux propres (gearing)</b>	<b>80%</b>	<b>82%</b>	<b>52%</b>

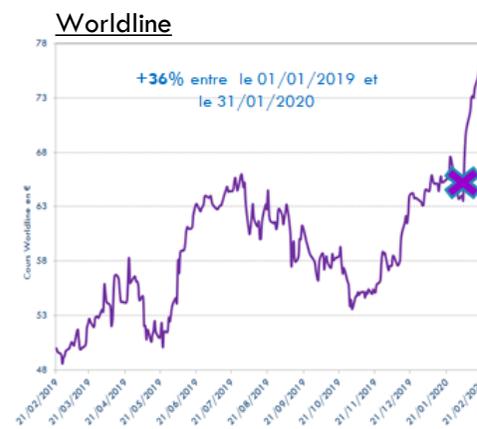
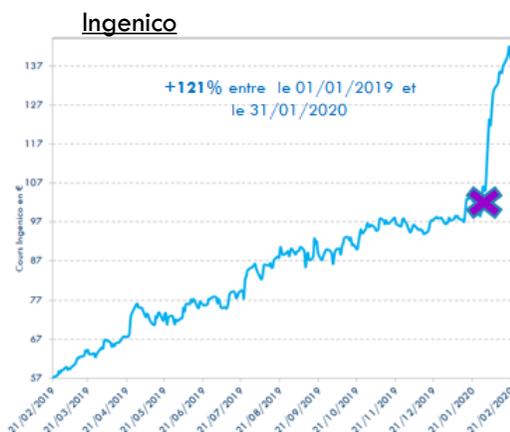
# L'OFFRE, À L'INITIATIVE DE WL, EST UNE NOUVELLE ÉTAPE MAJEURE DE SA STRATÉGIE DE CONSOLIDATION DU MARCHÉ : ELLE A PRIS FORME À L'AUTOMNE 2019 ....

## Les grandes dates du rapprochement



- Malgré l'envolée boursière d'Ingenico sur 2019, l'opération de rachat se situe à un moment pertinent pour Worldline :
  - La séparation avec Atos est entérinée (déconsolidation en 2019) et Worldline a prouvé son autonomie,
  - La reprise de SPS a demandé du temps et monopolisé les équipes les mois précédents,
  - Le cours de Worldline est revenu à ses plus hauts, ce qui est déterminant puisqu'il constitue un moyen de paiement,
  - Si le cours d'Ingenico avait été plus bas, le management d'Ingenico aurait refusé d'accepter cette offre amicale,
  - La nouvelle stratégie d'Ingenico a commencé à délivrer des résultats encourageants.

## Évolution comparée des cours d'Ingenico et Worldline sur 12 mois

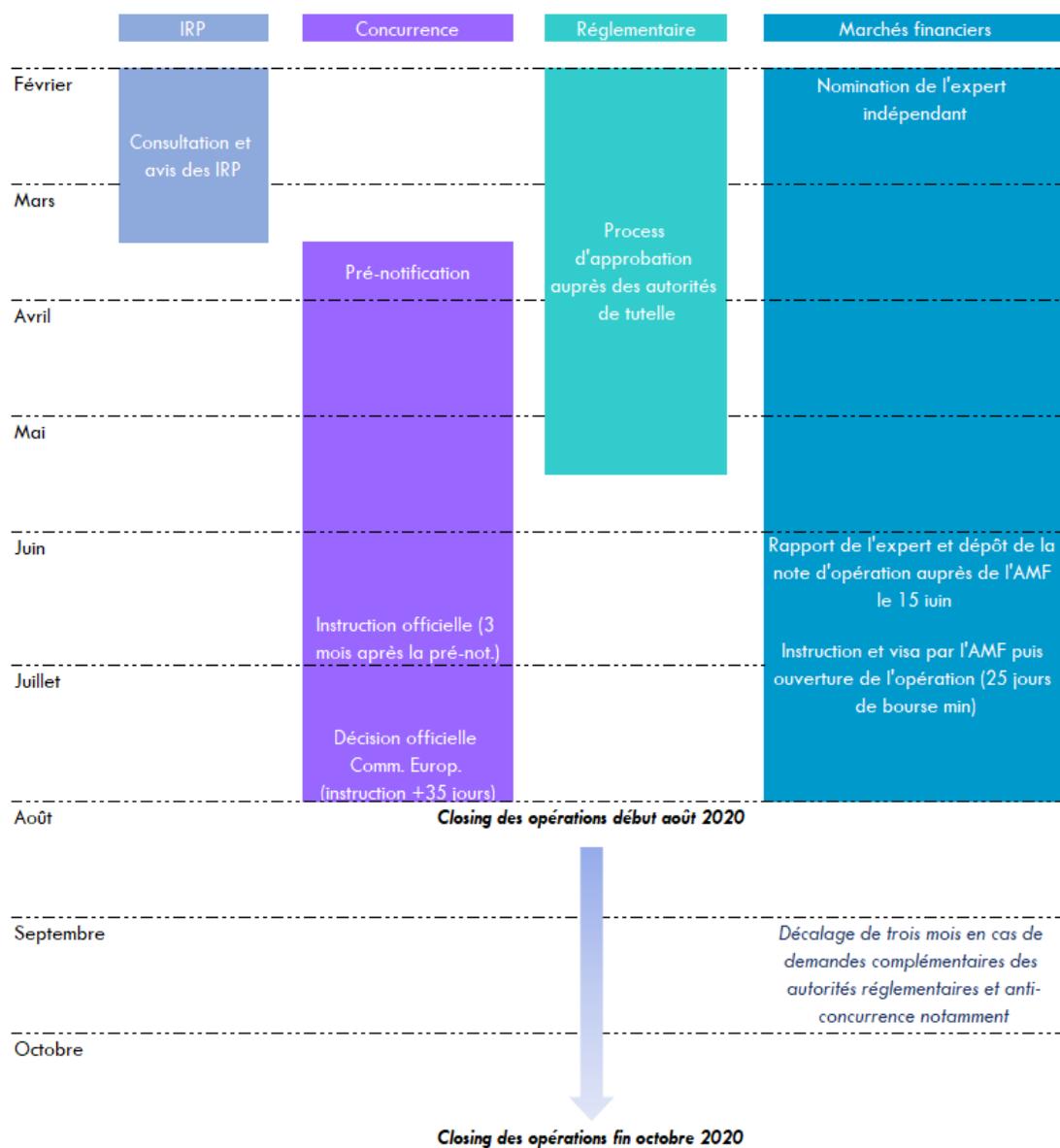


**X**  
Annonce de l'offre publique

## ... ET L'OPÉRATION POURRAIT SE CLORE AU PLUS TÔT AU COURS DE L'ÉTÉ

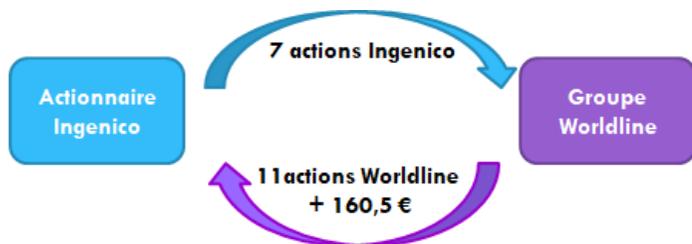
- Dans sa version la plus rapide, l'opération pourrait être close d'ici début août, le point déterminant étant la longueur du processus d'autorisation de la Commission Européenne ; qui pourrait ajouter environ 3 mois à ce délai.
- À ce stade, en tout état de cause, les investisseurs anticipent une réussite de l'offre et un faible impact des autorités de la concurrence. Les cours de Worldline et d'Ingenico se sont ajustés aux parités de l'offre et vont maintenant évoluer au gré des futures annonces :
  - Avis du CSE d'Ingenico,
  - Détail de la note d'opération avec rapport de l'expert,
  - Ventes sur le 1<sup>er</sup> trimestre,
  - Tenue de l'assemblée générale des actionnaires,
  - Niveau de demande des autorités de la concurrence,
  - Taux de réussite de l'Offre,
  - Premiers résultats communs,
  - Décision sur l'activité B&A...

Calendrier simplifié de l'opération de reprise d'Ingenico



## L'OFFRE MIXTE DE REPRISE POUR UN MONTANT MAXIMAL DE 8,4 MDS € PERMET DE PRÉSERVER LA STRUCTURE FINANCIÈRE DU NOUVEL ENSEMBLE...

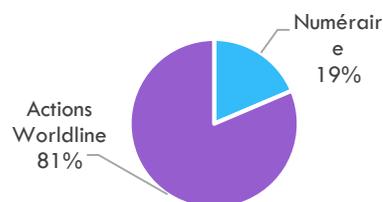
- Selon les termes de l'Offre, les actionnaires d'Ingenico recevraient 11 actions Worldline et 160,5 € en numéraire pour 7 actions apportées, il s'agit de l'« Offre Principale » assortie de deux offres subsidiaires. Une offre est également réalisée sur les OCEANES.



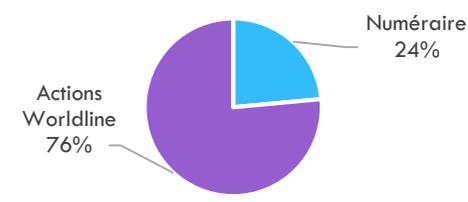
Sur la base de l'Offre Principale, l'actionnaire d'Ingenico reçoit ainsi à la fois des actions Worldline (il devient actionnaire de Worldline) et de l'argent. Ce mécanisme mixte de rémunération permet à Worldline de limiter les montants à financer par dette/ cash puisqu'il paye l'opération avec ses propres actions.

- Au final, l'offre représenterait l'équivalent d'un montant de 8,4 Mds € en incluant les OCEANES (7,9 Mds € en les excluant) avec une part majoritaire en actions Worldline.

Offre sur les actions  
– 7,9 Mds €\*



Offre sur les actions et sur les  
OCEANES – 8,4 Mds €\*



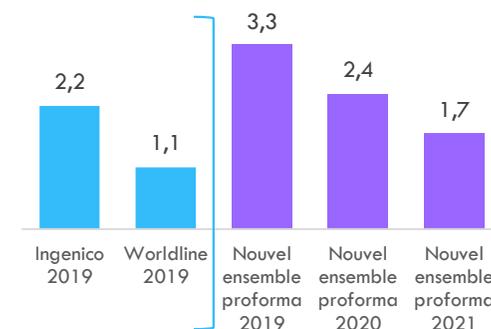
\*Base cours au 31/01/2020

Hypothèse sur les OCEANES : paiement intégral en numéraire

- Ce montage préserve la situation financière du nouvel ensemble :

- Worldline peut réaffirmer sa politique financière de maintenir un ratio de Dette Nette/EBITDA compris entre 1,5x et 2,5x, ce qui correspond à son rating actuel BBB / perspectives stables
  - Nous anticipons un abaissement rapide de ce ratio entre 2019 proforma et 2021 (de 3,3x à 1,7x) en intégrant le coût cash de 2 Mds € de l'opération.
- Le taux d'endettement devrait ainsi rester maîtrisé (41% en proforma 2019 contre 20% pour Worldline pré-opération).

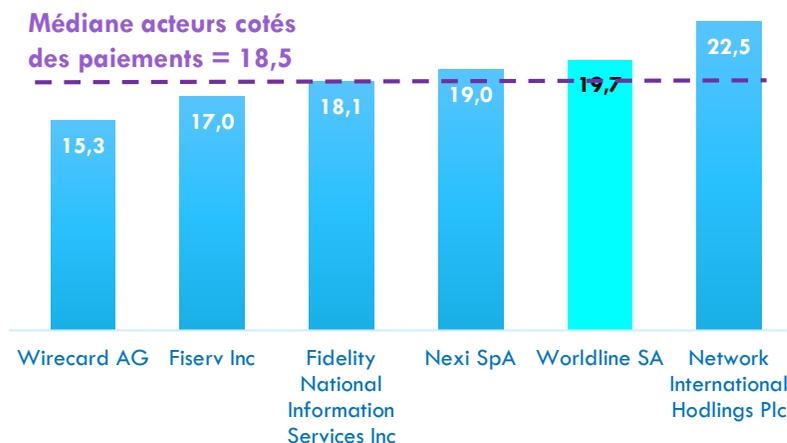
Ratio Dette Nette / EBITDA



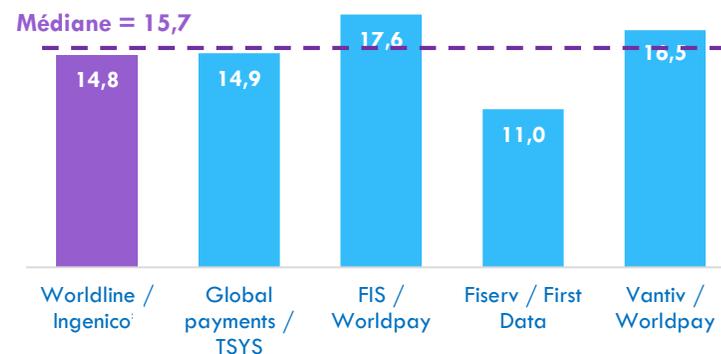
## ... EN OFFRANT UNE VALORISATION D'INGENICO SATISFAISANTE POUR SES ACTIONNAIRES...

- Même si l'offre de reprise d'Ingenico fait ressortir des multiples de VE/EBITDA inférieurs aux opérations récentes du secteur, aux acteurs cotés des paiements et aux opérations passées d'Ingenico (Bambora à titre d'exemple : multiple de 41 x l'exercice en cours) ...

Multiples de VE/EBITDA 2020 de quelques acteurs cotés des paiements



Multiples de VE/EBITDA des dernières transactions du secteur

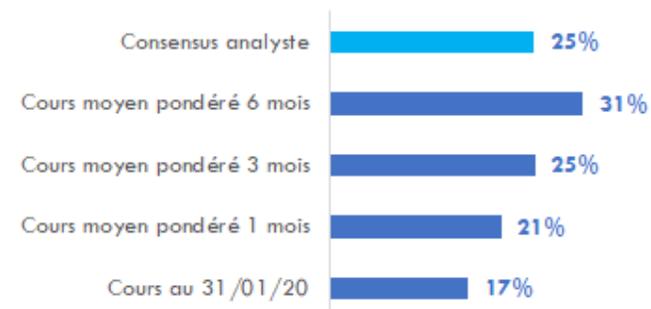


- ... elle reflète la prise en compte actuelle d'une décote encore élevée sur l'activité B&A que le management d'Ingenico n'a pas eu le temps de réduire ...

- Les analystes valorisent à date l'activité B&A autour de 2,4 Mds € soit un multiple de 7,9 X l'EBITDA 2019 quand l'offre fait ressortir un multiple de 26,2 X pour l'activité Retail (~20 X EBITDA 2020)
  - Un écart devant en théorie se réduire avec la stratégie de transformation du modèle de B&A

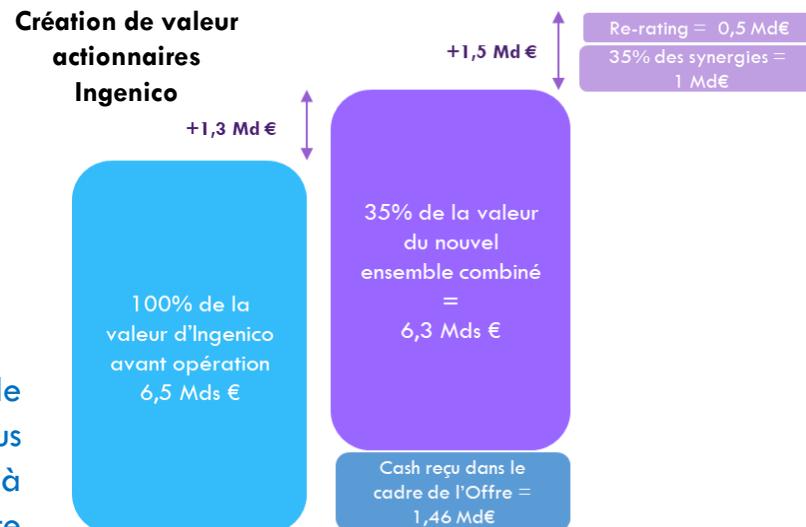
- ... mais fait ressortir une **prime moyenne de 20%** sur les cours passés, en ligne avec des opérations similaires, ce qui a permis d'emporter l'adhésion du Board d'Ingenico autour de 120 € par action.

Prime offerte aux actionnaires d'Ingenico (base 123,1 €)

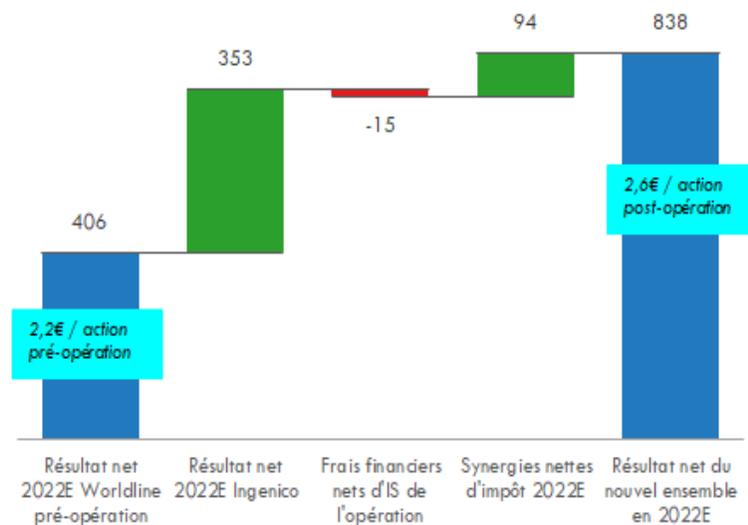


## ... UNE CRÉATION DE VALEUR ÉLEVÉE POUR LES DEUX PARTIES...

- Nous estimons la création de valeur à 42% pour les actionnaires d'Ingenico, ce qui est élevé, soit 2,8 Mds € en intégrant :
  - leur part dans leur nouvel ensemble (35%),
  - la valorisation des synergies,
    - 12 X 250 M€ soit 3 Mds € à 100%
  - une hausse du multiple d'EBITDA du nouvel ensemble de 1 x.
- En raisonnant sur la base de l'impact du rachat d'Ingenico sur le résultat net par action de Worldline (« relation de l'opération »), nous estimons la création de valeur pour les actionnaires de Worldline à 18% sur 2022 et 33% grâce aux synergies et ce, sans tenir compte du re-rating du nouvel ensemble, ni des coûts de restructuration.
  - Ceci reflète notamment l'écart de valorisation des deux groupes : Worldline est mieux valorisé qu'Ingenico et le rachète en partie avec ses actions, ce qui fait mécaniquement progresser son résultat net par action.
  - Ce niveau est tout à fait attractif, mais inclut le résultat de l'activité B&A dont la contribution est élevée dans le calcul (50% de l'EBITDA 2019 d'Ingenico) :
    - **une cession de B&A aurait forcément un impact sur la relation ;**
    - **la création de valeur issue d'un re-rating de cette activité par le marché serait vraisemblablement plus élevée que celle obtenue par cession** (sauf à la réaliser sur un multiple supérieur à 7/8 X l'EBITDA).



**Relation de l'opération sur le résultat net de Worldline en M€**



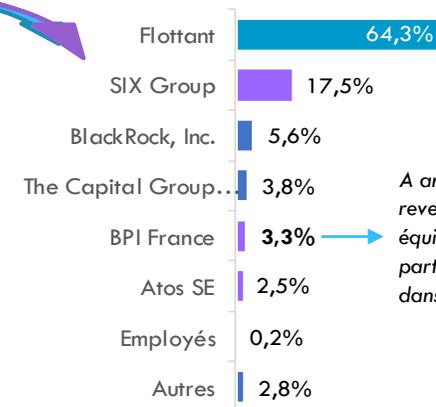
## .. ET UNE GOUVERNANCE ÉQUILBRÉE AVEC UN ACTIONNARIAT POST-OPÉRATION DOMINÉ PAR SIX GROUP

- Worldline a annoncé son intention de mettre en place une **gouvernance** équilibrée post-opération avec :
  - Au niveau du Board de Worldline, une représentation proportionnelle de Worldline et d'Ingenico :
    - 10 membres actuels de Worldline (hors représentant des salariés) / 1 membre désigné par SIX Group ;
    - 4 membres issus du Conseil d'Ingenico (dont Bernard Bourigeaud et 3 indépendants) / 1 membre désigné par DSV / 1 membre désigné par BPI (si sa part est supérieure à 4% du capital du nouvel ensemble).
  - Des fonctions distinctes de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général de Worldline :
    - Le premier mandat de Président du Conseil d'administration du groupe consolidé serait exercé par **Bernard Bourigeaud**,
    - Les fonctions de Directeur Général seraient exercées par **Gilles Grapinet**, le Directeur Général de Worldline.
  - Au sein d'Ingenico, la composition du Board serait revue avec une majorité de membres représentant Worldline.
- Compte tenu du paiement en actions Worldline des apporteurs à l'Offre, les actionnaires actuels d'Ingenico vont devenir actionnaires de Worldline et ce, à hauteur de 35%.
  - Sur la base des actionnariats des deux entités pré-opération (*source Euronext au 18/02/20*), le premier actionnaire du nouvel ensemble serait **SIX Group (17,5% estimé)**, tandis qu'Atos représenterait 2,5% de l'ensemble (sa part a été réduite début février) derrière BPI qui s'est engagé à racheter des actions Worldline sur le marché pour maintenir la part qu'il détient actuellement dans Ingenico au sein du nouvel ensemble.

Principaux actionnaires de Worldline au 18/02/2020	%
SIX Group	26,86%
The Capital Group Companies	5,87%
BlackRock, Inc.	5,56%
Atos SE	3,82%
BPI France	2,20%
Auto-contrôle	0,34%
Employés	0,19%

Principaux actionnaires d'Ingenico au 18/02/2020	%
BlackRock, Inc.	5,71%
BPI France Participations	5,31%
Allianz Global Investors	4,84%
Auto-contrôle	2,15%
CNP Assurances	0,37%
Employés	0,25%

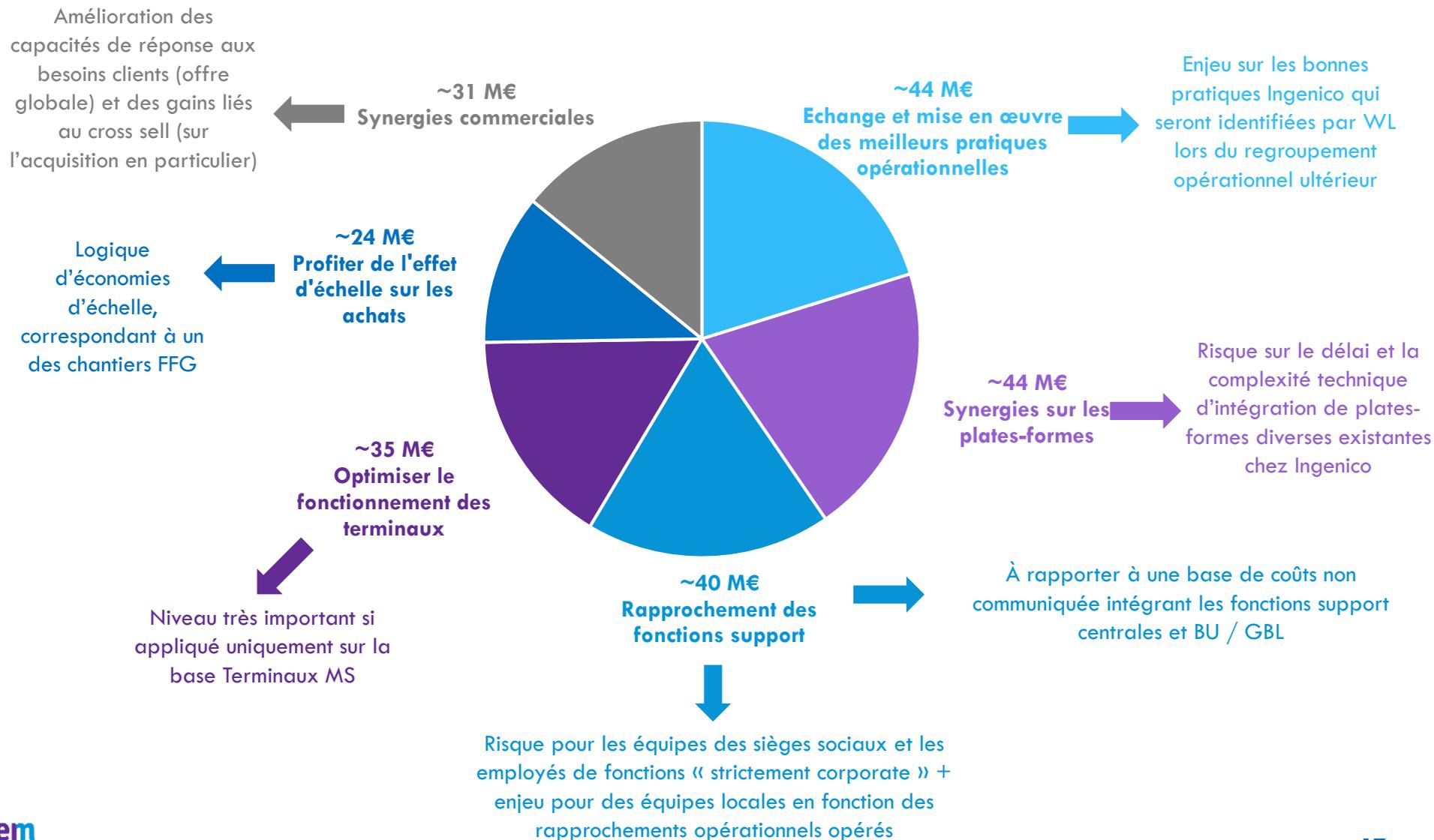
### Actionnariat estimé du nouvel ensemble post-opération



A annoncé sa volonté de revenir à un niveau équivalent à sa participation actuelle dans Ingenico

# LE RATIONNEL DE L'OPÉRATION REPOSE DONC À LA FOIS SUR LES COMPLÉMENTARITÉS ET SUR DES SYNERGIES NON NÉGLIGEABLES ...

## Répartition des 220 M€ de synergies avec impact OMDA



## ... QUI CONCERNERONT AU PREMIER LIEU L'ACTIVITÉ RETAIL MÊME SI ELLES NE DEVRAIENT PAS REMETTRE EN CAUSE LA STRATÉGIE GLOBALE DE LA BU ...

**Pour Retail, les initiatives sont conservées pour conserver la dynamique de croissance, à l'exception de la mise en stand by de celle relative au déploiement de solutions d'acquiring Bambora pour Enterprise sur certaines zones**

### Enjeux sur les synergies commerciales et sur les problématiques antitrust

Payone	Renforcement de Payone sur ses bases allemandes et autrichienne et concurrence préservée sur la Suisse avec SPS. Compte tenu du marché très fragmenté, l'ensemble combiné Ingenico+WL ne représenterait pas une part de marché de nature à générer des risques anti trust selon la direction.
Global Online	WL ne jouit que d'une faible présence dans la partie online et en dehors du continent européen ( $\approx 25$ M€ de CA vs $\approx 600$ M€ pour Ingenico). WL, plutôt présent sur le gateway, ne fournit pas de solution full service comparable à GO => stratégie initiale de GO a priori non remise en cause.
SMB	Bambora, bien qu'en « concurrence frontale avec SPS » en tant qu'acquéreur est considérée par Ingenico comme le fer de lance pour s'implanter à l'international, la coexistence de deux offres d'acquisition selon un découpage géographique pouvant être une option envisageable.
Enterprise	Les risques de conflits commerciaux sur la partie gateway instore seraient limités du fait de la réputation bien établie et des bons résultats d'Axis. Sur la partie correspondant aux offres ex Ogone, les risques seraient plus importants, même si la direction de Retail indique qu'en analysant le détail des activités, Ogone ne serait pas positionné sur les mêmes activités que WL.

### Enjeux sur les synergies de plates-formes technologiques et d'offres

Il pourrait être envisagé de migrer les plates-formes d'Ingenico vers celles de WL (qui, en parallèle, poursuit l'intégration de ses plates-formes issues de ses acquisitions (SPS, Equens). Pour autant, le fait que les plates-formes couvrent des activités différentes (acceptance pour Ingenico, acquisition pour WL), avec une faible présence online pour WL, des capacités prouvées d'absorption des volumes et de la croissance pour Ingenico incitent à la prudence quant aux possibilités de rationalisation et aux choix des cibles

Des synergies également envisagées sur les data center même si dans ce domaine, le travail de rationalisation entamé par Ingenico ne devrait être interrompu à court moyen terme

En matière d'offres, à court terme les synergies devraient d'abord concerner les développements à venir (rationalisation des roadmap)

## ... TANDIS QUE SUR B&A LES ENJEUX SONT D'ABORD LIÉS À LA REVUE STRATÉGIQUE ANNONCÉE

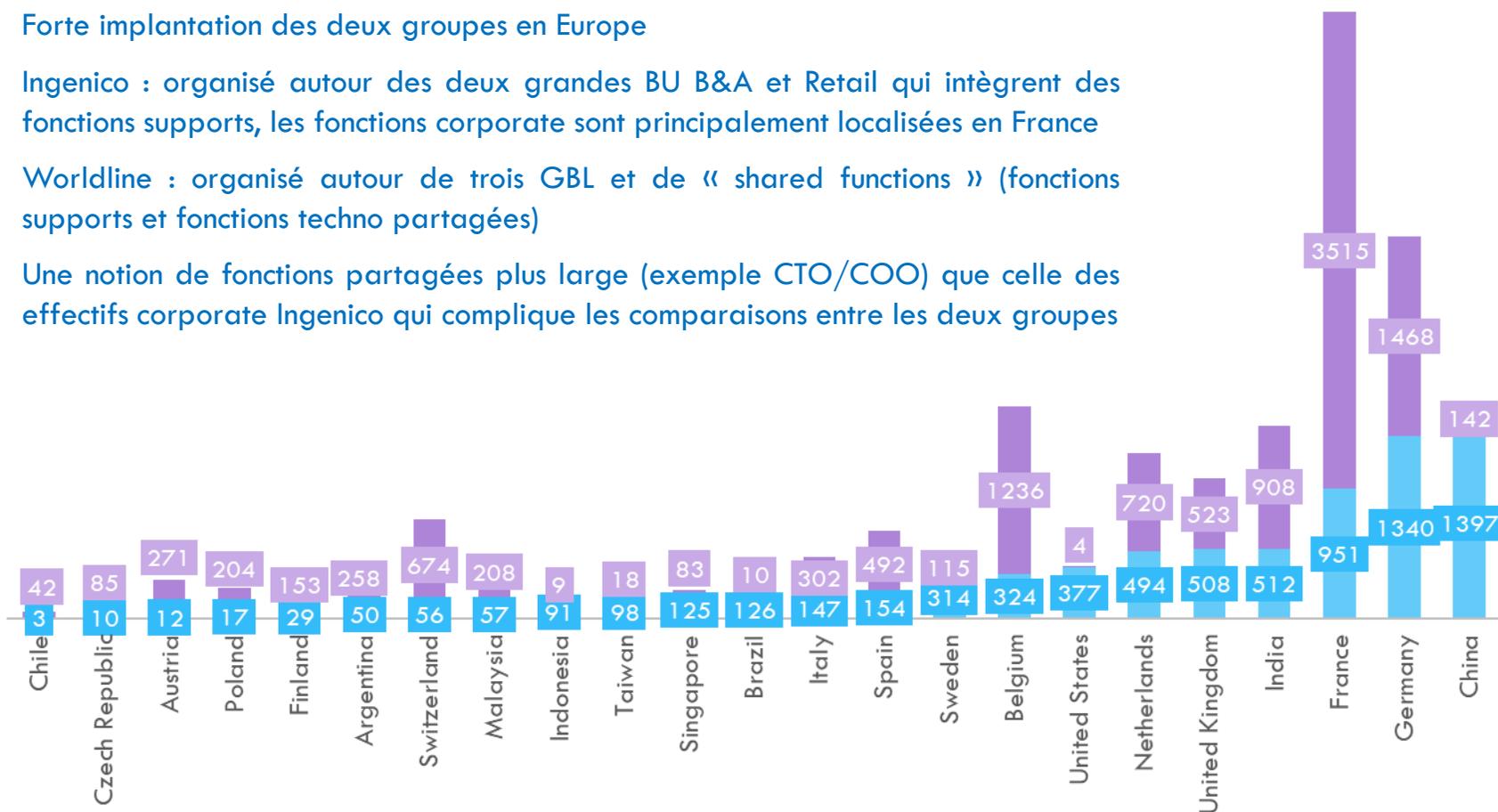
- La direction de Worldline affiche clairement que la motivation de l'offre a été dictée par les activités Retail et les **synergies permises par la surface d'activité en commun**, indiquant même, qu'avant le rachat de Bambora et la JV avec Payone, le rapprochement n'aurait pas eu le même intérêt (malgré les acquisitions d'Ingenico dans le online)
- La BU B&A, assimilée à l'activité historique des terminaux, n'est en aucun cas un moteur de l'offre ; une revue stratégique a d'ailleurs été annoncée :
  - Moins pour évaluer la pertinence de la nouvelle stratégie qui n'est en aucun cas remise en cause à ce stade, la direction indiquant que c'est un chantier de transformation nécessaire impliquant à ce titre des moyens financiers conséquents (1 60 M€ évoqués sur 5 ans par la direction de la BU) et de nombreux risques d'exécution ...
  - ... Que pour apprécier, **du point de vue de B&A**, les avantages & risques **inhérents** à une mise en œuvre de sa stratégie au sein du nouvel ensemble. Le sujet étant envisagé avec un double angle :
    - Synergies / dissynergies : synergies potentielles commerciales (base clients commune B&A et Financial Services et présence mondiale de B&A) ou liées à une intégration verticale (~500 M€ de CA réalisés sur les terminaux pour le nouvel ensemble Retail + MS) versus dyssynergies commerciales nées de la concurrence de l'activité MS pour les clients B&A (qui acterait une impossible situation de coopétition)
    - Focus et priorités (managérial notamment) : capacité du nouvel ensemble à mener de front l'intégration de retail et le développement de l'activité MS avec le développement de la stratégie B&A
- ☞ À l'issue de la réflexion, deux options sont envisagées à ce stade : cession, pour permettre à B&A de se développer « sans contrainte » (même si la conservation d'une part minoritaire reste envisagée pour des raisons notamment stratégiques) ou développement de l'activité en interne
- ☞ Au-delà des synergies immédiates (verticales) ou de celles atteignables à moyen terme (commerciale + synergies d'offre induite par le modèle de plateforme dématérialisée), il nous semble que la réflexion devrait également intégrer le potentiel de création de valeur lié à B&A, beaucoup plus important que celui des synergies : en cas d'intégration réussie de la BU dans l'organisation de Worldline (au sein de FS par exemple ou dans toute autre forme d'organisation revue), application d'un nouveau multiple aux résultats dégagés par cette activité

# AU NIVEAU SOCIAL, LES ENJEUX SERONT LIÉS À L'INTÉGRATION OPÉRATIONNELLE ET DEVRAIENT CONCERNER DE NOMBREUX PAYS ...(1/2)

## Répartition des effectifs d'Ingenico et de Worldline dans les pays avec une présence commune

■ Ingenico ■ Worldline

- Présence commune dans 23 pays
- Forte implantation des deux groupes en Europe
- Ingenico : organisé autour des deux grandes BU B&A et Retail qui intègrent des fonctions supports, les fonctions corporate sont principalement localisées en France
- Worldline : organisé autour de trois GBL et de « shared functions » (fonctions supports et fonctions techno partagées)
- ☞ Une notion de fonctions partagées plus large (exemple CTO/COO) que celle des effectifs corporate Ingenico qui complique les comparaisons entre les deux groupes

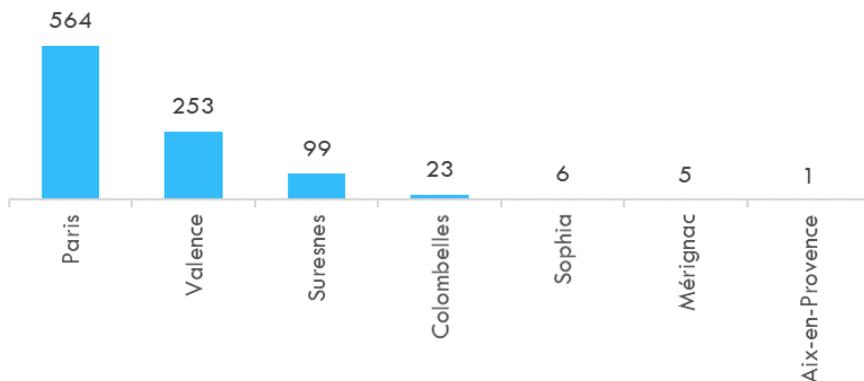


## AU NIVEAU SOCIAL, LES ENJEUX SERONT LIÉS À L'INTÉGRATION OPÉRATIONNELLE ET DEVRAIENT CONCERNER DE NOMBREUX PAYS ...(2/2)

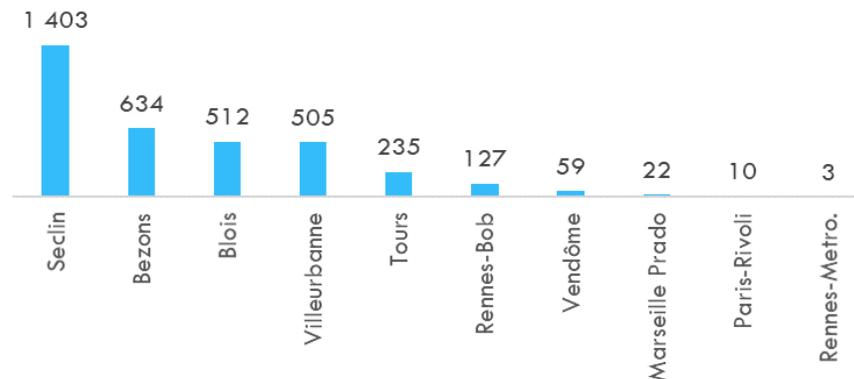
	Ingenico			Worldline				Commentaires
	Corporate	B&A	Retail	Shared functions	Financial Services	Merchant Services	M&eTS	
France	223	422	306	1003	899	497	1116	Fonctions corporate et support exposées (sièges), enjeux liés aux synergies Retail et MS Enjeu spécifique B&A : avenir de la BU
Austria			12	44	17	167	43	Pays Retail Ingenico et mixte WL: synergies d'activité, enjeux liés aux fonctions support business, et dans une moindre mesure business et supports (plus cas spécifique de la Belgique dépendant des enjeux concurrence)
Belgium			324	259	327	636	14	
Netherlands			494	152	440	124		
Sweden			314			115		
Germany		34	1306	219	957	182	110	Pays mixtes Ingenico et MS/mixtes Worldline : enjeux précités sur Retail/MS Enjeu spécifique B&A (plus cas spécifique de la Suisse dépendant des enjeux concurrence)
India		64	448	159		749		
United Kingdom		433	75	111		134	278	
Spain		67	87	45	48	315	84	
Switzerland		8	48	65	219	390		
Italy		147		119	181	2		Pays sans effectif communs MS / Retail Enjeux potentiels sur les services support Enjeu spécifique B&A
Malaysia		57		18	188	2		
Poland		17		8		196	4	
Singapore		101	24	8	75			
China		1375	22	8			2	Pays sans synergies d'activité et faible présence WL Peu d'enjeux liés à l'intégration des activités Enjeu spécifique B&A
Indonesia		91		3	6			
Taiwan		98		3	15			
United States		336	41			4		
Czech Republic		10		2	132	83		Pays sans synergies d'activité et faible présence Ingenico Peu d'enjeux liés à l'intégration des activités
Finland			29		153			
Argentina		10	40	95		3	160	Divers : potentiellement enjeux sur les supports et GBL MS
Brazil		121	5			10		

## ... LA FRANCE ÉTANT PARTICULIÈREMENT « EXPOSÉE » ... (1/2)

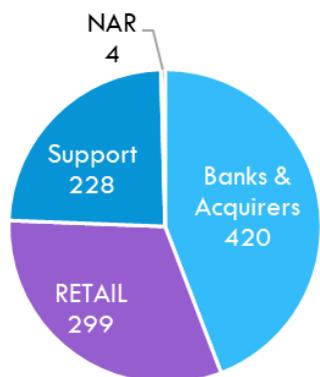
**Ingenico** - répartition des effectifs France par site au 31/12/2019



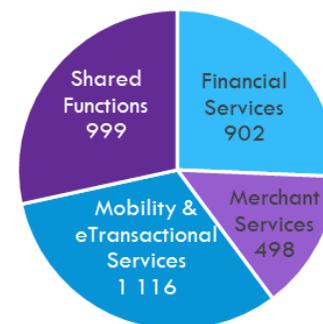
**Worldline** - répartition des effectifs France par site au 31/12/2019



**Ingenico** - Répartition des effectifs par BU en France au 31/12/2019



**Worldline** - répartition des effectifs France par GBL au 31/12/2019



- Au 31/12/2019, les effectifs Ingenico s'élèvent à 951 personnes basées à 60% à Paris contre 3 515 concernant Worldline, basées à 40% à Seclin

## ... LA FRANCE ÉTANT PARTICULIÈREMENT « EXPOSÉE » ... (2/2)

### Les risques en matière sociale pour Ingenico en France

#### Les effectifs corporate du siège

- Fonctions les plus directement impactées car par nature centralisées et transverses et faiblement corrélées à l'activité (doublons d'encadrement et fonctions type Stratégie, M&A, Juridique corporate, Consolidation, relations investisseurs, ...)
- Enjeu également lié à un déménagement probable

#### Les effectifs de la BU Retail

- Effectifs de la BU exposés du fait d'un projet d'intégration rapide de l'activité : enjeux proportionnels au **niveau** d'intégration effective des activités, des infrastructures et des offres et aux choix d'organisations retenus
- Dans un premier temps impact potentiel rapide pour les fonctions d'encadrement (si l'organisation est effectivement « fusionnée ») et les effectifs centraux et support de la BU Retail ou la GBL MS
- Des enjeux pour les activités support business (marketing, ...) ou technos liés aux choix réalisés en matière d'offre et d'infrastructures à moyen terme
- Pour les fonctions plus directement liées à l'activité commerciale, la croissance devrait pouvoir compenser les effets des synergies (cx, project management)
- Au même titre que les autres salariés : lié à un déménagement probable

#### Les effectifs de la BU B&A

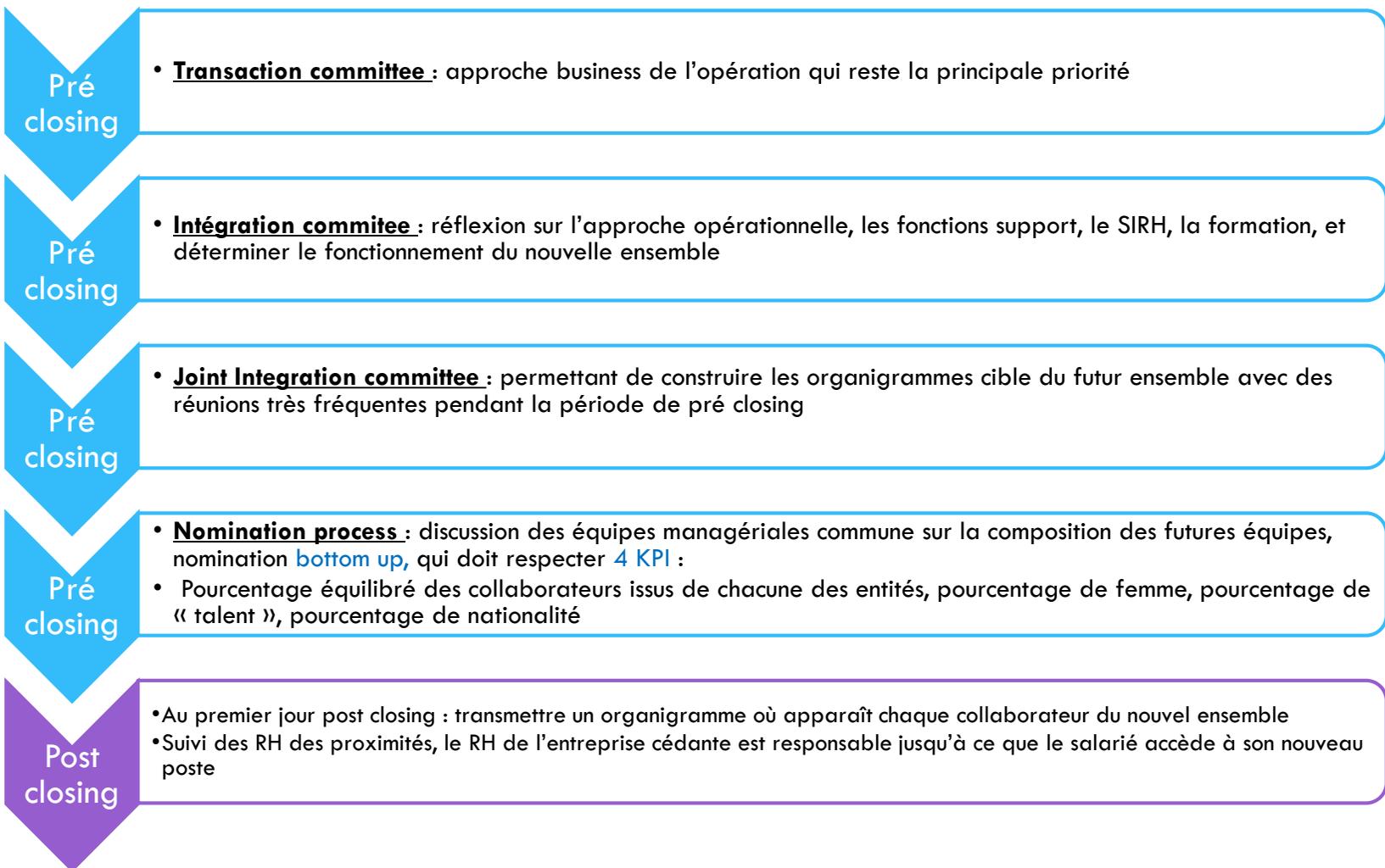
- La BU B&A fait l'objet d'un traitement différencié dans le cadre de cette intégration
- Eventuellement intégration des équipes en charge des terminaux chez Worldline

Ingenico	Worldline
149 postes au siège d'Ingenico à Paris	73 postes corporate au siège de WL à Bezons
<b>Retail : 299 sal.</b> (~Paris)	<b>MS: 498 sal.</b> Prcptnt à Seclin et Bezons / + Blois, Tours, Villeurbanne
~30 postes encadrement et transverses et centraux techn	~ 30 encadrement et fonctions « corporate » ~ 30 archis et experts techn.
~30 mktg et PM	~34 sur Business & Mngmnt Consultancy (chef de prdt / projet)
~40 customer serv. et opérations	~22 sur Support / Services Desk
~30 sur project management et ~70 sur commercial	~110 project management et ~ 20 sur commercial
~100 sur product & solution développement	~230 sur développements, intégration et test
B&A : 420 personnes en France	Quelques postes sur les terminaux au sein de MS (~10 identifiés mais chiffre à préciser)

## POUR LIMITER LES RISQUES, LA DIRECTION DE WORLDLINE MET EN AVANT SON SAVOIR-FAIRE EN MATIÈRE D'INTÉGRATION ... (1/2)

- Avec une stratégie de croissance externe, Worldline a développé une expérience et une politique en matière d'intégration (exemple : Equens et SPS) et compte donc calquer le processus d'intégration sur le modèle appliqué avec SPS et mis en œuvre avec l'aide d'un cabinet de conseil externe (cf. page suivante)
- La direction de Worldline souligne que l'un des facteurs clés de succès de l'opération réside dans la rapidité d'exécution et d'intégration des deux organisations d'un point de vue opérationnel et identifie comme facteur de risque social la fuite de « talents » si l'incertitude sur le devenir du nouvel ensemble est trop prégnante
- ☞ On notera également que l'intégration d'Ingenico reste une opération singulière compte tenu de la taille, de l'organisation et de l'étendu des implantations
  - 23 pays communs contre 4 dans le cas de l'intégration de SPS
  - De plus, c'est la première fois que Worldline intègre deux sièges mondiaux
- ☞ L'intégration des fonctions des sièges est un facteur de risque spécifique en matière sociale
- Consciente des enjeux particuliers, la direction de Worldline insiste sur l'anticipation actuelle de l'opération afin de limiter les risques avec les actions suivantes ...
  - Le gel des embauches : 65 postes à pourvoir du côté de Worldline (et 46 du côté d'Ingenico) et des mobilités
  - Les besoins découlant du carve out d'Atos sur les fonctions suivantes : Informatique interne, Trésorerie, Ressources Humaines, Juridique, Responsabilité sociale de l'entreprise, Finance, Qualité Sécurité, Risques et Conformité et Commerce
  - Le plan d'optimisation des fonctions supports prévu par Ingenico (selon un calendrier qui mériterait selon nous d'intégrer la possibilité que l'OPA permette des reclassements en lien avec le point précédent)
- ... et précise que les besoins générés par la croissance du nouvel ensemble (7-8% attendus et 3-4% sur les effectifs) devraient permettre « d'absorber » les synergies sur les postes liées au rapprochement (mobilités)
- ☞ Ce dernier argument devant être nuancé, car il ne tient pas compte des questions relatives aux différences de profils entre les postes redondants et les besoins induits par la croissance de l'activité ...

## POUR LIMITER LES RISQUES, LA DIRECTION DE WORLDLINE MET EN AVANT SON SAVOIR-FAIRE EN MATIÈRE D'INTÉGRATION ... (2/2)



- ☞ La composition des futures équipes repose donc sur l'appréciation des qualifications des salariés par leurs managers opérationnels
- ☞ De plus, la construction bottom up des organisations, telle que décrite par WL implique une « cohabitation » temporaire sur le poste de manager, potentiellement compliquée à gérer

## ... ET COMMUNIQUE SUR L'ABSENCE D'IMPACT AU MOMENT DE L'OPÉRATION, PROPOS À RELATIVISER À L'AUNE DES OPTIONS ENVISAGEABLES À MOYEN TERME

- En cas d'acquisition d'Ingenico par Worldline, les conséquences à envisager en matière de statut collectif seront différentes selon schémas d'intégration juridique retenus. Plusieurs hypothèses peuvent être formulées :
  - **Hypothèse n°1** : acquisition « simple » sans projet d'intégration entre les deux sociétés ;
  - **Hypothèse n°2** : fusion totale ou partielle d'entités d'Ingenico et Worldline ;
  - **Hypothèse n°3** : cession de certaines entités du nouvel ensemble ;
  - **Hypothèse n°4** : modification du périmètre des UES actuelles Ingenico et Worldline ;
  - **Hypothèse n°5** : transfert de services ou de salariés (impliquant un changement d'employeur).
- L'hypothèse d'une acquisition simple sans projet d'intégration n'emporterait aucune conséquence sur les contrats de travail, le statut et la représentation des salariés pour les salariés du groupe Ingenico.
  - Mais si cette hypothèse peut être envisagée à court terme, il est probable que des modalités d'intégration plus poussées soient mises en œuvre à moyen ou long terme.
  - En effet, ne serait-ce qu'au regard de la nécessité de garantir une équité de traitement entre des salariés travaillant ensemble, la survivance de plusieurs statuts sur le long terme nous paraît complexe à envisager.
  - À titre d'exemple, dans l'historique récent des acquisitions du groupe Worldline ayant concerné un nombre conséquent de salariés en France, la succursale française d'equensWorldline a été intégrée à l'UES pré-existante au sein de Worldline.
- Pour les hypothèses qui pourraient à notre sens se réaliser à moyen terme, les conséquences à prévoir sur les contrats de travail, le statut collectif et la représentation des salariés sont présentés page suivante.

## ... ET COMMUNIQUE SUR L'ABSENCE D'IMPACT AU MOMENT DE L'OPÉRATION, PROPOS À RELATIVISER À L'AUNE DES OPTIONS ENVISAGEABLES À MOYEN TERME

	Contrat de travail	Statut collectif	Représentation des salariés
<b>Fusion</b> <i>(pour les salariés de la société absorbante)</i>	Aucune conséquence	Aucune conséquence, sauf en cas de négociation en vue d'une harmonisation des statuts	Aucune conséquence
<b>Cession d'une entité juridique</b>	Pas de conséquence (mais perspectives de réorganisation)	<i>Si l'entité juridique cédée appartenait à l'UES Ingenico : remise en cause des accords ; un accord de transition (ou d'anticipation) peut être négocié.</i>	<i>Si l'entité juridique cédée appartenait à l'UES Ingenico : mandats tombent</i>
<b>Transfert dans le cadre du L.1224-1</b> <i>(pour la société absorbée en cas de fusion ou pour l'entité économique autonome transférée)</i>	Transfert du contrat de travail dans le cadre du L.1224-1	Maintien temporaire et sous condition des éléments collectifs ; négociation d'accords de substitution	Les mandats tombent ; représentation organisée dans l'entité d'accueil
<b>Mobilités individuelles</b>	Nouveau contrat de travail ou transfert du contrat de travail	Statut collectif de l'entité d'accueil	Organisée au niveau de l'entité d'accueil
<b>Entités de l'UES A intégrées à une UES B</b>	Aucune conséquence	Avenant définissant le nouveau périmètre de l'UES B ; maintien temporaire et sous condition des éléments collectifs ; négociation d'accords de substitution	Les mandats tombent ; représentation organisée au niveau de l'UES B
<b>Entités de l'UES A restantes</b>	Aucune conséquence	Aucune conséquence ; maintien des accords négociés au sein de l'UES A	Elections partielles <u>si</u> un collège n'est plus représenté ou <u>si</u> le nombre de représentants titulaires est réduit de moitié ou plus

Changement d'employeur

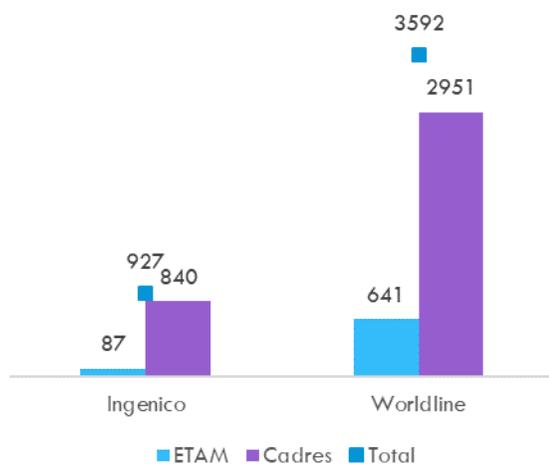
Modif. du périmètre UES

## L'INTÉGRATION CONCERNERA DES SALARIÉS FRANÇAIS INGENICO ET WORLDLINE AUX CARACTÉRISTIQUES DIFFÉRENTES ...

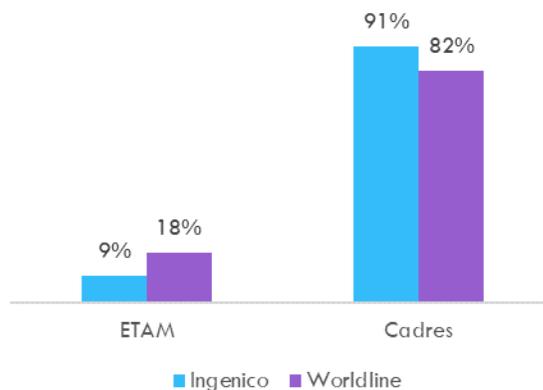
Les données présentées ici sont issues des bilans sociaux 2018 des UES Ingenico et Worldline.

- A fin 2018, les effectifs France de Worldline représentent 3 592 salariés,
  - Contre 927 chez Ingenico.
- Les cadres représentent un peu plus de 8 salariés sur 10 chez Worldline,
  - Contre un peu plus de 9 sur 10 chez Ingenico.
- Au sein de la population de cadres, les salariés Ingenico sont globalement positionnés sur des niveaux de coefficients supérieurs.
- La population des deux UES est très largement masculine, avec 24% de femmes chez Worldline,
  - Contre 27% chez Ingenico.
- Enfin, chez Worldline, plus d'un salarié sur deux (56%) a moins de 40 ans,
  - Contre un tiers seulement chez Ingenico (34%).

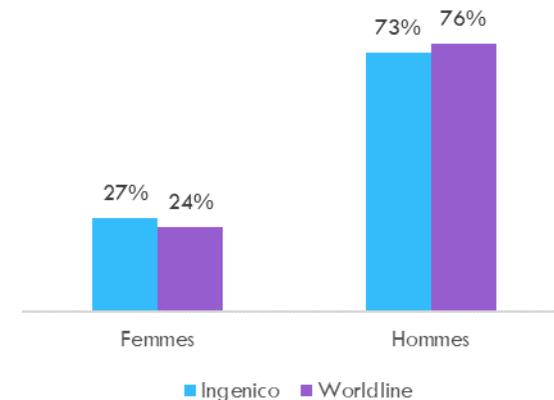
Effectif total au 31/12/2018



Répartition des effectifs par catégorie professionnelle (effectif total au 31/12/2018)



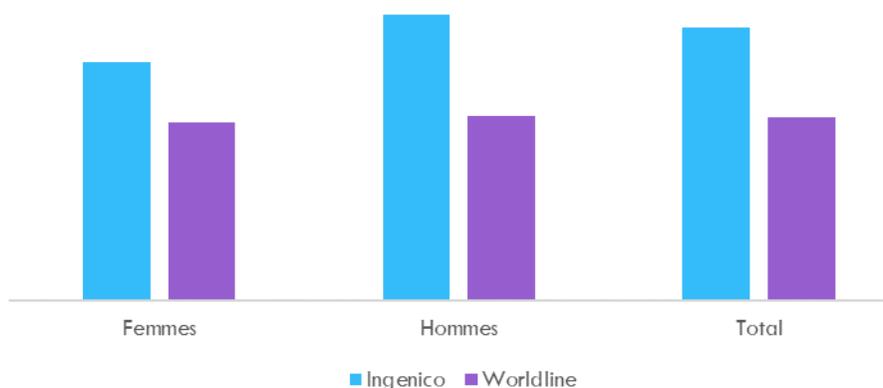
Répartition des effectifs par genre (effectif total au 31/12/2018)



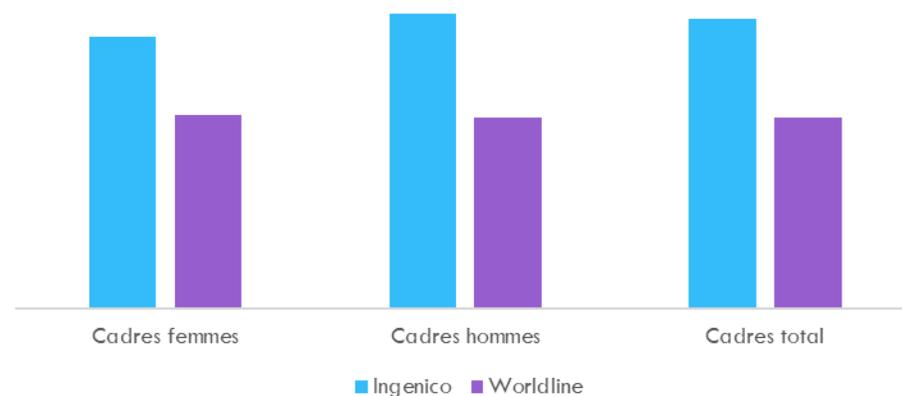
## ... AUX NIVEAUX DE RÉMUNÉRATIONS MARQUÉS PAR UN FORT DÉCALAGE AU PROFIT DES SALARIÉS D'INGENICO...

- Sur la base des données présentées dans le bilan social, les rémunérations annuelles moyennes de base perçues par les salariés d'Ingenico apparaissent plus élevées qu'à Worldline :
  - Hors variables et primes, les salaires Ingenico en 2018 sont supérieurs de 49% pour l'ensemble de la population, et de 51% pour les cadres.
- Une analyse plus poussée des rémunérations au sein des deux UES serait nécessaire pour comprendre plus précisément l'origine des écarts (effets de structure ou âge moyen notamment).

Effectif total : salaires annuels de base moyens (hors variables et primes) en 2018 - en €



Cadres : salaires annuels de base moyens (hors variables et primes) en 2018 - en €



## ... ET AUX STATUTS PRÉSENTANT DES SPÉCIFICITÉS, AVEC POUR LES SALARIÉS D'INGENICO DES ENJEUX EN TERMES D'INTÉRESSEMENT ET DE PARTICIPATION

Plus favorable chez Ingenico		Plus favorable chez Worldline	
Temps de travail	<ul style="list-style-type: none"> <li>Congés d'ancienneté plus favorables à partir de 25 ans d'ancienneté</li> </ul>	Temps de travail	<ul style="list-style-type: none"> <li>Forfait-jour plus avantageux</li> <li>Congés d'ancienneté plus avantageux sur les premières tranches d'ancienneté</li> </ul>
Astreinte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dispositions plus détaillées, notamment au regard des périodes d'astreinte</li> </ul>	Télétravail	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durée hebdomadaire du télétravail plus importante</li> </ul>
CET	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bénéficiaires plus nombreux et modalités d'utilisation plus ouvertes (monétarisation notamment)</li> </ul>	Astreintes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Délai de prévenance plus long</li> <li>Modalités d'indemnisation plus souples (rémunération, récupération)</li> </ul>
GPEC	<ul style="list-style-type: none"> <li>Absence d'accord GPEC chez Worldline</li> </ul>	Travail de nuit	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plage de travail de nuit plus étendue</li> </ul>
Intéressement et participation	<ul style="list-style-type: none"> <li>Montants distribués élevés</li> </ul>	CET	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plafond nettement plus élevé</li> </ul>
Primes de vacances Syntec	<ul style="list-style-type: none"> <li>Montant minimum garanti</li> </ul>	Egalité professionnelle	<ul style="list-style-type: none"> <li>Meilleur score obtenu à l'index</li> <li>Champs couverts par l'accord plus larges : actions de sensibilisation / communication</li> </ul>
Dons de jours de repos, mesures transport, jours enfants malade	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas d'équivalent chez Wordline</li> </ul>		

**NB :** Pour une vision globale des modalités de rétribution du travail au sein des deux entreprises, une comparaison précise des systèmes et des politiques de rémunération (**rémunération, NAO, avantages sociaux**) devra être menée.

# ON PEUT CONCLURE EN SIGNALANT QUE LES ENJEUX SOCIAUX SONT POUR TOUS UN FACTEUR CLÉ DE SUCCÈS DE L'OPÉRATION ET QUE LA DIRECTION A EN MAIN DES LEVIERS POUR GARANTIR UNE DYNAMIQUE SOCIALE POSITIVE

- Les deux dirigeants désignés du groupe en cas de succès du rapprochement (le Président & le Directeur Général), citent comme premier Facteur Clé de Succès de l'intégration, la nécessité de définir très rapidement une organisation cible où chacun connaisse sa place (notamment pour limiter un turn-over non souhaité sur des expertises clés)
  - ☞ Le deuxième FCS étant dans les deux cas lié au business (« plan de visite systématique des clients » / « priorité au business et à la poursuite de la croissance »)
  - ☞ Ce point nous semble effectivement essentiel, pour le succès d'une offre qui :
    - répond à un rationnel stratégique et économique solide,
    - a reçu un accueil très favorable des marchés au moment de l'annonce,
    - a été favorablement accueilli dans son principe par les représentants des salariés de la cible (Ingenico) au moment de l'audition du repreneur
- Or, la période actuelle « d'attente » (dépôt et résultat de l'offre / attente de l'avis autorité des autorités de la concurrence) qui ne permet pas de travailler activement sur la préparation d'un rapprochement (empêchement d'ailleurs « réglementaire ») est, par nature, susceptible de générer des inquiétudes fortes exposant Worldline aux risques de turn-over et aux autres risques liés à la dégradation du climat social chez Ingenico
  - ☞ Les directions de Worldline et d'Ingenico disposent pourtant de leviers à ne pas négliger pour préserver une dynamique sociale positive et limiter les risques précités :

En effet, la formalisation en amont de différentes demandes par les élus d'Ingenico (engagement d'échanges sur des garanties sociales avant le closing, prise en compte des enjeux induits de l'OPA sur le calendrier des projets de fonctions support ...), devrait être perçue :

- non comme un facteur contraignant pour le nouvel ensemble,
- mais comme une occasion offerte de structurer le temps d'attente et de « donner corps » à des déclarations de principe ou à des propos rassurants sur le savoir-faire de Worldline en matière d'intégration

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

**Annexe 3**

**Rapport de l'Expert Indépendant**



# Ledouble

## INGENICO

28/32, boulevard de Grenelle  
75015 Paris

OFFRE PUBLIQUE MIXTE D'ÉCHANGE ET D'ACHAT  
INITIÉE PAR WORLDLINE  
SUR LES ACTIONS ET LES OCEANES INGENICO

### ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS  
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail [info@ledouble.fr](mailto: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

<b>GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES</b>	<b>5</b>
<b>1. INTRODUCTION</b>	<b>9</b>
1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	10
1.2. Indépendance et compétence de Ledouble	10
1.3. Diligences effectuées	11
1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission	13
1.5. Conventions de présentation	14
<b>2. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION</b>	<b>15</b>
2.1. Sociétés prenant part à l'Offre	15
2.2. Contexte et termes de l'Offre	15
2.3. Périmètre de l'Offre	17
2.4. Droits des porteurs d'OCEANEs en cas d'offre	18
2.5. Nombre d'Actions Worldline à émettre dans le cadre de l'Offre	18
2.6. Financement de l'Offre	18
2.7. Procédure de retrait obligatoire visant les Actions Ingenico et les OCEANEs	19
2.8. Accords et Opérations Connexes	19
2.9. Synergies et gains économiques	19
<b>3. PRÉSENTATION SECTORIELLE ET DES SOCIÉTÉS PARTIES À L'OPÉRATION</b>	<b>21</b>
3.1. Principales caractéristiques du secteur des solutions de paiement	21
3.2. Principales caractéristiques du Groupe Ingenico	31
3.3. Principales caractéristiques du Groupe Worldline	41
<b>4. ÉVALUATION MULTICRITÈRE DE L'ACTION INGENICO ET DE L'ACTION WORLDLINE</b>	<b>51</b>
4.1. Données structurant l'évaluation	51
4.2. Méthodes d'évaluation écartées	58
4.3. Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes	58
4.4. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie à la date d'annonce de l'Opération	66
4.5. Valorisation analogique par les sociétés comparables à la date d'annonce de l'Opération	75
4.6. Valorisation analogique par les transactions comparables	79
4.7. Actif Net Corrigé	81
4.8. Valorisation multicritère après prise en compte de la crise sanitaire	83
4.9. Appréciation des synergies	91

<b>5.</b>	<b><u>SYNTHÈSE DE LA VALORISATION MULTICRITÈRE DE L'ACTION INGENICO ET DE L'ACTION WORLDLINE ET APPRÉCIATION DES PRIMES INDUITES PAR L'OPÉRATION</u></b>	<b>92</b>
5.1.	Offre Principale	93
5.2.	Offre d'Échange Subsidaire	94
5.3.	Offre d'Achat Subsidaire	95
5.4.	Synthèse	96
<b>6.</b>	<b><u>ÉVALUATION DE L'OCEANE</u></b>	<b>97</b>
6.1.	Référence au cours de bourse	98
6.2.	Prix de remboursement anticipé	99
6.3.	Valeur de conversion	99
6.4.	Valeur théorique	100
6.5.	Synthèse de la valorisation de l'OCEANE	102
<b>7.</b>	<b><u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DES ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS</u></b>	<b>104</b>
7.1.	Dette financière nette	104
7.2.	Référence au cours de bourse	105
7.3.	Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie	105
7.4.	Valorisation analogique	106
7.5.	Actif Net Corrigé	106
7.6.	Synthèse de la valorisation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline	107
7.7.	Valorisation de l'OCEANE	109
<b>8.</b>	<b><u>APPRÉCIATION DE L'INCIDENCE DES ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES</u></b>	<b>110</b>
8.1.	Accord de Rapprochement	111
8.2.	Engagements d'apport à l'Offre et engagements de vote	111
8.3.	Contrats de liquidité	112
8.4.	Accords entre DSV, S-Payment, Ingenico et Worldline	114
8.5.	Synthèse	114
<b>9.</b>	<b><u>PERCEPTION DE L'OFFRE PAR LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES</u></b>	<b>114</b>
<b>10.</b>	<b><u>CONCLUSION</u></b>	<b>115</b>
	<b><u>ANNEXES</u></b>	<b>116</b>
	ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION	117
	ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE	120
	ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE	121
	ANNEXE 4 : INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE	123

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES	126
ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE	130
ANNEXE 7 : EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE	132
ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS	133
ANNEXE 9 : PERFORMANCE DES COMPARABLES BOURSIERS	135
ANNEXE 10 : MULTIPLES TRANSACTIONNELS	136
ANNEXE 11 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ	137

## GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accord de Rapprochement	Accord de rapprochement signé entre Worldline et Ingenico détaillant les modalités de rapprochement
Accords et Opérations Connexes	Accords régissant l'Opération
Actions Gratuites	Actions gratuites des plans d'attribution d'actions gratuites mis en place par Ingenico
Actions Ingenico	Actions ordinaires de la Société Ingenico
Actions Ordinaires	Actions Ingenico et Actions Worldline
Actions Worldline	Actions ordinaires de la Société Worldline
Activité B&A / B&A	Activité Banques et Acquéreurs permettant la gestion des services de paiement des marchands de petite et moyenne taille
Activité Retail / Retail	Activité <i>Retail</i> permettant l'accompagnement des consommateurs dans un parcours d'achat omnicanal combinant une offre de terminaux et de services intégrés de paiement en magasin et en ligne
Actif Net Corrigé	Actif net corrigé de la juste valeur des actifs du Groupe Ingenico
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANC	Actif Net Comptable
ANR	Actif Net Réévalué
BFR	Besoin en fonds de roulement
CA	Chiffre d'affaires
Cible	Ingenico
Click and Collect	Achat en ligne suivi d'un retrait produit en magasin
CMPV	Cours moyen pondéré des volumes
CNO	Comité de Normalisation Obligatoire
CoC	<i>Cost of capital</i>
Comité <i>ad-hoc</i>	Comité <i>ad-hoc</i> en charge du suivi de la Mission
Conseil d'Administration	Conseil d'administration d'Ingenico
Conseils	Conseils financiers et juridiques d'Ingenico et de Worldline
Conseils financiers de la Société Ingenico	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, Rothschild & Cie
Conseil juridique de la Société Ingenico	Bredin Prat SAS
Conseils financiers de l'Initiateur	Morgan Stanley Europe SE, Cardinal Partners SAS
Conseils juridiques de l'Initiateur	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, Latham & Watkins A.A.R.P.I.
Consensus Ingenico	Prévisions des analystes financiers en charge du suivi de la Société Ingenico
Consensus Worldline	Prévisions des analystes financiers en charge du suivi de la Société Worldline

DAP	Dotations aux amortissements et aux provisions
DCF	<i>Discounted cash-flow</i>
DDR	Document de référence
DEU	Document d'Enregistrement Universel
Direction Ingenico	<i>Management de la Société Ingenico</i>
Direction Worldline	<i>Management de la Société Worldline</i>
EBIT	<i>Earnings Before Interests &amp; Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation &amp; Amortization</i>
EBO	Excédent Brut Opérationnel
EMOA ou EMEA	Europe, Moyen-Orient, Afrique ou <i>Europe, Middle East, Africa</i>
Engagement d'Apport BPI	Lettre d'engagement de Bpifrance Participations signée le 2 février 2020
e-paiement	Transactions financières réalisées sur Internet
Établissements Présentateurs	BNP Paribas, Morgan Stanley Europe SE, Natixis et Société Générale
Expert Indépendant	Ledouble SAS
FMI	Fonds monétaire international
Fit For Growth	Plan de transformation global visant à capitaliser et à optimiser le portefeuille d'actifs d'Ingenico
Groupe Ingenico	Société Ingenico et ses filiales
Groupe Worldline	Société Worldline et ses filiales
I	Ingenico
IDA	Impôt(s) différé(s) actif(s)
IDP	Impôt(s) différé(s) passif(s)
Initiateur	Worldline
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
Ledouble	Ledouble SAS
LTM	<i>Last twelve months</i>
MEE	Sociétés mises en équivalence
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre du rapprochement par voie d'offre publique entre Worldline et Ingenico
Mix and match	Offres avec une branche principale mixte (numéraire et titres) et deux branches alternatives, une en cash uniquement, une autre en titres uniquement
MoU JV Payone	Protocole d'accord signé entre DCV, S-Payment, Ingenico et Worldline le 2 février 2020
m-paiement	Transactions financières réalisées par l'intermédiaire des mobiles

n.a.	Non applicable
n.c.	Non communiqué
NTM	<i>Next twelve months</i>
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
Obligation	Composante obligatoire de la valeur théorique de l'OCEANE
OCEANE	Obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes
OCEANE Ingenico	Obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes de la Société Ingenico
Offre	Offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ingenico et les OCEANES
Offre en numéraire OCEANE	Branche en numéraire pour un prix de 179 € par OCEANE
Offre Mixte OCEANE	Branche se fondant sur une parité d'échange respectivement de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, soit un prix d'offre de 179 € par OCEANE
Offre Principale	Branche en titres Worldline et branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange de 11 Actions Worldline majoré d'un montant de 160,50 € pour 7 Actions Ingenico
Offre Publique d'Achat Subsidiaire	Branche en numéraire pour un prix de 123,10 € par Action Ingenico
Offre Publique d'Échange Subsidiaire	Offre d'échange subsidiaire en titres Worldline sur la base d'une parité d'échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico
OMDA	<i>Operating Margin before Depreciation and Amortization</i>
Opération	Offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ingenico et les OCEANES
Option	Composante optionnelle de la valeur théorique de l'OCEANE
Parité d'Échange	Parité d'échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico
Parité d'Échange OCEANE	Parité d'échange respectivement de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, soit un prix d'offre de 179 € par OCEANE au 31 janvier 2020
Période d'Extrapolation	Période comprise entre 2023 et 2029 pour le plan d'affaires de la Direction Ingenico Période comprise entre 2025 et 2030 pour le plan d'affaires modélisé sur la base du consensus Ingenico avant annonce de l'Opération Période comprise entre 2024 et 2030 pour le plan d'affaires modélisé sur la base du consensus Worldline avant annonce de l'Opération

Période d'Extrapolation (suite)	Période comprise entre 2023 et 2030 pour le plan d'affaires modélisé sur la base du consensus Ingenico et Worldline <i>post</i> COVID-19
Période Explicite	Période comprise entre 2020 et 2022 pour le plan d'affaires de la Direction d'Ingenico Période comprise entre 2020 et 2024 pour le plan d'affaires modélisé sur la base du consensus Ingenico avant annonce de l'Opération Période comprise entre 2020 et 2023 pour le plan d'affaires modélisé sur la base du consensus Worldline avant annonce de l'Opération Période comprise entre 2020 et 2022 pour le plan d'affaires modélisé sur la base du consensus Ingenico et Worldline <i>post</i> COVID-19
Plan d'Affaires Consensus Ingenico	Plan d'affaires issu des notes des analystes financiers en charge du suivi de la Société Ingenico
Plan d'Affaires Consensus Worldline	Plan d'affaires issu des notes des analystes financiers en charge du suivi de la Société Worldline
Plan d'Affaires de la Direction Ingenico	Plan d'affaires à moyen terme du Groupe Ingenico couvrant la période 2020-2022 élaboré par la Direction Ingenico
PPA	<i>Purchase Price Allocation</i>
Prix d'Offre	Prix d'Offre Principale et Prix d'Offre d'Achat Subsidaire
Prix d'Offre d'Achat Subsidaire	Prix de 123,10 € par Action Ingenico
Prix d'Offre OCEANE	Prix de 179 € par OCEANE
Prix d'Offre Principale	11 Actions Worldline majoré d'un montant de 160,50 € pour 7 Actions Ingenico
PSPs	<i>Payment Service Provider</i>
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
RCS	Registre du commerce et des sociétés
Sans-contact	Transactions financières réalisées en rapprochant sa carte bancaire ou son téléphone du terminal de paiement
Société Ingenico	Ingenico
Société Worldline	Worldline
SWOT	<i>Strengths, weaknesses, opportunities, threats</i>
TCAM	Taux de croissance annuel moyen
TEC	Taux de l'Échéance Constante
Valeur de Référence de l'Action Ingenico	105,20 € = 105,2 €
Valeur de Référence de l'Action Worldline	63,75 € = 63,8 €
VE	Valeur d'entreprise
W	Worldline
WACC	<i>Weighted average cost of capital</i>

## 1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été nommé par le conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») d'Ingenico (la « **Société Ingenico** » ou la « **Cible** ») du 2 février 2020<sup>1</sup>, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre du rapprochement, par voie d'offre publique (l'« **Offre** » ou l'« **Opération** »), qui sera initiée par la société Worldline (la « **Société Worldline** » ou l'« **Initiateur** ») sur :

- les actions de la Société Ingenico (les « **Actions Ingenico** » et unitairement l'« **Action Ingenico** »<sup>2</sup>) ;
- les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes de la Société Ingenico (les « **OCEANES Ingenico** » ou les « **OCEANES** » et unitairement l'« **OCEANE Ingenico** » ou l'« **OCEANE** »).

Cette mission d'expertise indépendante (la « **Mission** ») consiste à nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires et les porteurs d'OCEANES, des termes de l'Opération dans le cadre de :

- l'offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ingenico qui inclut :
  - une offre principale (l'« **Offre Principale** ») comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire ;
  - deux offres subsidiaires (les « **Offres Subsidiaires** ») :
    - une offre d'échange subsidiaire (l'« **Offre Publique d'Échange Subsidiaire** » ou « **OPE Subsidiaire** ») en titres Worldline ;
    - une offre d'achat subsidiaire (l'« **Offre Publique d'Achat Subsidiaire** » ou « **OPA Subsidiaire** »).
- l'offre publique initiée par Worldline sur les OCEANES<sup>3</sup> qui inclut :
  - une branche en numéraire (l'« **Offre en numéraire OCEANE** ») ;
  - une offre mixte comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire (l'« **Offre Mixte OCEANE** »).

Suite au vote par l'Assemblée Générale de la Société Ingenico du 11 juin 2020 de la proposition d'annulation de la distribution de dividendes au titre de l'exercice 2019, les termes initiaux de l'Offre présentés dividende attaché ont été retenus *in fine*<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Sur recommandation du Comité *ad-hoc* composé de cinq membres dont le Président du Conseil d'Administration et quatre administrateurs indépendants ; un des administrateurs indépendants a perdu ce statut le 14 mars 2020.

<sup>2</sup> Symétriquement, les actions de la Société Worldline seront désignées ci-après les « **Actions Worldline** » et unitairement l'« **Action Worldline** ».

<sup>3</sup> Les conditions de l'Offre sur les OCEANES sont restées inchangées, quelle que soit la distribution de dividendes envisagée.

<sup>4</sup> Pour rappel, les termes de l'offre sur les Actions Ingenico tels que révisés le 25 février 2020 après prise en compte de la distribution de dividendes étaient les suivants :

- une offre principale aux termes de laquelle les actionnaires de la Société Ingenico recevraient 11 Actions Worldline et 152,1 € en numéraire contre 7 Actions Ingenico, avec un mécanisme de « *mix and match* » ;
- une offre publique d'échange subsidiaire en titres Worldline sur la base d'une parité d'échange de 109 Actions Worldline pour 57 Actions Ingenico, équivalant à un prix d'offre de 121,90 € sur la base du dernier cours ;
- une offre d'achat subsidiaire pour un prix de 121,90 € par Action Ingenico.

## 1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** ») est établi en application de l'article [262-1](#) du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#) relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que de la recommandation AMF n°[2006-15](#) « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration d'Ingenico sur proposition de son comité *ad-hoc* (le « **Comité ad-hoc** »), la Société Ingenico nous a adressé une lettre précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées ; cette lettre figure en **Annexe 1** du Rapport.

Notre désignation entre dans le champ des articles 261-1 I 4<sup>o5</sup> et 5<sup>o</sup> et 261-1 II et III<sup>6</sup> du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application AMF n°[2006-08](#)<sup>7</sup>, elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#)<sup>8</sup>.

## 1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant de la Cible, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que de leurs conseils financiers et juridiques respectifs<sup>9</sup> (les « **Conseils** ») et des établissements présentateurs<sup>10</sup> de l'Offre (les « **Établissements Présentateurs** »)<sup>11</sup>.

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'Opération, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

---

<sup>5</sup> Les Accords et Opérations Connexes, présentés § 8, intègrent l'Accord de Rapprochement signé entre Worldline et Ingenico le 2 février 2020.

<sup>6</sup> Extrait concerné de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

« I. - La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. Il en est ainsi notamment dans les cas suivants : [...]

4<sup>o</sup> Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée ;

5<sup>o</sup> Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ; [...]

II. - La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-3. [...]

III. - L'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité *ad-hoc* composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Ce comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé. »

<sup>7</sup> « Expertise indépendante ».

<sup>8</sup> « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

<sup>9</sup> Pour Ingenico : Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Rothschild & Cie (conseils financiers) ; Bredin Prat SAS (conseil juridique).

Pour Worldline : Morgan Stanley Europe SE et Cardinal Partners SAS (conseils financiers) ; Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP et Latham & Watkins A.A.R.P.I. (conseils juridiques).

<sup>10</sup> BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis et Société Générale ; seule BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

<sup>11</sup> La liste des personnes rencontrées et/ou contactées durant la Mission figure en **Annexe 4**.

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec les Établissements Présentateurs<sup>12</sup> ;
- 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 indiquons à toutes fins utiles qu'au cours des dix-huit derniers mois, nous avons été désignés en qualité de commissaires aux apports dans le cadre d'opérations juridiques de restructuration au sein du groupe Ingenico<sup>13</sup>. Notre intervention relative à cette restructuration interne n'est pas de nature à remettre en cause notre indépendance, et ne caractérise pas une situation de conflit d'intérêt au sens des articles [261-4](#) du règlement général de l'AMF ou de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) dans la mesure où :

- ces commissariats aux apports, au titre desquels nous avons été désignés par décision des associés uniques des sociétés bénéficiaires, n'ont conduit qu'à exprimer un avis sur la valeur des apports sur la base d'une évaluation effectuée par les sociétés concernées et leurs conseils ;
- le Groupe Ingenico n'a pas été évalué pour les besoins de ces commissariats aux apports.

Nous sommes donc 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 sont mentionnées 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**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Offre, de l'activité et de l'environnement de la Société Ingenico ainsi que de la Société Worldline et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de la Cible et de l'Initiateur en vue d'apprécier :

- le caractère équitable du Prix d'Offre Principale et du Prix d'Offre d'Achat Subsidaire ainsi que de la Parité d'Échange (§ 2.2.2.1) ;

---

<sup>12</sup> Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées sont recensées depuis 2014 avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

<sup>13</sup> Les honoraires liés à cette intervention représentaient un montant non significatif, inférieur à 5% du chiffre d'affaires annuel de Ledouble et du chiffre d'affaires de Ledouble réalisé sur les 18 derniers mois.

- le caractère équitable du Prix d'Achat Subsidaire dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire<sup>14</sup> ;
- le caractère équitable de la Parité d'Échange OCEANE ;
- le caractère équitable du Prix d'Offre OCEANE dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire (§ 2.2.2.2) ; et
- l'absence d'éléments, dans les accords connexes à l'Offre<sup>15</sup>, susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires de la Société Ingenico.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le *management* de la Société Ingenico (la « **Direction Ingenico** ») et de la Société Worldline (la « **Direction Worldline** »), ainsi que leurs Conseils et les Établissements Présentateurs, ont porté notamment sur :

- les informations les plus récentes disponibles sur le marché des solutions de paiement caractérisant les activités du Groupe Ingenico et du Groupe Worldline ;
- la documentation juridique<sup>16</sup> relative à l'Opération et à son dispositif de financement, ainsi que les accords et opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** ») ;
- l'analyse des modalités de déroulement de l'Offre, sur la base des projets de notes d'information élaborés par l'Initiateur, puis en réponse par la Cible, dans la perspective du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF ;
- les informations publiques et réglementées disponibles sur le site Internet d'Ingenico<sup>17</sup> et de Worldline<sup>18</sup> ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration et des décisions prises en Assemblée Générale par les actionnaires de la Société Ingenico antérieurement à l'Offre ;
- les informations comptables et financières de la Société Ingenico et de ses filiales (le « **Groupe Ingenico** ») au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2019 ;
- les informations comptables et financières de la Société Worldline et de ses filiales (le « **Groupe Worldline** ») au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2019 ;
- l'examen détaillé et contradictoire des données du plan d'affaires à moyen terme du Groupe Ingenico couvrant la période 2020-2022, élaboré par la Direction Ingenico<sup>19</sup> (le « **Plan d'Affaires de la Direction Ingenico** ») et de l'actualisation des objectifs de l'exercice 2020 du Groupe Ingenico suite à la crise sanitaire liée à la pandémie du COVID-19 ;

---

<sup>14</sup> L'Initiateur a l'intention d'engager une procédure de retrait obligatoire si les conditions de mise en œuvre sont remplies comme précisé § 1.3.6 de la note d'information de l'Initiateur.

<sup>15</sup> En ce inclus l'engagement d'apport de Bpifrance Participations (§ 8.2.2).

<sup>16</sup> Notamment l'accord de rapprochement signé entre Worldline et Ingenico le 2 février 2020 et le protocole d'accord signé entre DSV, S-Payment, Ingenico et Worldline le 2 février 2020.

<sup>17</sup> <https://www.ingenico.com>.

<sup>18</sup> <https://worldline.com/>.

<sup>19</sup> Le plan d'affaires 2019-2021 a été approuvé par le Conseil d'Administration le 18 avril 2019 et le Conseil d'Administration du 25 février 2020 a pris acte des objectifs financiers à horizon 2022.

- l'élaboration et l'extrapolation d'un plan d'affaires issu des données des notes d'analystes en charge du suivi de la Société Ingenico (le « **Plan d'Affaires Consensus Ingenico** ») et de la Société Worldline (le « **Plan d'Affaires Consensus Worldline** ») avant et après la crise sanitaire ;
- l'intégration dans nos modèles de valorisation des données du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico, du Plan d'Affaires Consensus Ingenico et du Plan d'Affaires Consensus Worldline avant l'annonce de l'Opération et après l'annonce des résultats trimestriels des deux groupes intégrant les effets de la crise sanitaire ;
- l'exploitation de nos bases de données financières<sup>20</sup>, tant en ce qui concerne Ingenico, Worldline que les autres acteurs du marché ;
- la revue de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline (ensemble les « **Actions Ordinaires** ») ainsi que des événements et communiqués de la Société Ingenico et de la Société Worldline permettant d'en interpréter l'évolution ;
- l'examen des notes d'analystes récentes concernant les entités comparables au Groupe Ingenico et au Groupe Worldline en termes d'activité et de modèle économique ;
- l'évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline ;
- l'appréciation du Prix d'Offre Principale, de la Parité d'Échange et du Prix d'Offre d'Achat Subsidiaire au regard de la valorisation multicritère des Actions Ordinaires et de l'analyse de la sensibilité des résultats à la variation des principaux paramètres d'évaluation ;
- l'appréciation du Prix d'Offre OCEANE et de la Parité d'Échange OCEANE au regard de la valorisation multicritère des OCEANEs, ainsi que de l'analyse de sensibilité des résultats de cette valorisation à différents paramètres ;
- l'analyse des synergies induites par le rapprochement des deux groupes ;
- la revue des travaux des Établissements Présentateurs et la comparaison avec notre évaluation multicritère des Actions Ordinaires et des OCEANEs ;
- la présentation au Comité *ad-hoc* de la Société Ingenico, en charge du suivi de la Mission, de nos travaux en cours de Mission et du contenu du Rapport.

#### 1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu des confirmations auprès de la Direction Ingenico et de la Direction Worldline confirmant les éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission.

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.

---

<sup>20</sup> Bloomberg (paramètres financiers et comparables boursiers), Capital IQ (notes d'analystes) et Mergermarket (comparables transactionnels).

À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiables et transmises de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Opération. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la note d'information en réponse dans laquelle est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

#### 1.4.1. Plan du Rapport

Nous présentons successivement :

- les parties à l'Opération ainsi que le contexte et les modalités de l'Offre (§ 2) ;
- l'activité et l'environnement du Groupe Ingenico et du Groupe Worldline (§ 3) ;
- nos travaux d'évaluation relatifs à l'offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ordinaires (§ 4) et la synthèse de ces travaux (§ 5) ;
- nos travaux d'évaluation relatifs à l'offre publique initiée par Worldline sur les OCEANES et la synthèse de ces travaux (§ 6) ;
- l'analyse des éléments de valorisation des Établissements Présentateurs (§ 7) ;
- notre appréciation des Accords et Opérations Connexes (§ 8) ;
- la perception de l'Offre par les actionnaires minoritaires (§ 9).

La conclusion du Rapport constitue l'Attestation d'Équité pour les actionnaires de la Société Ingenico dont les titres sont visés par l'Offre (§ 10).

#### 1.5. Conventions de présentation

Les montants<sup>21</sup> présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards / milliards d'euros / milliards de dollars (Mds / Md€ / Md\$).

Les renvois entre parties et chapitres du Rapport 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 numérique du Rapport.

---

<sup>21</sup> Compte tenu des unités de valeurs retenues dans certains tableaux, des montants positifs ou négatifs notablement inférieurs à ces unités de valeurs ressortent à 0 ou (0).

## 2. Présentation de l'Opération

### 2.1. Sociétés prenant part à l'Offre

#### 2.1.1. Cible

Ingenico Group est une société anonyme sise 28-32 boulevard de Grenelle, à Paris (75015), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (« RCS ») de Paris, sous le numéro 317 218 758.

Les Actions Ordinaires de la Société Ingenico sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris<sup>22</sup>.

La présidence et la direction générale de la Société Ingenico sont assurées respectivement par M. Bernard Bourigeaud, Président du Conseil d'Administration, et par M. Nicolas Huss, Directeur Général.

#### 2.1.2. Initiateur

Worldline est une société anonyme sise 80 quai Voltaire, River Ouest à Bezons (95870), et immatriculée au RCS de Pontoise sous le numéro 378 901 946.

Les Actions Ordinaires de la Société Worldline sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext à Paris<sup>23</sup>.

La présidence et la direction générale de la Société sont assurées par M. Gilles Grapinet.

## 2.2. Contexte et termes de l'Offre

### 2.2.1. Contexte et objectifs de l'Offre

Par communiqué de presse conjoint en date du 3 février 2020<sup>24</sup>, Ingenico et Worldline ont annoncé l'Opération et les termes de l'Offre initiée sur les actions et les OCEANES de la Société Ingenico.

Cette Offre initiée par Worldline fait suite à :

- la conclusion le 2 février 2020 d'un accord de rapprochement (l'« **Accord de Rapprochement** ») qui détaille les modalités de rapprochement entre Ingenico et Worldline ;
- la conclusion le 2 février 2020 d'un protocole d'accord (« **Memorandum of Understanding** » ou « **MoU JV Payone** ») relatif à la *joint-venture* commune entre Ingenico et DSV regroupant les activités *retail* en Allemagne, en Autriche et en Suisse des deux groupes (la « **JV Payone** ») ;

---

<sup>22</sup> Code ISIN : FR0000125346 ; mnémonique : ING.

<sup>23</sup> Code ISIN : FR0011981968 ; mnémonique : WLN.

<sup>24</sup> « Création d'un nouveau leader des services de paiement d'envergure mondiale. Acquisition d'Ingenico par Worldline », communiqué d'[Ingenico](#) et de [Worldline](#) du 3 février 2020.

- un engagement d'apport aux termes duquel Bpifrance Participations s'est engagée à apporter à l'Offre l'intégralité des Actions Ingenico qu'elle détient (l' « **Engagement d'Apport BPI** »).

L'Opération vise à rapprocher le Groupe Worldline et le Groupe Ingenico pour créer un nouveau *leader* des services de paiement au niveau mondial tout en générant des synergies à moyen terme.

## 2.2.2. Termes de l'Offre

### 2.2.2.1. Offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ingenico

L'offre publique sur les Actions Ingenico inclut :

- l'Offre Principale comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange respectivement de 11 Actions Worldline majoré d'un montant de 160,50 € pour 7 Actions Ingenico (le « **Prix d'Offre Principale** ») ;
- deux offres subsidiaires, dans la limite du mécanisme de réduction décrit ci-après :
  - l'Offre Publique d'Échange Subsidiaire en titres Worldline sur la base d'une parité d'échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico (la « **Parité d'Échange** ») ;
  - l'Offre Publique d'Achat Subsidiaire pour un prix de 123,10 € par Action Ingenico (le « **Prix d'Offre d'Achat Subsidiaire** »).

Le Prix d'Offre Principale et le Prix d'Offre d'Achat Subsidiaire sont regroupés ci-après sous le terme « **Prix d'Offre** ».

L'Offre Principale et les deux offres subsidiaires extériorisent une prime de **17%**, par référence aux cours de bourse<sup>25</sup> de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline à la date d'annonce de l'Opération, respectivement **105,20 €** pour l'Action Ingenico (la « **Valeur de Référence de l'Action Ingenico** ») et **63,75 €** pour l'Action Worldline (la « **Valeur de Référence de l'Action Worldline** »).

Les actionnaires de la Société Ingenico peuvent apporter leurs Actions Ingenico :

- soit à l'Offre Principale ;
- soit à l'une et/ou à l'autre des Offres Subsidiaires ;
- soit à l'Offre Principale et à l'une et/ou à l'autre des Offres Subsidiaires.

Les Actions Ingenico apportées à l'Offre Principale seront intégralement servies conformément à cette offre.

---

<sup>25</sup> Cours de bourse de clôture à la date d'annonce de l'Offre versus cours de bourse *intraday* auxquels nous nous sommes référés.

Il est prévu un mécanisme de réduction (mécanisme de « *mix and match* ») tel que la proportion d'Actions Worldline et de numéraire reçus par les actionnaires de la Société Ingenico apportant leurs actions dans le cadre des Offres Subsidiaries soit égale à la proportion d'Actions Worldline et de numéraire offerte dans l'Offre Principale. Ainsi, il pourra être obtenu :

- un montant total en numéraire à payer au titre de l'Offre égal au montant qui aurait été obtenu si tous les actionnaires de la Société Ingenico ayant apporté à l'Offre avaient apporté leurs Actions Ingenico à l'Offre Principale ; et
- un nombre total d'Actions Worldline au titre de l'Offre égal au nombre qui aurait été obtenu si tous les actionnaires de la Société Ingenico ayant apporté à l'Offre avaient apporté leurs Actions Ingenico à l'Offre Principale.

### 2.2.2.2. Offre publique initiée par Worldline sur les OCEANES<sup>26</sup>

L'offre publique sur les OCEANES inclut :

- l'Offre en numéraire OCEANE pour un prix de 179 € par OCEANE (le « **Prix d'Offre OCEANE** ») ;
- l'Offre Mixte OCEANE sur la base d'une parité d'échange respectivement de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, soit un prix d'offre de 179 € par OCEANE (la « **Parité d'Échange OCEANE** »).

## 2.3. Périmètre de l'Offre

Conformément à l'article [231-6](#) du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- un nombre maximum de 68 099 470<sup>27</sup> Actions Ingenico correspondant au cumul de :
  - 63 713 047 Actions Ingenico en circulation ;
  - 1 013 203 Actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre au titre de l'acquisition définitive des actions gratuites (les « **Actions Gratuites** ») ;
  - 3 373 220 Actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre au titre de la conversion des OCEANES ;
- la totalité des OCEANES à échéance 2022 en circulation, soit 2 904 443 OCEANES.

Les actions auto-détenues par la Société Ingenico ne seront pas apportées à l'Offre.

Les Actions Gratuites encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre ne sont pas visées par l'Offre.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par Ingenico pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote de la Société Ingenico.

La Société Worldline ne détient, directement ou indirectement, seule ou de concert, aucun titre de la Société Ingenico.

---

<sup>26</sup> À l'issue de la révision des termes de l'Offre sur les Actions Ingenico en date du 25 février 2020, les conditions de l'Offre sur les OCEANES sont restées inchangées quelle que soit la distribution de dividendes envisagée (§ 1).

<sup>27</sup> Au 30 juin 2020.

## 2.4. Droits des porteurs d'OCEANEs en cas d'offre

### 2.4.1. Ratio de conversion des OCEANEs

La documentation relative à l'émission des OCEANEs<sup>28</sup> prévoit, en cas d'offre publique, une clause d'ajustement du ratio d'attribution d'actions sur la base de la formule suivante :

$$\text{Ratio de conversion pré-opération} \times \left( 1 + \text{prime d'émission} \times \frac{\text{maturité restant à courir}}{\text{maturité totale de l'OCEANE}} \right)$$

Soit, en application de cette formule, un ratio de conversion ajusté 1,161<sup>29</sup>.

### 2.4.2. Remboursement anticipé

La documentation relative à l'émission des OCEANEs prévoit un remboursement anticipé au pair :

- si les OCEANEs en circulation représentent moins de 15% des obligations initialement émises ;
- en cas de radiation des Actions Ingenico ; et
- en cas de changement de contrôle de la Société Ingenico si la notation de l'initiateur assignée par une agence de notation est inférieure à BBB- (ou équivalente) lors de l'acquisition ou dans les 90 jours suivant la prise de contrôle effective.

## 2.5. Nombre d'Actions Worldline à émettre dans le cadre de l'Offre

Le nombre maximum d'actions nouvelles susceptible d'être émis et remis par Worldline dans le cadre de l'Offre, hors prise en compte des actions auto-détenues par Ingenico qui ne sont pas apportées à l'Offre (§ 2.3), en contrepartie de l'apport à l'Offre Publique d'Échange Subsidaire et à l'Offre Mixte OCEANE, s'établit à 104 946 395 Actions Worldline.

## 2.6. Financement de l'Offre

Le financement par Worldline de la partie en numéraire de l'Opération est sécurisé par une facilité de crédit de 2,4 Md€, refinancée en partie par des émissions obligataires.

---

<sup>28</sup> « [Terms and conditions of the senior unsecured bonds convertible into new share and/or exchangeable for existing shares of Ingenico Group due 2020](#) », 23 June 2015.

<sup>29</sup> En tablant sur une date d'ouverture de l'Offre le 24 juillet 2020 :  $1,009 \times (1 + 55\% \times (702/2557)) = 1,161$ .

## 2.7. Procédure de retrait obligatoire visant les Actions Ingenico et les OCEANEs

Dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le cas échéant réouverte, le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société Ingenico ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société Ingenico et (i) les conditions de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les OCEANEs Ingenico non apportées à l'Offre sont remplies ou (ii) le nombre d'OCEANEs Ingenico restant en circulation, autres que celles détenues par Worldline à l'issue de l'Offre, est inférieur à 15% des OCEANEs émises<sup>30</sup>, Worldline a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles [L. 433-4 II](#) du Code monétaire et financier et [232-4](#) et [237-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les Actions Ingenico non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au prix de l'OPA Subsidaire, nette de tous frais et après ajustements le cas échéant.

Dans le cas où le nombre d'actions Ingenico non présentées à l'Offre, le cas échéant réouverte, par les actionnaires minoritaires de la Société Ingenico et le nombre d'Actions Ingenico susceptibles d'être émises à la suite de la conversion des OCEANEs Ingenico non apportées à l'Offre ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % de la somme des Actions Ingenico existantes et des Actions Ingenico susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANEs Ingenico, Worldline a également l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles [L. 433-4 II](#) du Code monétaire et financier et [232-4](#) et [237-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les OCEANEs Ingenico non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre en numéraire OCEANE, nette de tous frais et ajustements le cas échéant.

Dans l'hypothèse où les conditions de mise en œuvre d'un retrait obligatoire ne seraient pas réunies à l'issue de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions Ingenico et/ou les OCEANEs Ingenico qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société Ingenico postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article [261-1](#) du règlement général de l'AMF.

## 2.8. Accords et Opérations Connexes

L'Opération est assortie d'Accords et Opérations Connexes, décrits et analysés *infra* (§ 8).

## 2.9. Synergies et gains économiques

L'Opération permettrait au nouveau groupe combiné d'accélérer « *la croissance dans les Services aux Commerçants, qui représenteraient 49% du chiffre d'affaires combiné, dont 30% du chiffre d'affaires combiné en Services aux Commerçants serait réalisé dans les paiements en ligne* »<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> Worldline se réservant la possibilité de demander à Ingenico de procéder au remboursement anticipé des OCEANEs Ingenico conformément aux termes et conditions desdites OCEANEs.

<sup>31</sup> Source : Ingenico, Communiqué de presse, [3 février 2020](#), p. 7.

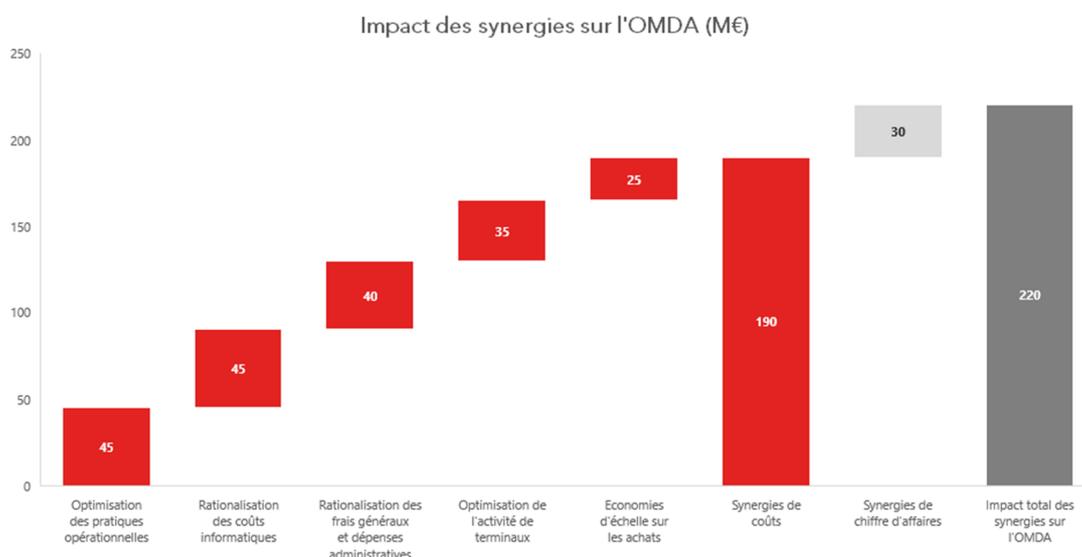
Les synergies ainsi envisagées sont estimées à un montant annuel de 250 M€ à horizon 2024 :

- des synergies au niveau de l'Excédent Brut Opérationnel<sup>32</sup> pour 220 M€ en rythme annuel, dont 30% seraient réalisées dès 2021 et plus de 50% en 2022 :
  - **190 M€** au titre des synergies de coûts ;
  - **30 M€** au titre des synergies de chiffre d'affaires.

Les synergies concerneraient majoritairement les activités *retail* du Groupe Ingenico et *merchant services* du Groupe Worldline, et dans une moindre mesure les terminaux de paiement<sup>33</sup>.

Ce montant correspond à une estimation de Worldline, en l'absence de plan d'affaires établi conjointement avec la Direction Ingenico.

Par ailleurs, certaines sources de synergies additionnelles potentielles non quantifiées ont été identifiées par Worldline.



- des économies annuelles réalisées grâce à l'optimisation des investissements et des loyers pour 30 M€.

Les coûts de réalisation des synergies sont estimés à environ 250 M€ sur 4 ans.

<sup>32</sup> EBO ou OMDA (*Operating Margin before Depreciation and Amortization*).

<sup>33</sup> Les synergies de coûts en Services aux Commerçants représentent 85% des synergies totales.

### 3. Présentation sectorielle et des sociétés parties à l'Opération<sup>34</sup>

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline (§ 4 et § 5) ainsi que de l'OCEANE (§ 6), à établir un diagnostic à partir d'informations sectorielles, de marché et financières, afin de dégager les principales forces et faiblesses des deux groupes ainsi que les opportunités et menaces auxquelles ils sont confrontés sur leur marché.

#### 3.1. Principales caractéristiques du secteur des solutions de paiement

##### 3.1.1. Description du secteur des solutions de paiement

Le marché des solutions de paiement offre une alternative au traditionnel règlement en espèces. Il intègre les moyens de paiement suivants :

- les **paiements par carte** (carte de débit, crédit ou carte prépayée) utilisant ou non la fonction dite « sans contact » ;
- les **paiements non-carte**, dont la diversification des modalités s'accroît *via* :
  - les paiements de compte à compte (virement et prélèvement SEPA<sup>35</sup>) ;
  - les paiements par le biais de banques en ligne (*Online Banking e-Payments*) ;
  - les portefeuilles électroniques<sup>36</sup>, utilisant l'enregistrement des données bancaires utilisateur à la création du portefeuille et facilitant ainsi les paiements au moment de l'achat ;
  - l'usage des cryptomonnaies.

##### 3.1.1.1. Principaux acteurs intervenant sur le marché

À ce jour, les transactions sont réalisées en magasin, sur Internet (« e-paiement ») ou par l'intermédiaire des mobiles (« m-paiement »). Leur réalisation suppose l'intervention de différents acteurs<sup>37</sup> :

- le **commerçant** propose des biens et des services à la vente requérant certains besoins :
  - la standardisation et la centralisation des besoins de paiement sur l'ensemble de la zone géographique couverte ;
  - la mise en œuvre d'une solution omnicanal, pour le paiement physique et numérique ; les solutions de « *click and collect* », visant à proposer un achat en ligne suivi d'un retrait produit en magasin, illustrent ce processus ;
  - la personnalisation des paiements aux spécificités de son marché (les services de conversion dynamique des monnaies pour les paiements ou *Dynamic currency*<sup>38</sup>) ;

---

<sup>34</sup> Nos principales sources d'information sont recensées en **Annexe 5**.

<sup>35</sup> Single Euro Payments Area (espace unique de paiements en euro).

<sup>36</sup> Tels que Paypal ou Paylib.

<sup>37</sup> Les acteurs présentés sont ceux mobilisés dans le cadre d'un paiement électronique, *ie.* nécessitant une carte de paiement.

<sup>38</sup> Conversion à l'international.

- l'**acquéreur** (banques ou établissements de paiement) fournit au commerçant un compte dédié ainsi qu'un accès au système de paiement par carte lui garantissant la réception du paiement à l'issue de la transaction. L'acquéreur supporte un risque de contrepartie<sup>39</sup> en échange d'une rémunération qu'il peut moduler selon son exposition. Le marché des paiements en ligne présente des taux de fraude élevés<sup>40</sup> ;
- le **prestataire de services de paiement** (*Payment Service Provider* ou « PSPs »)<sup>41</sup> permet au commerçant de traiter ses paiements (terminaux de paiement électroniques, points de ventes mobiles, portails de paiement en ligne,...). Son intervention est généralement adossée à celle de l'acquéreur ;
- la **passerelle de paiement**, matérialisée sous forme de logiciel ou plateforme, qui facilite la circulation des informations ;
- le **processeur**<sup>42</sup> introduit une plateforme permettant une connexion sécurisée entre les marchands et leurs institutions financières. Cette activité est pratiquée par les PSPs, qui traitent des informations sensibles en fournissant des services tels que la protection contre la fraude, le stockage de données, les solutions de change et de gestion des risques ;
- les **schémas de cartes** permettent le règlement des transactions par carte entre banques membres d'un même réseau de paiement<sup>43</sup> ;
- un **système de compensation et de règlement**, grâce auquel les fonds sont transmis entre la banque du titulaire de la carte et l'acquéreur, après vérification et validation des données du paiement.

D'autres acteurs se positionnent en amont du circuit :

- l'**émetteur de la carte**, généralement une institution financière, qui délivre le moyen de paiement ; et
- l'**émetteur du terminal de paiement** à des PSPs fournisseurs de terminaux<sup>44</sup>, ou à des fabricants de terminaux<sup>45</sup>.

---

<sup>39</sup> Le risque de contrepartie se matérialise lorsque le marchand n'honore pas sa prestation en échange du paiement effectué par le client ; l'acquéreur s'engage alors à rembourser ce dernier.

<sup>40</sup> D'après la Banque de France, les paiements en ligne représentaient 70,5% des montants fraudés par carte bancaire en 2018 en France. [Rapport annuel 2018 de l'Observatoire de la sécurité des moyens de paiement](#), Banque de France, juillet 2019.

<sup>41</sup> Tels que Ingenico, Worldline, Wirecard, Worldpay, Nexi.

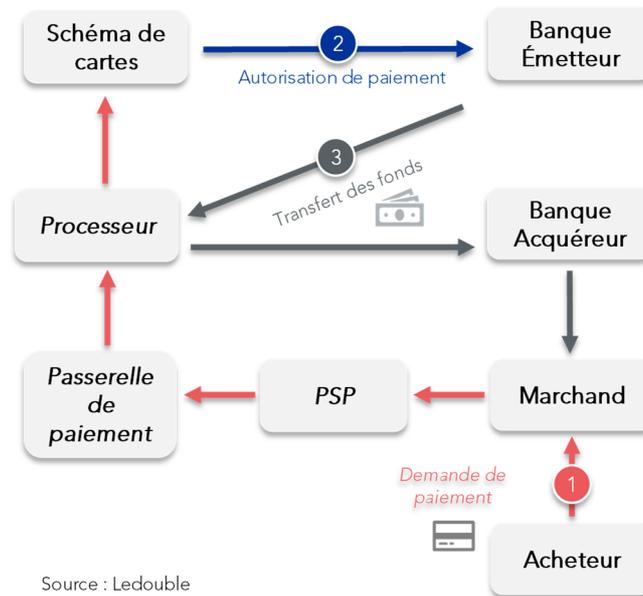
<sup>42</sup> Comme Ingenico ou Worldline.

<sup>43</sup> Visa, MasterCard, Carte Bancaire.

<sup>44</sup> Tels que Ingenico, Verifone et Pax Global Technology.

<sup>45</sup> Comme Dell ou NCR.

Le schéma ci-dessous résume, de manière simplifiée, le fonctionnement d'une transaction électronique (demande de paiement / autorisation de paiement / transfert des fonds) :



### 3.1.1.2. Description de la chaîne de valeur

La segmentation du secteur des solutions de paiement se compose principalement :

- des **fabricants de hardware** qui offrent à la vente des cartes de paiement (Gemalto, Idemia), ou des terminaux (Dell, NCR) ;
- des **fournisseurs de terminaux de paiement avec services associés** (prise en charge des étapes du cycle de vie des terminaux et logiciels, de l'installation à la mise à niveau et à la maintenance). Les sociétés Ingenico, Verifone et Pax Global Technology sont les principaux acteurs de ce marché ;
- du **transit via réseaux bancaires et schémas de paiement** :
  - les banques des porteurs de carte ;
  - les schémas de paiement<sup>46</sup> ;
- des **services de paiement** : services de *processing*, services d'acquisition, autres services à valeur ajoutée (analyse de données clients en vue d'augmenter les revenus des commerçants, programmes de cartes de fidélité, services de conversion dynamique des monnaies). Les sociétés Worldpay, Worldline, Ingenico, First Data, Wirecard, Nets, Adyen ou encore Nexi sont des acteurs majeurs des services de paiement.

<sup>46</sup> Visa, MasterCard, UnionPay.

Au vu de cette segmentation et du positionnement du Groupe Ingenico et du Groupe Worldline, notre analyse sectorielle se concentrera sur les caractéristiques des deux segments de marché suivants :

- les services de paiement (§ 3.1.2.1) ;
- les terminaux de paiement (§ 3.1.2.2).

### 3.1.1.3. Réglementation institutionnelle

À l'échelle internationale, les institutions financières et les prestataires de services de paiement évoluent en fonction de réglementations institutionnelles qui encouragent la croissance du secteur des solutions de paiement.

#### (i) Europe

La Banque Centrale Européenne a notamment pris les mesures suivantes :

- le lancement de **TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)** par l'Eurosystème<sup>47</sup>, en novembre 2018, qui traite les transactions transfrontalières en temps réel, à toute heure et à coût réduit. L'entrée en vigueur des paiements instantanés favorise le développement des segments de « pair-à-pair » (*peer-to-peer*) et de « CtoB » (*consumer-to-business*) ;
- le **Projet P27**, qui permet les règlements inter-comptes en quelques secondes, toutes devises confondues ;
- la **Directive européenne sur les Services de Paiement** dans sa seconde version (**DSP2**) de janvier 2018<sup>48</sup>, qui constitue une opportunité pour les fournisseurs de services de paiement. En effet, les banques doivent désormais permettre à des fournisseurs de services de paiement tiers d'accéder aux informations de leurs clients sous réserve que ces fournisseurs répondent à des critères de sécurité. La DSP2 facilite l'émergence de nouveaux acteurs PSPs, en accélérant le déploiement de solutions de paiement de compte à compte, alternative au paiement par carte bancaire.

Ces changements réglementaires, avec la mise en conformité qu'ils entraînent, génèrent des coûts significatifs pour les institutions bancaires qui s'orientent vers l'externalisation du traitement des paiements à des PSPs. À titre d'exemple, Commerzbank a confié depuis 2018 le traitement de l'ensemble de ses paiements à Worldline, pour une période de dix ans.

---

<sup>47</sup> Regroupant la Banque Centrale Européenne et les banques centrales nationales des États membres de l'Union Européenne qui ont adopté l'euro.

<sup>48</sup> La mise en œuvre des exigences techniques, initialement prévue en 2019, a été différée à fin 2020. <https://www.banque-france.fr/communiquede-presse/observatoire-de-la-securite-des-moyens-de-paiement-se-felicite-de-lavis-de-lautorite-bancaire>.

## (ii) Paysage mondial

Si l'Europe concentre des évolutions réglementaires significatives, le reste du monde poursuit une trajectoire similaire. Le schéma présenté ci-après affiche, à titre illustratif, certaines dispositions réglementaires intervenues au niveau international :

Europe	<ul style="list-style-type: none"><li>• DSP2</li><li>• Initiative TIPS</li><li>• Projet P27 (Pologne)</li></ul>
Inde	<ul style="list-style-type: none"><li>• Réglementation sur le stockage des données lors de transactions</li><li>• Mesures d'interopérabilité*</li><li>• Plateforme d'identité digitale unifiée</li></ul>
Singapour	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nouvelle législation sur les services de paiement visant à faciliter l'innovation financière et technologique</li><li>• Réglementation concernant les fournisseurs de portefeuilles mobiles</li></ul>
Indonésie	<ul style="list-style-type: none"><li>• Réglementation transfrontalière des paiements par QR Code (code <i>Quick Response</i>)</li></ul>
Australie	<ul style="list-style-type: none"><li>• Plan pour le développement du marché des paiements. Initié en 2015, il est en cours de revue et traite des sujets tels que la cyber sécurité, l'identité digitale ou encore l'<i>Open Banking</i></li></ul>

\*L'interopérabilité désigne l'unification et la simplification des systèmes de paiement.

Sources : *World Payments Report, 2019* ; BCG, *Global Payments 2019*, Banque Centrale de Singapour et Conseil des paiements Australien.

Des réglementations supranationales viennent se superposer à ces initiatives ciblées, comme la réglementation anti-blanchiment via les recommandations du Groupe d'Action Financière (GAFI) contre le blanchiment de capitaux.

S'y ajoutent également des démarches gouvernementales visant à limiter les paiements en numéraire pour réduire le blanchiment d'argent et les paiements non déclarés aux autorités fiscales.

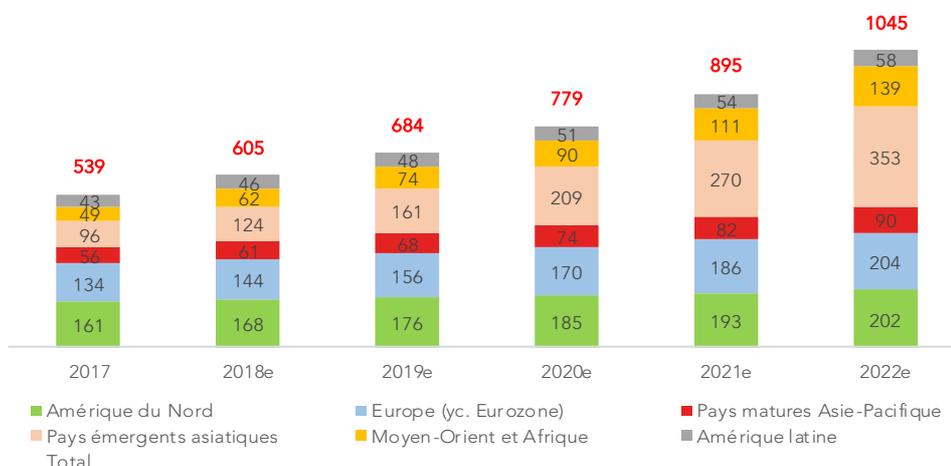
### 3.1.2. Évolution du secteur des solutions de paiement<sup>49</sup>

L'évolution du secteur des solutions de paiement au cours des quinze dernières années s'inscrit dans un besoin continu d'innovation et de renforcement de la digitalisation des paiements.

<sup>49</sup> Les études incluant les données 2019 ne sont pas toutes disponibles.

Le graphique, ci-dessous, présente l'évolution historique et prospective du nombre de transactions électroniques à l'échelle mondiale :

Panorama des transactions électroniques (Mds)



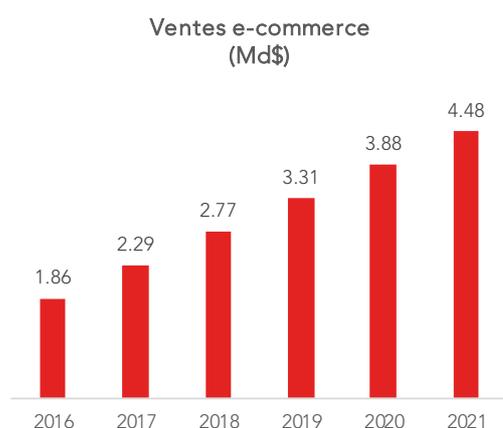
Source : DEU 2019 Worldline, p 28.

### 3.1.2.1. Segment des services de paiement

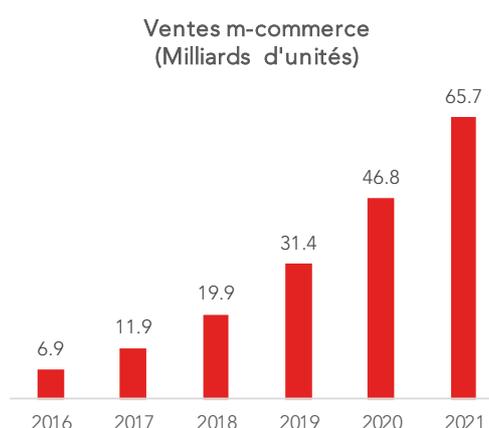
#### (i) Facteurs de croissance

La forte croissance enregistrée sur le segment des services de paiement est sous-tendue par :

- une modification du comportement des consommateurs qui se tournent vers des modes de consommation nécessitant des services de paiement novateurs. À titre d'illustration, les graphiques ci-dessous présentent l'évolution des transactions réalisées sur les segments de l'« e-commerce » et du « m-commerce » :



Source : emarketer, Statista



Source : Ovum Mobile Payment Forecast 2014-2021

- l'innovation technologique, à l'image du développement des paiements sans contact et des paiements instantanés, avec une mise à disposition des fonds aussi rapide que lors d'un paiement en numéraire ;
- un cadre réglementaire favorable aux paiements électroniques ; si ce facteur est favorable aux utilisateurs, il implique néanmoins une réglementation complexe conjuguant le respect de normes internationales (EMV<sup>50</sup>) et nationales. Ces impératifs réglementaires constituent une barrière à l'entrée sur le marché, et contribuent à en limiter les acteurs.

## (ii) Analyse des services de paiement par zone géographique<sup>51</sup>

Entre 2013-2018, le taux de croissance annuel moyen (TCAM) mondial des revenus issus des paiements s'est élevé à 6% sous l'effet de la conversion des paiements en numéraire vers les paiements sans contact et instantanés.

Cette tendance devrait se confirmer au cours des prochaines années avec des anticipations de taux de croissance convergentes entre les zones matures et les zones en développement :

TCAM par zone géographique				
Etat du marché	Zone géographique	Mc Kinsey		BCG
		2013-2018	2018-2023e	2019e-2028e
Zone en développement	Amérique latine	14%	7%	5%
	Asie-Pacifique	8%	7%	6%*
Zone mature	Europe	2%	5%	6%
	Etats-Unis	6%	5%	4%
<b>Taux de croissance du marché global</b>		<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>

\* Taux relatif à l'Asie, cette zone étant majoritairement composée de l'Asie-Pacifique.

### ➤ Europe et Amérique du Nord

Les perspectives de croissance sur le marché européen sont alimentées par les pays de l'Europe de l'Est et l'impact des renforcements réglementaires.

Jusqu'alors portés par une hausse du nombre de transactions, les revenus des paiements générés par les États-Unis sont attendus en progression de 3,8% à horizon 2028 sous l'effet du déploiement du paiement sans contact.

En 2018, 88% du volume total des transactions ont été traités par les dix premiers acquéreurs aux États-Unis, contre 56% des volumes traités par les dix principales sociétés en Europe.

Si le processus de consolidation aux États-Unis a été engagé ces dernières années, les entreprises européennes, telles que Worldline, Ingenico et Nets, mènent une politique de croissance externe active, notamment sur le segment des acquéreurs. Ne bénéficiant pas de l'avancée technologique que possèdent les acquéreurs indépendants, certaines banques pourraient également fusionner ou céder leur activité afin d'endiguer la perte de part de marché relative à l'activité d'acquisition.

<sup>50</sup> Europay Mastercard Visa.

<sup>51</sup> Les données relatives à 2019 en année pleine ne sont pas encore disponibles.

## ➤ Asie-Pacifique et Amérique Latine

La croissance des transactions observée en Asie Pacifique s'élève à 15% par an sur la période 2013-2018 sous l'effet des initiatives gouvernementales visant à limiter les transactions en numéraire<sup>52</sup> et de l'accueil favorable réservé à l'*open banking*<sup>53</sup>, favorisant le développement des activités liées aux paiements. Cette évolution a néanmoins été contrebalancée par la pression des régulateurs et la concurrence sur les frais de transaction.

La zone Amérique Latine présente un potentiel de développement estimé à 5% par an en moyenne à horizon 2028, sous l'effet conjugué :

- au Brésil, du développement de marchés de niche et de l'innovation des banques dans les applications de portefeuilles électroniques ainsi que de l'approbation par la banque centrale de la mise en œuvre de l'*open banking* ;
- de l'ouverture des marchés d'acquisition de données au Chili et en Argentine ;
- du développement des plateformes mobiles initié par les *fintechs*, offrant une alternative populaire au paiement en espèces, à l'image de Tigo au Guatemala et BIM au Pérou.

### 3.1.2.2. *Segment des terminaux de paiement*

#### (i) *Facteurs de croissance*

Les principaux facteurs contribuant au développement des terminaux de paiement sont :

- l'utilisation accrue des terminaux de paiement EMV (standard international de sécurité offrant une protection renforcée contre la fraude) ;
- le remplacement des terminaux de paiement existants ;
- l'innovation ;
- le développement de services à valeur ajoutée attachés aux terminaux (possibilité de paiement dans la devise du client, exemption de taxes pour les touristes, achat de crédit téléphonique directement auprès du terminal,...) ;
- l'extension des zones géographiques ;
- l'évolution de la réglementation sur les services de paiement.

---

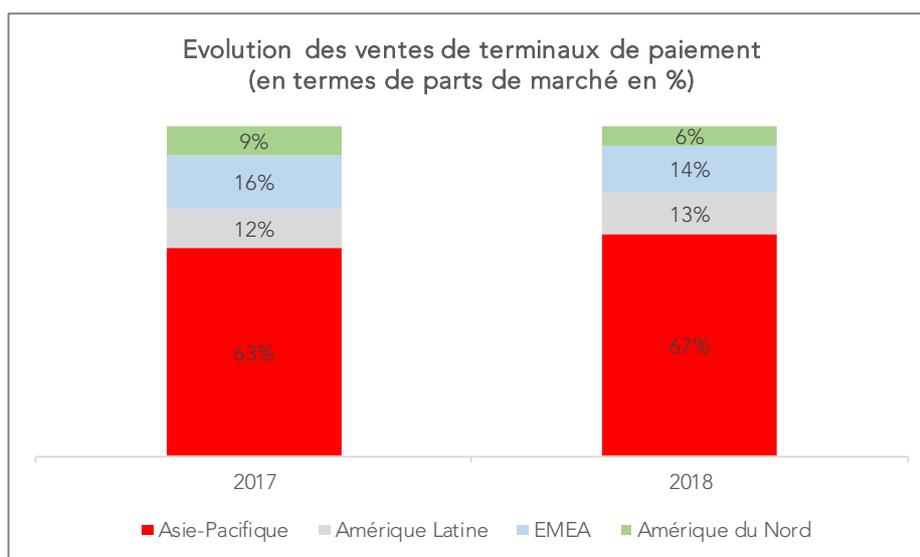
<sup>52</sup> Notamment par le biais de crédit d'impôt en fonction des montants réglés par carte de crédit.

<sup>53</sup> L'*open banking* consiste en l'ouverture des systèmes d'information des banques et le partage des données clients avec des tiers.

## (ii) Analyse des terminaux de paiement par zone géographique<sup>54</sup>

Le marché des terminaux de paiement s'avère particulièrement concentré. En considérant le seul marché des terminaux de paiement dits classiques<sup>55</sup>, trois acteurs détiennent 82% du marché (Ingenico, VeriFone et Pax Global Technology) ; en prenant en compte les fabricants de *dongles*<sup>56</sup>, leur part de marché ne ressort plus qu'à 39%.

De par la facilité de mise en place des *dongles*, ces derniers ont soutenu l'accroissement des ventes de terminaux de paiement en 2018 dans les zones émergentes, notamment en Asie-Pacifique qui occupait 67% du marché mondial<sup>57</sup> au détriment des marchés matures (EMEA et Amérique du Nord) dont les parts de marché diminuent :



Source : The Nilson Report, 2019

### 3.1.3. L'impact de la crise sanitaire liée au COVID-19 dans le secteur des solutions de paiement

La crise sanitaire liée au COVID-19 a affecté l'ensemble du secteur des paiements avec une chute des volumes de transactions suite aux mesures de confinement imposées par les gouvernements au niveau mondial et en particulier à :

- la chute de la consommation dans les secteurs les plus touchés par le confinement (hôtellerie/restauration, tourisme, transports, distribution), qui constituent les deux tiers des volumes mondiaux de paiement ;
- la diminution des transactions transfrontalières, consécutive de la mise à l'arrêt des transports internationaux.

<sup>54</sup> Les données relatives à 2019 en année pleine ne sont pas encore disponibles.

<sup>55</sup> Y compris les terminaux de paiement mobiles mPOS.

<sup>56</sup> Lecteurs simplifiés de carte bancaire à brancher sur smartphone ou tablette.

<sup>57</sup> Versus 63% en 2017.

L'impact de la crise sanitaire est néanmoins à différencier selon le positionnement des sociétés sur la chaîne de valeur :



Source : PWC, « Payments and Covid-19 : Mastering the Dilemma », 23/04/2020.

L'étude porte sur l'Union Européenne, le Royaume-Uni, la Norvège et la Suisse, pour un total de 160 Md€ de revenus. Les banques de détail et émetteurs de cartes associés aux banques de gros représentent 75% de ces revenus, les services marchands 15%, les schémas de paiement 8% et les processeurs 2%.

Les premières estimations annoncent une baisse des revenus des paiements de 8% à 10% en 2020. Néanmoins, en dépit du recul des revenus, l'installation des solutions de paiement digitales ainsi que des solutions d'e-commerce et de paiement omnicanal devrait s'accélérer.

## 3.2. Principales caractéristiques du Groupe Ingenico

### 3.2.1. Positionnement du Groupe Ingenico sur son secteur

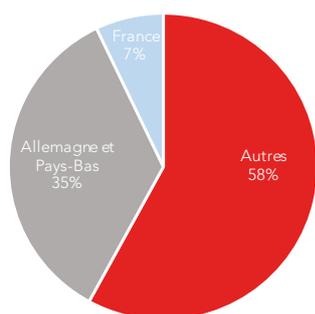
Fondé en 1980, le Groupe Ingenico offre une gamme de solutions de paiement sécurisée sur l'ensemble des canaux de vente ; il est en outre le premier fournisseur de terminaux de paiement électroniques à l'échelle mondiale.

Le Groupe Ingenico est organisé pour répondre aux besoins, quel que soit le canal de distribution :

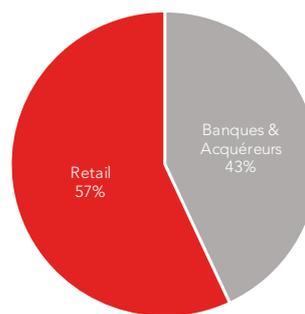
- le pôle Banques & Acquéreurs (« **B&A** » ou « **Activité B&A** ») permet à ses partenaires (établissements bancaires, acquéreurs, processeurs, opérateurs téléphoniques,...) d'assurer la gestion des services de paiement des marchands de petite et moyenne taille. Il propose une gamme optimisée de terminaux assortie de solutions et services de paiement sécurisés dans une optique de différenciation, tout en réduisant la complexité de la gestion des paiements ;
- le pôle *Retail* (« **Retail** » ou « **Activité Retail** ») , destiné à une clientèle dite directe de commerçants (petits et moyens marchands, e-commerce, grande distribution), accompagne les consommateurs dans leur parcours d'achat omnicanal (développement des activités transfrontalières, augmentation du taux de conversion) en combinant une offre de terminaux, de services intégrés de paiement en magasin et en ligne, et de solutions de paiement omnicanal. Payone, *joint-venture* entre BS Payone et les actifs Retail du Groupe Ingenico en Allemagne, en Autriche et en Suisse, constitue une division de ce pôle.

Le chiffre d'affaires brut du Groupe Ingenico, qui s'élève à 3.370 M€ en 2019 (§ 3.2.3.1)<sup>58</sup>, se répartit comme suit par activité et zone géographique :

Répartition du chiffre d'affaires 2019  
par zone géographique



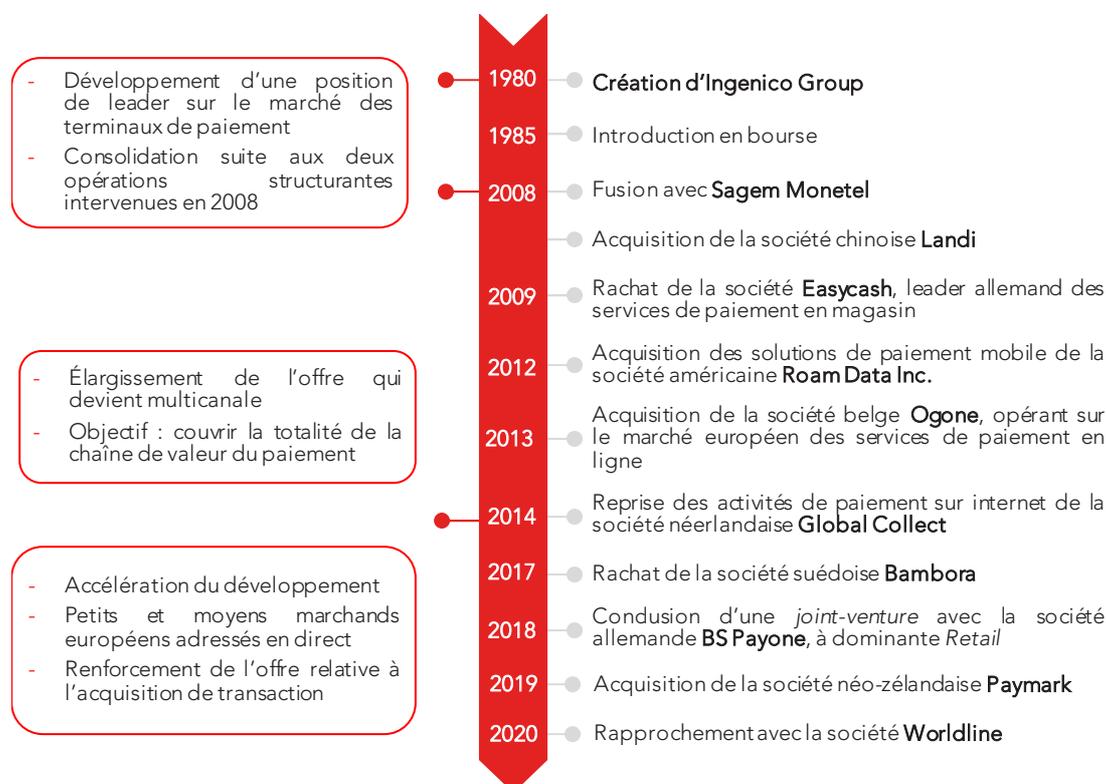
Répartition du chiffre d'affaires 2019  
par activité



<sup>58</sup> Selon le nouveau reporting financier, le chiffre d'affaires net du Groupe Ingenico s'établit à 2 895 M€ en 2019.

### 3.2.2. Facteurs historiques de croissance et de développement du Groupe Ingenico<sup>59</sup>

Le développement du Groupe Ingenico résulte d'opérations de croissance externe, qui mettent en exergue une volonté d'expansion internationale et de recherche de relais de croissance :



Source : Ledouble

### 3.2.3. Performance historique du Groupe Ingenico

Les données chiffrées, ci-après, sont issues des comptes consolidés du Groupe Ingenico établis en conformité avec le référentiel comptable international IFRS, et dont la date de clôture annuelle est le 31 décembre.

À partir de 2020, Ingenico met en place un nouveau format de *reporting* financier afin de faciliter la lecture de la performance des deux pôles B&A et Retail<sup>60</sup> :

- une présentation du chiffre d'affaires Retail net des commissions d'interchange<sup>61</sup> ;
- une publication de l'EBITDA par pôle avec une identification des coûts centraux.

<sup>59</sup> Source : documents de référence (DDR) 2015 à 2018 et document d'enregistrement universel (DEU) 2019, communiqués de presse de la Société Ingenico.

<sup>60</sup> En référence aux pratiques de marché européennes et américaines.

<sup>61</sup> Étant précisé que le chiffre d'affaires net n'est pas un indicateur de performance au sens des normes IFRS.

### 3.2.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité<sup>62</sup>

En 2017, Ingenico s'est réorganisé autour de l'Activité B&A et l'Activité Retail ; cette réorganisation explique l'absence d'information pour ces segments en 2015.

Ingenico applique la norme IFRS 16 (« Contrats de location ») à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019<sup>63</sup>. Cette norme introduit pour le preneur un modèle unique de comptabilisation au bilan des contrats de location ; le preneur comptabilise un actif représentatif d'un droit d'utilisation ou droit d'usage et une dette de loyers au titre de son obligation locative de payer le loyer<sup>64</sup>.

L'activité et la rentabilité du Groupe Ingenico, exprimées en chiffre d'affaires brut, Résultat Opérationnel Courant (ROC) et Résultat Opérationnel (EBIT<sup>65</sup>) ont connu l'évolution suivante au cours des cinq derniers exercices :

INGENICO						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
<b>Chiffre d'affaires (brut)</b>	<b>2 197</b>	<b>2 312</b>	<b>2 510</b>	<b>2 505</b>	<b>2 643</b>	<b>3 370</b>
<b>% variation</b>		<b>5,2%</b>	<b>8,6%</b>	<b>(0,2%)</b>	<b>5,5%</b>	<b>27,5%</b>
Coûts des ventes	(1 237)	(1 337)	(1 475)	(1 471)	(1 649)	(2 208)
<b>Marge brute</b>	<b>960</b>	<b>975</b>	<b>1 035</b>	<b>1 034</b>	<b>995</b>	<b>1 162</b>
<b>% CA</b>	<b>43,7%</b>	<b>42,2%</b>	<b>41,2%</b>	<b>41,3%</b>	<b>37,6%</b>	<b>34,5%</b>
Charges commerciales et marketing	(203)	(205)	(224)	(224)	(250)	(302)
Frais de recherche et développement	(157)	(178)	(186)	(186)	(171)	(190)
Frais administratifs	(212)	(232)	(224)	(224)	(247)	(306)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>389</b>	<b>361</b>	<b>402</b>	<b>401</b>	<b>326</b>	<b>364</b>
<b>% CA</b>	<b>17,7%</b>	<b>15,6%</b>	<b>16,0%</b>	<b>16,0%</b>	<b>12,3%</b>	<b>10,8%</b>
Autres produits opérationnels	1	4	0	0	0	5
Autres charges opérationnelles	(9)	(8)	(30)	(30)	(48)	(58)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>381</b>	<b>357</b>	<b>371</b>	<b>371</b>	<b>278</b>	<b>311</b>
<b>% CA</b>	<b>17,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,2%</b>
Charges financières	(103)	(84)	(69)	(74)	(112)	(91)
Produits financiers	84	77	47	47	74	51
<b>Résultat financier</b>	<b>(19)</b>	<b>(8)</b>	<b>(23)</b>	<b>(27)</b>	<b>(38)</b>	<b>(40)</b>
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(3)	(1)	(1)	(1)	0	-
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>360</b>	<b>348</b>	<b>347</b>	<b>343</b>	<b>241</b>	<b>271</b>
<b>% CA</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,1%</b>	<b>13,8%</b>	<b>13,7%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,0%</b>
Impôts sur les bénéfices	(125)	(97)	(87)	(86)	(52)	(55)
<b>Résultat net</b>	<b>235</b>	<b>251</b>	<b>260</b>	<b>257</b>	<b>189</b>	<b>216</b>
<b>% CA</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,4%</b>

\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS 15.

<sup>62</sup> Source : DDR 2015 à 2018 et DEU 2019 Ingenico.

<sup>63</sup> Pour mémoire, la norme IFRS 16 n'a pas donné lieu à retraitement rétrospectif sur les exercices antérieurs à son entrée en vigueur.

<sup>64</sup> DEU 2019 Ingenico, p. 179.

Corrélativement, la norme IFRS 16 prévoit le reclassement des charges de location en dehors de l'EBITDA, au niveau des amortissements et des intérêts financiers.

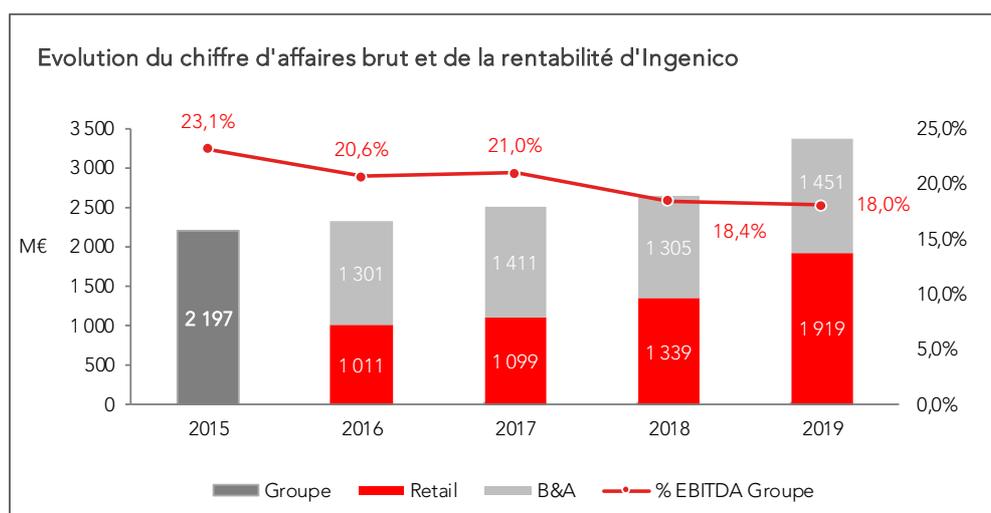
<sup>65</sup> Earnings Before Interests & Taxes (EBIT).

Nous présentons ci-après la réconciliation des indicateurs alternatifs de performance avec les comptes consolidés<sup>66</sup> :

INGENICO						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
<b>Chiffre d'affaires (brut)</b>	<b>2 197</b>	<b>2 312</b>	<b>2 510</b>	<b>2 505</b>	<b>2 643</b>	<b>3 370</b>
Coûts des ventes	n.a.	(1 307)	(1 443)	n.a.	(1 596)	(2 130)
<b>Marge brute</b>	<b>n.a.</b>	<b>1 005</b>	<b>1 067</b>	<b>n.a.</b>	<b>1 048</b>	<b>1 240</b>
<b>% CA</b>	<b>-</b>	<b>43,5%</b>	<b>42,5%</b>	<b>-</b>	<b>39,6%</b>	<b>36,8%</b>
Charges commerciales et marketing	n.a.	(170)	(186)	n.a.	(190)	(228)
Frais de recherche et développement	n.a.	(158)	(146)	n.a.	(136)	(142)
Frais administratifs	n.a.	(200)	(209)	n.a.	(235)	(264)
<b>EBITDA</b>	<b>508</b>	<b>477</b>	<b>526</b>	<b>526</b>	<b>488</b>	<b>606</b>
<b>% CA</b>	<b>23,1%</b>	<b>20,6%</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,0%</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,0%</b>
Autres charges d'amortissement et DAP	(55)	(49)	(60)	(60)	(71)	(130)
Coûts des paiements fondés sur des actions	(16)	(24)	(13)	(13)	(0)	(12)
<b>EBIT</b>	<b>437</b>	<b>403</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>416</b>	<b>464</b>
<b>% CA</b>	<b>19,9%</b>	<b>17,5%</b>	<b>18,1%</b>	<b>18,1%</b>	<b>15,7%</b>	<b>13,8%</b>
Amortissement PPA	(48)	(42)	(52)	(52)	(90)	(101)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>389</b>	<b>361</b>	<b>402</b>	<b>402</b>	<b>326</b>	<b>364</b>
<b>% CA</b>	<b>17,7%</b>	<b>15,6%</b>	<b>16,0%</b>	<b>16,0%</b>	<b>12,3%</b>	<b>10,8%</b>
Frais de restructuration	(7)	(6)	(29)	(29)	(40)	(44)
Autres	(1)	2	(1)	(1)	(8)	(8)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>381</b>	<b>356</b>	<b>371</b>	<b>371</b>	<b>278</b>	<b>311</b>
<b>% CA</b>	<b>17,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,2%</b>

\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS 15.

Sur la période 2015-2019, le taux de croissance annuel moyen (TCAM) s'établit à 11,3% par l'effet conjugué du développement du Retail et des opérations de croissance externe :



<sup>66</sup> Source DEU [2019](#) Ingenico, p.184.

Après une sous-performance des marchés matures<sup>67</sup> (passage d'un marché de premier équipement à un marché de renouvellement) en 2018 non compensée par des gains de parts de marché dans des pays émergents<sup>68</sup>, le chiffre d'affaires B&A marque une reprise en 2019 sur les zones Amérique et Europe de l'Est, grâce notamment au lancement de la gamme Android.

La tendance haussière de l'activité Retail s'est traduite par une augmentation moyenne annuelle de son chiffre d'affaires brut de 23,8% sous l'impulsion de l'acquisition de Bambora en 2017 et de la *joint-venture* Payone en 2018, finalisée en 2019 (§ 3.2.2). La croissance de l'activité Retail s'est accélérée au cours des dernières années sous l'effet :

- d'une présence sur une grande partie de la chaîne de valeur des paiements ;
- de la conquête de nouveaux marchés et zones géographiques ;
- du développement des services avec notamment la gamme *Online*.

Cette croissance de l'activité a été contrebalancée par une dégradation de la marge d'EBITDA, contrastée selon les segments d'activités B&A et Retail, avec :

- un net recul sur deux années consécutives<sup>69</sup> de la marge d'EBITDA du segment B&A, impactée par l'évolution négative du mix géographique ainsi que la pression tarifaire et concurrentielle ; néanmoins, le retournement de cette activité est engagée par la transformation du modèle vers un système d'abonnement (solutions Android) associé à une rationalisation des coûts (Plan B&A *Revival*) ;
- une amélioration de la marge d'EBITDA du segment Retail en 2019 à 15,7%<sup>70</sup> du fait de la baisse des charges opérationnelles, conséquence du plan d'économies annoncé en juillet 2018, qui a précédé la mise en œuvre en février 2019 du plan « *Fit For Growth* »<sup>71</sup>.

L'EBITDA de l'exercice 2019, qui s'élève à 606 M€, est réparti équitablement entre les deux segments Retail (301 M€) et B&A (305 M€), dégageant une marge globale d'EBITDA de 18,0%. L'application de la norme IFRS 16 (« Contrats de location ») à compter de l'exercice 2019 impacte positivement le niveau d'EBITDA<sup>72</sup>.

De façon récurrente, le Groupe Ingenico engage des coûts sur des projets de réorganisation de croissance externe, pesant sur le résultat opérationnel, qui représente 9,2% du chiffre d'affaires brut en 2019 *versus* 17,3% en 2015.

---

<sup>67</sup> En Europe et en Amérique du Nord.

<sup>68</sup> Russie, Brésil, Inde et Indonésie.

<sup>69</sup> 2018 et 2019.

<sup>70</sup> Hors IFRS 16 (« Contrats de location »), la marge d'EBITDA du Retail ressort à 14,6% en 2019 *versus* 14,5% en 2018.

<sup>71</sup> Suite à l'arrivée de M. Nicolas Huss au poste de *Chief Operating Officer* (COO) en juillet 2018 et de M. Michel-Alain Proch en tant que directeur financier en février 2019.

<sup>72</sup> À hauteur de 33 M€, pour une marge d'EBITDA de 18,0% en 2019. Hors IFRS 16, l'EBITDA en 2019 ressortirait à 573 M€, soit une marge de 17%, en retrait de 0,4 point avec l'exercice 2018 proforma (qui inclut les acquisitions réalisées au cours de l'année 2018 à 100%, notamment les opérations BS Payone et Paymark finalisées début janvier 2019).

### 3.2.3.2. Analyse de la structure bilancielle

La structure bilancielle a évolué comme suit au cours des cinq derniers exercices<sup>73</sup> :

INGENICO						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
Goodwill	1 351	1 409	2 479	2 479	2 490	2 800
Immobilisations incorporelles	509	488	958	958	965	1 105
Immobilisations corporelles	56	75	88	88	90	187
BFR	(2)	(26)	2	(8)	(23)	91
<b>Actif économique</b>	<b>1 913</b>	<b>1 947</b>	<b>3 526</b>	<b>3 516</b>	<b>3 523</b>	<b>4 183</b>
Actifs financiers	11	17	20	20	23	32
Instruments financiers	9	9	6	6	14	1
Activité d'intermédiation (net)	-	-	0	0	2	2
Créances d'impôt exigible	7	27	21	21	36	21
Dettes d'impôt exigible	(28)	(20)	(24)	(24)	(27)	(45)
<b>Autres actifs / passifs</b>	<b>0</b>	<b>32</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>48</b>	<b>11</b>
Impôts différés actifs	49	58	61	63	53	56
Impôts différés passifs	(142)	(134)	(227)	(227)	(204)	(222)
<b>Impôts différés</b>	<b>(94)</b>	<b>(76)</b>	<b>(165)</b>	<b>(164)</b>	<b>(150)</b>	<b>(166)</b>
Provisions pour retraites	(17)	(25)	(25)	(25)	(21)	(63)
Autres provisions	(52)	(54)	(43)	(43)	(39)	(42)
<b>Provisions</b>	<b>(69)</b>	<b>(79)</b>	<b>(69)</b>	<b>(69)</b>	<b>(60)</b>	<b>(105)</b>
Trésorerie et équivalents	920	1 014	596	596	775	814
Emprunts et passifs financiers	(1 172)	(1 140)	(2 067)	(2 067)	(2 293)	(2 121)
<b>Dettes nette comptable</b>	<b>(252)</b>	<b>(126)</b>	<b>(1 471)</b>	<b>(1 471)</b>	<b>(1 518)</b>	<b>(1 307)</b>
Obligations locatives	-	-	-	-	-	(104)
Sociétés mises en équivalence	12	9	8	8	8	1
Intérêts minoritaires	(5)	(4)	(11)	(11)	(6)	(275)
<b>Actif net comptable (part du Groupe)</b>	<b>1 506</b>	<b>1 703</b>	<b>1 840</b>	<b>1 832</b>	<b>1 845</b>	<b>2 238</b>

\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS 15.

#### > Goodwill

L'évolution du Groupe Ingenico a été rythmée par les opérations de croissance externe du Retail (§ 3.2.2) ; c'est ainsi que le goodwill, d'un montant de 2.800 M€ au 31 décembre 2019, est affecté à l'unité génératrice de trésorerie Retail à hauteur de 2.371 M€.

L'augmentation significative du goodwill depuis 2017 s'explique principalement par l'acquisition de Bambora (1.037 M€ en 2017) et la constitution de la *joint-venture* Payone (380 M€ en 2018-2019<sup>74</sup>).

À l'issue des tests d'impairment réalisés au 31 décembre 2019, les actifs des unités génératrices de trésorerie n'ont fait l'objet d'aucune dépréciation.

<sup>73</sup> Source : DDR 2015 à 2018 et DEU 2019 Ingenico.

<sup>74</sup> La constitution de la *joint-venture* avec Payone, initiée en 2018, a été finalisée en 2019 (§ 3.2.2).

### > Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, d'un montant de 1.105 M€ au 31 décembre 2019, comprennent essentiellement des relations clients (653 M€) ainsi que des licences et des marques (295 M€), en lien avec la reconnaissance de ces actifs sur les entités acquises par Ingenico ; le solde est constitué de frais de développement générés en interne (127 M€) et de divers autres éléments (30 M€).

### > Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, d'un montant de 187 M€ au 31 décembre 2019, sont constituées principalement de terrains et constructions, de matériel informatique et de terminaux en location, et incluent les droits d'utilisation en lien avec les obligations locatives.

### > Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Le Groupe Ingenico dispose historiquement d'un BFR quasi nul en fin d'année, à l'exception de la position à la fin de l'exercice 2019 :

INGENICO						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
Créances clients	404	429	491	491	558	587
Stocks	144	172	171	171	188	188
Fournisseurs	(310)	(371)	(369)	(369)	(461)	(470)
<b>BFR d'exploitation</b>	<b>238</b>	<b>230</b>	<b>293</b>	<b>293</b>	<b>285</b>	<b>305</b>
Créances sociales et fiscales	30	41	43	43	63	83
Dettes sociales et fiscales	(140)	(148)	(162)	(162)	(180)	(218)
<b>BFR fiscal et social</b>	<b>(110)</b>	<b>(107)</b>	<b>(119)</b>	<b>(119)</b>	<b>(117)</b>	<b>(135)</b>
Charges constatées d'avance	18	16	26	26	22	27
Produits constatés d'avance	(126)	(116)	(124)	(141)	(155)	(157)
Créances financières liées aux locations-financement	50	47	48	48	47	72
Autres créances	23	20	27	34	36	47
Autres dettes	(96)	(115)	(149)	(149)	(141)	(67)
<b>BFR autres</b>	<b>(131)</b>	<b>(148)</b>	<b>(172)</b>	<b>(182)</b>	<b>(190)</b>	<b>(79)</b>
<b>BFR</b>	<b>(2)</b>	<b>(26)</b>	<b>2</b>	<b>(8)</b>	<b>(23)</b>	<b>91</b>
<b>% CA</b>	<b>(0,1%)</b>	<b>(1,1%)</b>	<b>0,1%</b>	<b>(0,3%)</b>	<b>(0,9%)</b>	<b>2,7%</b>

\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS 15.

La variation du BFR sur l'exercice 2019 s'explique notamment par le remboursement, début 2019, de la dette de 89 M€ vis-à-vis des vendeurs de Paymark (§ 3.2.2).

### > Actifs financiers

Les actifs financiers, d'un montant de 32 M€ au 31 décembre 2019, sont constitués d'investissements financiers (26 M€) et de dépôts de garantie (6 M€).

### > Instruments financiers

Afin de couvrir son exposition aux risques de change et de taux d'intérêt résultant de ses activités opérationnelles, financières et d'investissement, Ingenico a recours à des instruments financiers dérivés. Ces instruments de couverture sont composés de contrats de change à terme, d'options de change, de swaps de change et de swaps de taux.

### > Activité d'intermédiation

Ingenico assure l'intermédiation entre les marchands, les émetteurs de cartes de crédit, et le consommateur final dans les services aux paiements. Ces fonds, qui se compensent à l'actif et au passif du bilan, sont gérés pour le compte des tiers. Ils ne peuvent donc être utilisés par le Groupe Ingenico pour financer ses besoins de trésorerie.

### > Impôt exigible

Les dettes d'impôt exigible au 31 décembre 2019 sont ventilées à hauteur de 44,4 M€ à l'étranger et 0,4 M€ en France.

### > Impôts différés

Les impôts différés au 31 décembre 2019, comptabilisés à concurrence d'un passif net de (166 M€) intègrent :

- des actifs d'impôts différés à hauteur de 56 M€ au titre des déficits reportables (29,6 M€), des provisions pour avantages envers le personnel (20,4 M€), ainsi que des déficits fiscaux et crédits d'impôts reportables non reconnus (6,6 M€) ;
- des passifs d'impôts différés à concurrence de (222) M€.

Dans nos travaux de valorisation (§ 4), nous avons tenu compte des déficits reportables non activés au 31 décembre 2019, actualisés au coût du capital à horizon 7 ans, pour un montant de 21 M€.

### > Provisions

Les provisions non courantes, qui se rapportent aux engagements de retraite et avantages au personnel, s'élèvent à 63 M€ au 31 décembre 2019.

Les autres provisions courantes et non courantes, d'un montant de 42 M€ au 31 décembre 2019, couvrent principalement les risques au titre de la garantie (17 M€) et des litiges (9 M€)<sup>75</sup>.

### > Dette nette comptable

Les emprunts et passifs financiers, d'un montant de 2.121 M€ au 31 décembre 2019, regroupent :

- un emprunt obligataire convertible (OCEANE) émis en juin 2015 à échéance juin 2022 (470 M€) ;
- un emprunt obligataire émis en septembre 2017 à échéance septembre 2024 (596 M€) ;
- un emprunt obligataire émis en mai 2014 à échéance mai 2021 (453 M€) ;
- des billets de trésorerie (440 M€) ;
- des placements privés contractés en décembre 2017 et en mai 2018 (110 M€) ;
- des concours bancaires (43 M€) ;
- des intérêts courus non échus (9 M€).

---

<sup>75</sup> Le solde est constitué des « autres provisions » (15 M€) et « provisions pour restructuration » (1 M€).

Après prise en compte de la trésorerie (disponibilités et valeurs mobilières), d'un montant de 814 M€ au 31 décembre 2019, l'endettement net comptable s'établit à 1.307 M€.

➤ Obligations locatives

La première application en 2019 de la norme IFRS 16 (« Contrats de location ») a conduit à reconnaître 104 M€ d'obligations locatives en dettes financières au 31 décembre 2019.

➤ Sociétés mises en équivalence

Les titres mis en équivalence correspondent à une participation minoritaire de 15% dans le capital de JoinedApp, société américaine spécialisée dans les solutions de e-Commerce intégrées aux applications de messagerie ; la participation dans la société Fixed & Mobile a été cédée au cours de l'année 2019.

➤ Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires, d'un montant de 275 M€ au 31 décembre 2019, concernent principalement la joint-venture Payone<sup>76</sup> (270 M€).

### 3.2.3.3. *Atterrissage au 30 juin 2020*

La Direction Ingenico nous a communiqué un atterrissage au 30 juin 2020 portant sur :

- le chiffre d'affaires et l'EBITDA semestriels ;
- le suivi budgétaire et la comparaison avec les réalisations au 30 juin 2019 ;
- l'évolution de dette financière nette sur le semestre.

Ces éléments ne remettent pas en cause les résultats de nos travaux d'évaluation (§ 4 et § 5) qui sont notamment réalisés à partir des données financières suivantes<sup>77</sup> :

- un Plan d'Affaires de la Direction Ingenico et des Plans d'Affaires Consensus Ingenico;
- les scénarii de performance organique pour l'année 2020 anticipant l'impact de la crise sanitaire (§ 4.8.1.1) ;
- une dette financière nette au 31 décembre 2019 (§ 4.1.5) et des flux prévisionnels de trésorerie attendus pour l'année 2020.

---

<sup>76</sup> Payone est détenue à 52% par Ingenico et à 48% par le groupe Deutscher Sparkassenverlag (DSV-Gruppe).

<sup>77</sup> Tenant compte de la situation avant et après l'impact de la crise sanitaire.

### 3.2.4. Synthèse

En synthèse, la matrice SWOT, présentée ci-après, résume les forces et les faiblesses du Groupe Ingenico, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles il est confronté sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation de l'Action Ingenico (§ 4).

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"><li>- Premier fournisseur mondial de terminaux de paiements électroniques et <i>leader</i> européen des services transactionnels.</li><li>- Réseau de terminaux à l'échelle mondiale et gains de parts de marché sur le segment des terminaux, en particulier aux Etats-Unis.</li><li>- Positionnement <i>in-store</i> et <i>online</i> favorable permettant de répondre à la problématique omnicanale des marchands.</li><li>- Croissance soutenue du segment <i>Retail</i> (TCAM de 24% entre 2016 et 2019) : développement de nouveaux services et présence dans des secteurs dynamiques.</li><li>- Bon <i>track record</i> du nouveau management dans la transformation opérationnelle et financière du Groupe Ingenico <i>via</i> le plan <i>Fit For Growth</i> et les transactions récentes.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Cyclicité de l'activité des terminaux de paiement, fonction de l'équipement ou des renouvellements de parcs et selon les zones géographiques ainsi que leur degré de maturité.</li><li>- Ralentissement de la croissance et pressions sur les prix dans le segment B&amp;A.</li><li>- Mix géographique avec notamment des marges plus faibles dans les pays émergents.</li></ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"><li>- Mutation en cours des services B&amp;A se traduisant par un renouvellement de la croissance ou une cession de l'activité.</li><li>- Reprise de l'activité B&amp;A dans la zone Amérique permettant de contrebalancer les faiblesses des autres zones.</li><li>- Diminution des paiements en numéraire au profit des paiements électroniques.</li><li>- Complexification des besoins marchands (omnical, multiplication des paiements...).</li><li>- Poursuite de la croissance externe au travers d'acquisitions ou de <i>joint-ventures</i> notamment en Europe.</li><li>- Réglementation favorable à l'innovation, instituant des barrières techniques à l'entrée.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Concurrence accrue portée par des acteurs disruptifs, notamment en Asie (PAX Global, Square) impliquant une dégradation des marges malgré une croissance attendue du marché des terminaux.</li><li>- Arrivée de nouveaux acteurs dans le segment des services transactionnels (Stripe, Adyen, Checkout.com, Square).</li><li>- Politique de prix agressive des concurrents principaux (Verifone, PAX Global).</li><li>- Poursuite de la consolidation du secteur avec des multiples de transaction en progression.</li><li>- Impact du Covid-19 sur l'économie mondiale.</li></ul>

### 3.3. Principales caractéristiques du Groupe Worldline

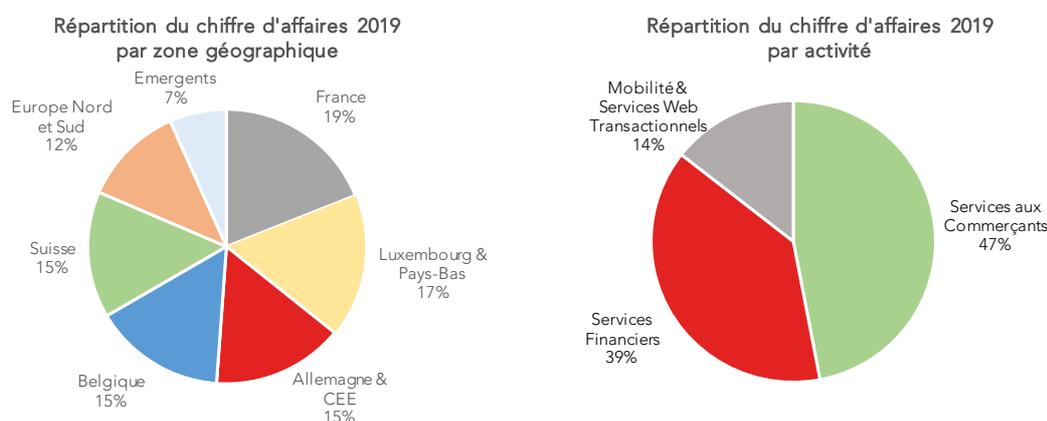
#### 3.3.1. Positionnement du Groupe Worldline sur son secteur

Le Groupe Worldline est le *leader* européen sur le secteur des paiements et des services transactionnels.

Son offre s'articule autour de trois segments opérationnels :

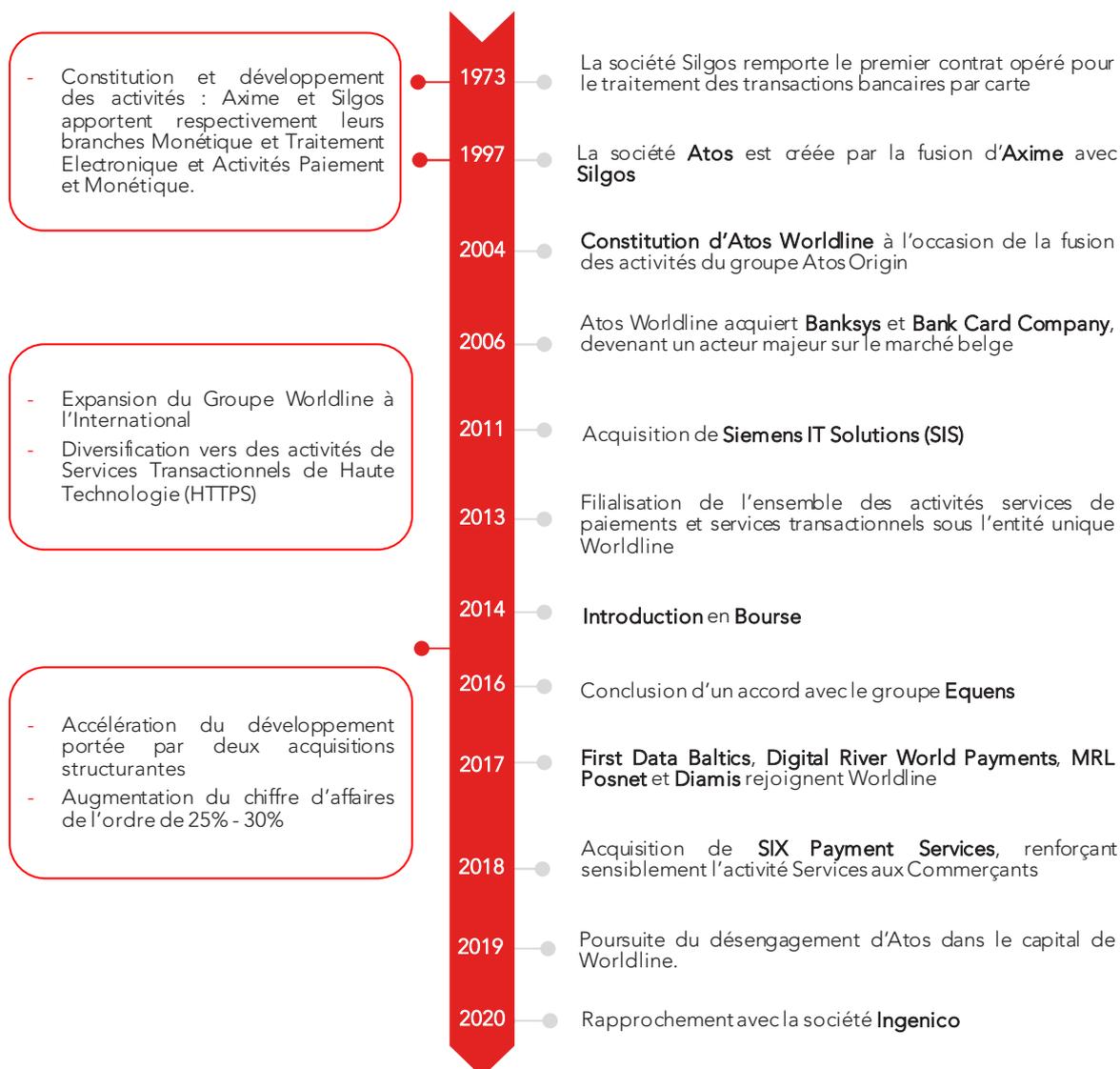
- les **Services aux Commerçants**, qui incluent l'acquisition commerciale pan-européenne et nationale pour les entreprises physiques et en ligne, sont gérés en deux divisions :
  - les services de paiement aux commerçants, regroupant les activités de paiement (acquisition des commerçants, acceptation des paiements omnicanal, terminaux de paiement) ;
  - les services digitaux aux commerçants, incluant les activités de service en ligne, de carte privative et de carte de fidélité ;
- les **Services financiers**, pour les banques et les institutions financières, assurent le traitement sécurisé des transactions de paiement. Cette ligne de services s'articule autour de quatre activités :
  - les solutions pour les émetteurs des cartes (porte-monnaie électroniques, paiement par *tokens*, gestion de processus d'authentification,...) ;
  - les solutions pour les acquéreurs d'ordre de paiement permettant des transactions *via* des transactions mobiles ou par distributeurs automatiques de billets (DAB) ;
  - les traitements de paiements à partir de comptes bancaires (Paiements Non-Cartes) ; et
  - les services de paiement en ligne (*Digital Banking*) ;
- la ligne **Mobilité & Services Web Transactionnel** développe de nouveaux services digitaux appliqués aux solutions de mobilité et d'analyses de données, en s'appuyant sur les technologies de transactions de paiement développées par le Groupe Worldline ; à titre d'exemples, *e-Ticketing* ou systèmes sécurisés de dématérialisation destinés aux organisations publiques et privées.

Le chiffre d'affaires du Groupe Worldline, qui s'élève à 2.382 M€ en 2019 (§ 3.3.3.1), se répartit comme suit par zone géographique et par activité :



### 3.3.2. Facteurs historiques de croissance et de développement du Groupe Worldline<sup>78</sup>

Depuis sa création, Le Groupe Worldline s'est développé essentiellement par croissance externe :



Source: Ledouble

### 3.3.3. Performance historique du Groupe Worldline

Les données chiffrées, ci-après, sont issues des comptes consolidés du Groupe Worldline, établis en conformité avec le référentiel comptable international IFRS, et dont la date de clôture annuelle est le 31 décembre.

<sup>78</sup> Sources : Rapports financiers annuels et semestriels (2015 à 2019), DEU [2019](#) Worldline, communiqués de presse de la Société Worldline.

### 3.3.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

L'activité et la profitabilité du Groupe Worldline, exprimées en chiffre d'affaires et en Résultat Opérationnel (EBIT), ont connu l'évolution suivante au cours des cinq derniers exercices :

WORLDLINE						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 227</b>	<b>1 309</b>	<b>1 594</b>	<b>1 553</b>	<b>1 720</b>	<b>2 382</b>
<b>% variation</b>		<b>6,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>18,6%</b>	<b>7,9%</b>	<b>38,4%</b>
Charges de personnel	(504)	(536)	(612)	(612)	(693)	(870)
Charges opérationnelles	(548)	(576)	(729)	(688)	(735)	(1 069)
<b>Marge opérationnelle</b>	<b>175</b>	<b>197</b>	<b>253</b>	<b>253</b>	<b>293</b>	<b>443</b>
<b>% CA</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,9%</b>	<b>16,3%</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,6%</b>
Autres produits et charges opérationnels	(27)	13	(68)	(68)	(87)	(148)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>148</b>	<b>210</b>	<b>185</b>	<b>186</b>	<b>206</b>	<b>294</b>
<b>% CA</b>	<b>12,1%</b>	<b>16,1%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,4%</b>
Charges financières	(10)	(14)	(12)	(12)	(27)	(29)
Produits financiers	4	8	3	3	6	151
<b>Résultat financier</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(20)</b>	<b>122</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>142</b>	<b>204</b>	<b>177</b>	<b>177</b>	<b>186</b>	<b>416</b>
<b>% CA</b>	<b>11,6%</b>	<b>15,6%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>10,8%</b>	<b>17,5%</b>
Charge d'impôt	(39)	(54)	(44)	(44)	(45)	(75)
Quote-part des sociétés mises en équivalence	-	-	0	0	(1)	(3)
<b>Résultat net</b>	<b>103</b>	<b>151</b>	<b>133</b>	<b>133</b>	<b>139</b>	<b>338</b>
<b>% CA</b>	<b>8,4%</b>	<b>11,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,2%</b>

\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS 15.

Nous présentons ci-après le passage entre la marge opérationnelle et l'Excédent Brut Opérationnel<sup>79</sup> (« EBO »), qui représente la performance opérationnelle sous-jacente des activités courantes, et les comptes consolidés<sup>80</sup> :

WORLDLINE						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
<b>Marge opérationnelle</b>	<b>175</b>	<b>197</b>	<b>253</b>	<b>253</b>	<b>293</b>	<b>443</b>
<b>% CA</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,9%</b>	<b>16,3%</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,6%</b>
Dotations aux amortissements et dépréciations nettes	60	62	82	82	98	160
+ Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	51	55	91	91	95	143
+ Valeur nette des immobilisations cédées/mises au rebut	1	7	1	1	4	7
+ Dotations/(Reprises) nettes aux provisions pour retraite	5	3	(10)	(10)	5	9
+ Dotations/(Reprises) nettes aux provisions	1	(3)	1	1	(6)	0
<b>Excédent Brut Opérationnel (EBO)</b>	<b>235</b>	<b>259</b>	<b>335</b>	<b>336</b>	<b>391</b>	<b>602</b>
<b>% CA</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,8%</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,6%</b>	<b>22,7%</b>	<b>25,3%</b>

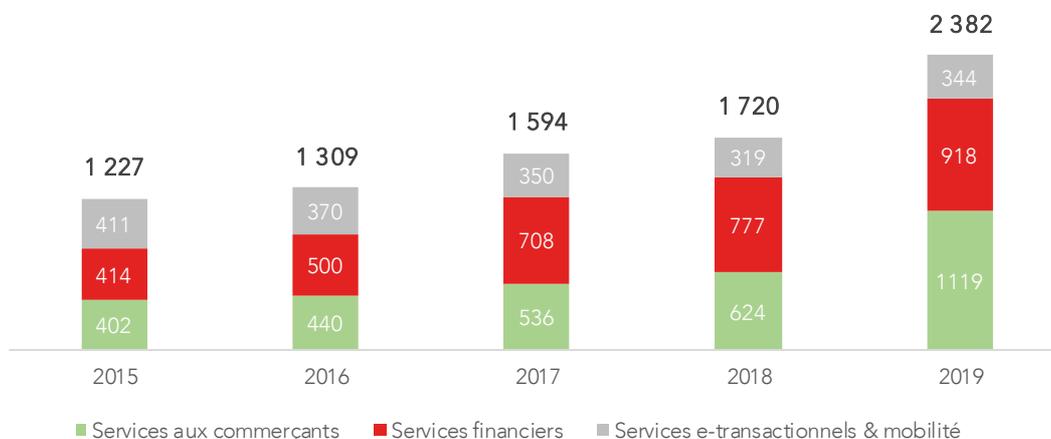
\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS 15.

<sup>79</sup> Worldline utilise cet agrégat dans sa communication financière afin de présenter une marge par segment d'activité, reprise sous le terme « OMDA » (*Operating Margin before Depreciation and Amortization*) ou « EBITDA » (*Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization*). Cet agrégat correspond à l'excédent brut opérationnel i.e. avant dotation aux amortissements et dotation nette aux provisions. (Source : DEU [2019](#) Worldline, p. 455).

<sup>80</sup> Source : DEU [2019](#) Worldline, p. 232.

Sur la période 2015-2019, le TCAM du chiffre d'affaires du Groupe Worldline s'établit à 18% sous l'effet de la croissance externe :

Evolution du chiffre d'affaires du Groupe Worldline par segment (M€)



En 2019, le chiffre d'affaires consolidé a été marqué par une croissance organique de 6,9% sur l'ensemble des activités du Groupe Worldline :

- > les **Services aux Commerçants** ont profité simultanément des ventes en magasin, avec une augmentation des paiements sans contact et des paiements par cartes pour de faibles montants, ainsi que des transactions de paiements en ligne. En dépit d'une baisse des ventes de terminaux et des services digitaux aux commerçants, la croissance organique sur ce segment ressort à 6,6% ;
- > la forte croissance des **paiements non-cartes** portés par les transactions SEPA, les **services de banque en ligne** sous l'effet de la mise en conformité DSP2 (§ 3.1.1.3) et les **traitements émetteurs** ont porté la croissance organique du segment Services Financiers à 5,9% ;
- > le segment **Mobilité et Web-Transactionnels**, avec une croissance de 10,8%, a bénéficié du développement de la billetterie électronique par la signature de plusieurs contrats (Tap2Use), des Services Numériques de Confiance et des Services e-Consommateur & Mobilité.

Les principales zones géographiques du Groupe Worldline ont profité de cette croissance.

Worldline a réalisé au cours des dernières années des opérations de croissance externe, telles que la prise de contrôle d'Equens à hauteur de 63,6%<sup>81</sup> du capital en 2016 et le rachat de SIX Payment Services en 2018<sup>82</sup> (§ 3.3.2), tout en améliorant continuellement sa rentabilité d'exploitation. Le taux de marge opérationnelle est ainsi passé de 14,3% en 2015 à 18,6% en 2019, fruit d'actions visant à :

- renforcer les positions commerciales, notamment sur l'activité Services aux Commerçants ;
- améliorer la productivité au travers d'actions transversales (Programme TEAM<sup>83</sup>) et de rationalisation des coûts de structure ;
- optimiser les synergies issues des différentes transactions.

L'application de la norme IFRS 16 (« Contrats de location ») à compter de l'exercice 2019 impacte positivement la marge d'EBO<sup>84</sup>.

En 2019, le résultat opérationnel (294 M€) est calculé à partir de la marge opérationnelle (443 M€) minorée :

- de l'amortissement des brevets et de la relation clients (76 M€)<sup>85</sup> ;
- des coûts d'intégration et d'acquisition (40 M€) ;
- de l'amortissement des plans de rémunération en actions (20 M€) ;
- des coûts de réorganisation et de rationalisation (7 M€) ;
- d'autres éléments incluant les pertes de valeurs sur actifs à long terme et les dotations nettes sur les provisions pour litiges (6 M€).

---

<sup>81</sup> Accord conclu le 30 septembre 2016, ayant conduit à la fusion des activités respectives de traitement de transactions de paiement des deux sociétés, regroupées sous l'entité EquensWorldline, et à l'acquisition de Paysquare, filiale d'Equens opérant sur le segment de l'acquisition commerçants.

<sup>82</sup> Acquisition finalisée le 30 novembre 2018 suite à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte.

<sup>83</sup> Programme d'efficacité opérationnelle triennal initié en 2014.

<sup>84</sup> À hauteur de 41 M€, soit une progression de 1,7 points. Hors IFRS 16, la marge d'EBO en 2019 s'établirait à 23,6%, dans le prolongement de l'exercice 2018 (22,7%).

<sup>85</sup> Ce poste est en progression compte tenu de l'amortissement de la relation clients constaté sur l'acquisition de SIX Payment Services.

### 3.3.3.2. Analyse de la structure bilancielle

La structure bilancielle a évolué comme suit au cours des cinq derniers exercices<sup>86</sup> :

WORLDLINE						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
Goodwill	380	766	934	934	3 013	3 114
Immobilisations incorporelles	124	312	353	353	1 094	1 047
Immobilisations corporelles	66	104	129	129	146	144
Immobilisations financières	56	27	32	32	109	98
Sociétés mises en équivalence	-	0	4	4	3	5
BFR	(109)	(102)	(187)	(187)	(219)	(146)
<b>Actif économique</b>	<b>518</b>	<b>1 108</b>	<b>1 264</b>	<b>1 264</b>	<b>4 147</b>	<b>4 261</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	353	374	356	356	213	501
Emprunts et passifs financiers	(30)	(26)	(47)	(47)	(248)	(1 142)
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>323</b>	<b>348</b>	<b>309</b>	<b>309</b>	<b>(35)</b>	<b>(641)</b>
Impôts différés actifs	45	45	52	52	52	27
Impôts différés passifs	(7)	(47)	(57)	(57)	(192)	(207)
<b>Impôts différés</b>	<b>38</b>	<b>(2)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(140)</b>	<b>(180)</b>
Droits d'utilisation - IFRS 16	-	-	-	-	-	202
Obligations locatives - IFRS 16	-	-	-	-	-	(202)
Autres actifs et passifs financiers	(0)	(0)	0	0	0	0
<b>Autres actifs et passifs financiers</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Provisions pour risques	(4)	(25)	(21)	(21)	(31)	(55)
Provisions pour charges	(86)	(138)	(121)	(121)	(133)	(165)
<b>Provisions</b>	<b>(90)</b>	<b>(162)</b>	<b>(142)</b>	<b>(142)</b>	<b>(164)</b>	<b>(220)</b>
Intérêts minoritaires	-	(161)	(175)	(175)	(209)	-
<b>Actif net comptable</b>	<b>789</b>	<b>1 131</b>	<b>1 252</b>	<b>1 252</b>	<b>3 599</b>	<b>3 221</b>

\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS

#### > Goodwill

La croissance du Groupe Worldline est rythmée par les opérations de croissance externe, qui expliquent la forte progression des écarts d'acquisition sur la période 2015-2019 (§ 3.3.2).

Le goodwill, qui s'élève à 3.114 M€ au 31 décembre 2019, résulte principalement de l'acquisition de SIX Payment Services en novembre 2018 (2.178 M€), d'Equens/Paysquare et de Cataps (438 M€), Banksys (243 M€), MRL Postnet (50 M€), First Data Baltics (41 M€) et Digital Rivers World Payment (33 M€).

<sup>86</sup> Sources : DDR 2015 à 2018, DEU 2019 Worldline.

### > Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, d'un montant de 1.047 M€ au 31 décembre 2019, sont constituées essentiellement de logiciels et licences d'utilisation (559 M€) et des relations clients et brevets (477 M€).

Les regroupements d'entreprise opérés en 2018, dont l'acquisition majeure de SIX Payment Services (§ 3.3.2), avaient entraîné une hausse des actifs incorporels de 758 M€<sup>87</sup> en valeur brute au 31 décembre 2018.

### > Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, d'un montant de 144 K€ au 31 décembre 2019, comprennent des équipements informatiques utilisés dans les centres de production au sein des centres de traitement et des terminaux de paiement loués aux commerçants.

### > Immobilisations financières

Les immobilisations financières, d'un montant de 98 M€ au 31 décembre 2019, se composent :

- de la juste valeur des sociétés non consolidées correspondant aux participations dans les sociétés Visa et Twint (77 M€) ;
- des actifs dédiés aux plans de retraite (16 M€) ; et
- des prêts, dépôts et garantie (5 M€).

### > Sociétés mises en équivalence

Ce poste, ressortant à 5 M€ au 31 décembre 2019, correspond à la participation de Worldline au sein de la *fintech* africaine In-touch.

### > Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Historiquement, le Groupe Worldline dispose en fin d'année d'un BFR légèrement négatif (ressource en fonds de roulement) globalement compris entre 6% et 13% du chiffre d'affaires :

---

<sup>87</sup> Source : DDR 2018, p. 266.

WORLDLINE						
M€	2015	2016	2017	2017*	2018	2019
Stocks	14	18	20	20	35	41
Clients et comptes rattachés	243	295	316	316	361	414
Fournisseurs et comptes rattachés	(189)	(224)	(264)	(264)	(364)	(318)
<b>BFR d'exploitation</b>	<b>67</b>	<b>89</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>32</b>	<b>136</b>
<b>% CA</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,7%</b>
Créances sociales et fiscales	22	24	27	27	44	23
Dettes sociales et fiscales	(142)	(151)	(173)	(173)	(207)	(215)
<b>BFR fiscal et social</b>	<b>(120)</b>	<b>(126)</b>	<b>(145)</b>	<b>(145)</b>	<b>(163)</b>	<b>(192)</b>
<b>% CA</b>	<b>(9,8%)</b>	<b>(9,6%)</b>	<b>(9,1%)</b>	<b>(9,4%)</b>	<b>(9,5%)</b>	<b>(8,1%)</b>
Charges constatées d'avance	28	60	61	61	61	51
Produits constatés d'avance	(40)	(82)	(84)	-	-	-
Autres actifs courants	18	34	43	43	76	157
Autres passifs courants	(62)	(76)	(132)	(216)	(225)	(298)
<b>BFR Autres</b>	<b>(56)</b>	<b>(64)</b>	<b>(113)</b>	<b>(113)</b>	<b>(89)</b>	<b>(90)</b>
<b>% CA</b>	<b>(4,6%)</b>	<b>(4,9%)</b>	<b>(7,1%)</b>	<b>(7,3%)</b>	<b>(5,2%)</b>	<b>(3,8%)</b>
<b>BFR</b>	<b>(109)</b>	<b>(102)</b>	<b>(187)</b>	<b>(187)</b>	<b>(219)</b>	<b>(146)</b>
<b>% CA</b>	<b>(8,9%)</b>	<b>(7,8%)</b>	<b>(11,7%)</b>	<b>(12,0%)</b>	<b>(12,7%)</b>	<b>(6,1%)</b>

\* Dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018, l'année 2017 a été retraitée de l'effet rétrospectif de l'application d'IFRS 15.

La variation de BFR observée au cours de l'exercice 2019 s'explique principalement par une progression des créances clients conjuguée à un repli des dettes fournisseurs ; rapportée au chiffre d'affaires intégrant désormais le plein effet des acquisitions antérieures, la ressource en fonds de roulement représente 6,1%<sup>88</sup>.

### > Dette nette comptable

Au 31 décembre 2019, les emprunts et dettes financières, qui s'élèvent à 1.142 M€, se composent principalement :

- d'obligations convertibles pour un montant de 557 M€. Cet emprunt, d'une maturité de 7 ans et d'un montant nominal de 600 M€ courant à compter du 30 juillet 2019, ne porte pas intérêt ;
- d'un emprunt obligataire pour un montant de 497 M€, émis le 18 septembre 2019 sur une durée de 5 ans, au taux d'intérêt annuel de 0,25% ; son montant nominal s'élevait à 500 M€.

Ces deux emprunts obligataires ont ainsi permis de lever 1.100 M€, destinés à financer l'acquisition des intérêts minoritaires résiduels à hauteur de 36,4% d'Equens Worldline au cours du dernier exercice.

La dette nette comptable, qui s'élève à 641 M€ au 31 décembre 2019, s'entend des emprunts et dettes financières susmentionnés (1.142 M€), sous déduction du volant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (501 M€).

<sup>88</sup> Soit environ 22 jours de chiffre d'affaires.

### > Impôts différés

Les impôts différés au 31 décembre 2019, comptabilisés à hauteur d'un passif net de 180 M€, intègrent :

- des impôts différés passifs à concurrence de 207 M€, associés à la reconnaissance d'actifs incorporels sur les acquisitions de sociétés ;
- des impôts différés actifs sur les reports déficitaires à hauteur de 27 M€ pour une base de reports déficitaires d'un montant de 124 M€<sup>89</sup>.

Dans nos travaux de valorisation (§ 4), nous avons tenu compte des déficits fiscaux reportables indéfiniment non reconnus, qui ont été actualisés au coût du capital à horizon 5 ans.

### > Autres actifs et passifs financiers

Les autres actifs et passifs financiers comprennent :

- l'impact, en termes de présentation, de l'application de la norme IFRS 16, qui se traduit par l'inscription d'un droit d'utilisation à l'actif, et d'une obligation locative en contrepartie d'un montant similaire (§ 3.2.3.1) ; l'impact bilantiel est donc neutre ;
- d'autres éléments qui se composent essentiellement d'instruments financiers courants (0,4 M€).

### > Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges, qui s'élèvent à 220 M€ au 31 décembre 2019, sont constituées des engagements de retraite et des avantages au personnel pour un montant de 160 M€ ; le solde, soit 60 M€, correspond à :

- une provision pour risques à hauteur de 55 M€, couvrant des contentieux fiscaux et sociaux ainsi que des litiges liés à des garanties données sur des cessions ;
- des provisions pour charges (5 M€), liées aux réorganisations et aux engagements consentis dans le cadre de projets.

### > Intérêts minoritaires

Worldline ne présente plus d'intérêts minoritaires sur ses filiales au 31 décembre 2019 ; l'acquisition d'Equens Worldline<sup>90</sup> a été finalisée en 2019 pour un montant de 1.071 M€, correspondant à 36,4% du capital de cette société.

---

<sup>89</sup> Source : DEU [2019 Worldline](#), pp. 269-270. Seule une partie de ces reports déficitaires a engendré la comptabilisation d'un actif d'impôt différé.

<sup>90</sup> Communiqué Worldline, 2019. « [Finalisation de l'acquisition des 36,4% d'intérêts minoritaires dans equensWorldline](#) ».

### 3.3.3.3. Atterrissage au 30 juin 2020

La Direction Worldline nous a formellement confirmé que les résultats semestriels au 30 juin 2020 seraient en ligne avec les objectifs 2020 actualisés dans le contexte de la crise sanitaire du COVID-19 qui ont été communiqués le 23 avril 2020<sup>91</sup>.

La direction de Worldline nous a également formellement confirmé que ses anticipations pour l'exercice 2020 ne seraient pas modifiées.

Ces informations viennent à l'appui des résultats de nos évaluations, qui intègrent les objectifs 2020 actualisés dans le contexte de la crise sanitaire du COVID-19 communiqués par Worldline le 23 avril 2020, ne seraient pas remis en cause (§ 5).

### 3.3.4. Synthèse

En synthèse, la matrice SWOT, présentée ci-après, résume les forces et les faiblesses du Groupe Worldline, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles il est confronté sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation de l'Action Worldline (§ 4).

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"><li>- Leader européen des services de paiement électroniques et de services transactionnels.</li><li>- Large portefeuille d'activités avec une exposition sur les secteurs à croissance rapide (Acquisition marchande, services en ligne) et les secteurs matures.</li><li>- Exposition réduite à l'activité des terminaux qui se situe néanmoins dans des zones géographiques à potentiel.</li><li>- Bon track record des récentes acquisitions (Six Payment, Equens) en termes de marges et de synergies.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Marges structurellement plus faibles que celles observées chez les concurrents.</li><li>- Risque de perte de clients Entreprise au profit des spécialistes de paiements d'entreprise (Adyen, Stripe, Square).</li><li>- Importance de la part structurellement non-organique de la croissance.</li></ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"><li>- Progression des paiements mobiles, internet et sans contact associée à une diminution des paiements en numéraire.</li><li>- Poursuite de la croissance externe au travers d'acquisitions ou de joint-ventures notamment en Europe.</li><li>- Flexibilité financière suite à la sortie d'Atos du capital de Worldline.</li><li>- Réglementation favorable à l'innovation, instituant des barrières techniques à l'entrée.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Concurrence accrue par l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché des paiements (<i>fintechs, start-up</i>).</li><li>- Poursuite de la consolidation du secteur avec des multiples de transaction en progression.</li><li>- Impact du Covid-19 sur l'économie mondiale.</li></ul>

<sup>91</sup> Communiqué de presse Worldline, [23 avril 2020](#).

## 4. Évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère en vue d'apprécier l'équité des termes de l'Offre initiée par Worldline sur les Actions Ingenico qui inclut les trois volets de l'Opération impliquant l'Action Ingenico et l'Action Worldline (§ 2.2.2.1) :

- l'**Offre Principale** comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange respectivement de 11 Actions Worldline et 160,50 € pour 7 Actions Ingenico ;
- l'**Offre Publique d'Échange Subsidaire** en titres Worldline sur la base d'une Parité d'Échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico ;
- l'**Offre Publique d'Achat Subsidaire** pour un prix de 123,10 € par Action Ingenico.

Après avoir exposé :

- les données structurant l'évaluation (§ 4.1) ;
- les méthodes d'évaluation écartées (§ 4.2) ; et
- l'analyse des références boursières sur les titres Ingenico et Worldline *i.e.* le cours *stricto sensu* et le consensus d'analystes sur les titres Ingenico et Worldline (§ 4.3),

nous présentons successivement :

- les méthodes d'évaluation que nous considérons les plus pertinentes, afin d'apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre Principale, de la Parité d'Échange et du Prix d'Offre d'Achat Subsidaire (§ 4.4 à § 4.8) ;
- l'appréciation de l'incidence des synergies (§ 4.9) ;
- la synthèse de l'évaluation multicritère et l'appréciation des primes induites par les trois volets de l'Offre (§ 5)<sup>92</sup>.

### 4.1. Données structurant l'évaluation

#### 4.1.1. Référentiel comptable

Ingenico et Worldline établissent leurs comptes consolidés selon le référentiel IFRS s'imposant aux sociétés cotées.

Les comptes consolidés et les comptes annuels au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2019 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes de la Société Ingenico et de la Société Worldline.

---

<sup>92</sup> À l'appui de l'évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline, nous avons reporté, en synthèse, les primes extériorisées respectivement par le Prix d'Offre Principale (§ 5.1), la Parité d'Échange (§ 5.2) et le Prix d'Offre d'Achat Subsidaire (§ 5.3).

## 4.1.2. Date d'évaluation

L'évaluation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline a été réalisée à la date d'annonce de l'Opération et à la date du Rapport. Cette double évaluation est liée à la crise sanitaire du COVID-19 et à ses conséquences économiques qui ont modifié les objectifs à court et moyen termes des deux groupes après l'annonce de l'Opération.

Les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019, qui sont les derniers publiés, servent de référence aux données financières historiques mobilisées dans l'évaluation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline, notamment en ce qui concerne l'endettement net (§ 4.1.5).

La référence aux cours de bourse de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline est celle du 31 janvier 2020, dernière date de cotation avant l'annonce<sup>93</sup> de l'Opération (§ 4.3). Les cours postérieurs à l'annonce de l'Opération intègrent ses effets et ses conditions financières ainsi que les effets de la crise sanitaire (§ 4.3.1).

Dans le contexte actuel de crise sanitaire, les paramètres de marché retenus pour l'évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline, tels que les taux d'actualisation des flux prévisionnels ainsi que les agrégats et la capitalisation boursière des comparables, ont été arrêtés au 31 janvier 2020 (§ 4.4 et § 4.5) et au 26 juin 2020 (§ 4.8).

## 4.1.3. Nombre total d'actions

### 4.1.3.1. Ingenico

Nos calculs de la valeur unitaire de l'Action Ingenico ont été établis en fonction du nombre de titres en circulation au 31 décembre 2019<sup>94</sup>, sous déduction des actions auto-détenues, majoré d'actions gratuites relatives à des droits en cours d'acquisition, soit un total de 63 221 479 actions<sup>95</sup> :

Nombre d'actions dilué	
Ingenico	31/12/2019
<b>Actions émises</b>	<b>63 713 047</b>
Auto-détention	(1 315 400)
Actions gratuites	823 832
<b>Nombre d'actions dilué</b>	<b>63 221 479</b>

Source : Ingenico

<sup>93</sup> Worldline. « Création d'un nouveau leader des services de paiement d'envergure mondiale. Acquisition d'Ingenico par Worldline », [3 février 2020](#).

<sup>94</sup> Pour mémoire, le nombre d'Actions Ingenico diluées au 31 mai 2020 s'établit à 63 157 973.

<sup>95</sup> Les OCEANES Ingenico n'ont pas été intégrées dans le nombre dilué d'actions, dans la mesure où elles sont en dehors de la monnaie (§ 4.1.5.1).

#### 4.1.3.2. Worldline

Nos calculs de la valeur unitaire de l'Action Worldline ont été établis en fonction du nombre de titres en circulation au 31 décembre 2019<sup>96</sup> sous déduction des actions auto-détenues, majoré des *stock options*, soit un total de 183 304 869 actions<sup>97</sup> :

Nombre d'actions dilué	
Worldline	31/12/2019
<b>Actions émises</b>	<b>182 764 457</b>
Auto-détention	(368 877)
Plan de <i>stock options</i>	909 289
<b>Nombre d'actions dilué</b>	<b>183 304 869</b>

Source : Worldline

#### 4.1.4. Imposition

##### 4.1.4.1. Ingenico

Au 31 décembre 2019, le taux effectif d'imposition dans les comptes consolidés du Groupe Ingenico ressortait à 20,2%<sup>98</sup>.

Dans nos travaux de valorisation, nous avons retenu, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, et en l'isolant de l'endettement net financier, un montant de 21 M€ d'économie d'impôt correspondant aux déficits reportables non activés actualisés au coût du capital jusqu'en 2026<sup>99</sup> (§ 3.2.3.2).

##### 4.1.4.2. Worldline

Au 31 décembre 2019, le taux effectif d'imposition dans les comptes consolidés de Worldline ressortait à 18,0%<sup>100</sup>.

L'économie d'impôt, d'un montant non significatif, correspondant aux déficits reportables non activés actualisés au coût du capital, a été intégré dans les actifs de trésorerie (§ 3.3.3.2).

#### 4.1.5. Endettement net

L'évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline se fonde sur un endettement net au 31 décembre 2019, qui s'intercale entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres des deux groupes.

Afin de tenir compte des spécificités des méthodes que nous avons mises en œuvre, nous avons retenu un endettement net différencié pour chacune d'entre elles<sup>101</sup>.

<sup>96</sup> Pour mémoire, le nombre d'Actions Worldline dilué au 31 mai 2020 s'établit à 183 437 300.

<sup>97</sup> Les OCEANES Worldline n'ont pas été intégrées dans le nombre dilué d'actions, dans la mesure où elles sont en dehors de la monnaie (§ 4.1.5.2).

<sup>98</sup> Source : DEU 2019 Ingenico, p. 222.

<sup>99</sup> Date prévisible de fin de consommation des déficits fiscaux.

<sup>100</sup> Source : DEU 2019 Worldline, p. 233.

<sup>101</sup> L'endettement net dans notre évaluation intrinsèque retraite certains éléments inclus dans le Plan d'Affaires de la Direction Ingenico. L'endettement net dans notre évaluation analogique est similaire à celui de nos bases de données.

#### 4.1.5.1. *Ingenico*

L'endettement net comptable du Groupe Ingenico, d'un montant de **1.307 M€<sup>102</sup>** au 31 décembre 2019 (§ 3.2.3.2), se résume comme suit :

Endettement net comptable - INGENICO	
M€	2019
Emprunt obligataire convertible OCEANE	(470)
Emprunts obligataires	(1 049)
Billets de trésorerie et autres dettes financières	(550)
Concours bancaires et autres éléments de dette	(52)
<b>Dettes brutes comptables</b>	<b>(2 121)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	814
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>(1 307)</b>

Les OCEANES étant en dehors de la monnaie, leur conversion actuelle en actions est peu probable. Dès lors, l'emprunt associé, d'un montant de 470 M€, a été maintenu dans l'endettement net comptable, et le nombre d'actions correspondant à la conversion des OCEANES n'a pas été intégré dans le nombre d'actions dilué (§ 4.1.3.1).

#### ➤ Endettement net financier du Groupe Ingenico en valorisation intrinsèque

L'endettement net financier que nous retenons pour la valorisation intrinsèque du Groupe Ingenico (§ 4.4.4 et § 4.8.2), d'un montant de **1.306 M€**, est constitué de l'endettement net comptable ajusté :

- des autres actifs financiers constitués de prêts et créances et d'éléments de couverture de flux futurs de trésorerie à hauteur respectivement de 16 M€ et 26 M€ ;
- de la valeur actualisée de l'économie d'impôt attachée aux déficits reportables (§ 4.1.4.1) ;
- de la quote-part de l'endettement net financier liée aux intérêts minoritaires sur Payone<sup>103</sup> ;
- des titres de participations des sociétés mises en équivalence (MEE) ;
- des instruments financiers ;
- des provisions dont les décaissements sont en attente ou à moyen terme (provisions pour retraites et provisions pour risques et charges), nettes des impôts différés actifs (IDA) qui s'y rapportent ;
- des intérêts minoritaires liés aux autres participations consolidées ;
- de la dette envers les actionnaires de DSV.

<sup>102</sup> DEU 2019 Ingenico, p. 206.

<sup>103</sup> Les intérêts minoritaires liés à la *joint-venture* Payone ont été directement retraités des flux du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico.

<b>Endettement net financier INGENICO - DCF</b>	
M€	2019
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>(1 307)</b>
Autres actifs financiers	42
Déficits reportables	21
Quote-part de l'endettement financier net liées aux intérêts minoritaires*	2
Titres de participations MEE	1
Instruments financiers	1
Provisions pour retraites nettes des IDA	(43)
Autres provisions nettes d'impôt	(15)
Intérêts minoritaires liés aux autres participations consolidées	(5)
Dettes envers les actionnaires de DSV	(4)
<b>Dettes financières nettes - DCF</b>	<b>(1 306)</b>

\* Retraité de la quote-part des provisions pour retraites et d'autres provisions nettes d'impôts.

### ➤ Endettement net financier du Groupe Ingenico en valorisation analogique

Conformément aux informations issues de nos bases de données concernant les sociétés comparables, nous retenons pour la valorisation analogique du Groupe Ingenico (§ 4.5.3.1 et § 4.8.3) un endettement net financier de **1.301 M€** correspondant à l'endettement net comptable minoré :

- de la valeur actualisée de l'économie d'impôt attachée aux déficits reportables (§ 4.1.4.1) ;
- de la quote-part de la trésorerie nette financière liée aux intérêts minoritaires sur Payone ; et
- des intérêts minoritaires liés aux autres participations consolidées.

<b>Endettement net financier INGENICO - Analogique hors IFRS 16</b>	
M€	2019
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>(1 307)</b>
Déficits reportables	21
Quote-part de la trésorerie financière nette liées aux intérêts minoritaires	(10)
Intérêts minoritaires liés aux autres participations consolidées	(5)
<b>Dettes financières nettes - Analogique</b>	<b>(1 301)</b>

En tenant compte de l'impact de la norme IFRS 16 en ce qui concerne les obligations locatives, d'un montant de 104 M€ (§ 3.2.3.2), l'endettement net financier ressort à **1.406 M€** :

Endettement net financier INGENICO - Analogique avec IFRS 16	
M€	2019
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>(1 307)</b>
Déficits reportables	21
Dettes IFRS 16	(104)
Quote-part de la trésorerie financière nette liées aux intérêts minoritaires	(10)
Intérêts minoritaires liés aux autres participations consolidées	(5)
<b>Dettes financières nettes - Analogiques</b>	<b>(1 406)</b>

#### 4.1.5.2. Worldline

L'endettement net comptable du Groupe Worldline, d'un montant de **641 M€<sup>104</sup>** au 31 décembre 2019 (§ 3.3.3.2), se résume comme suit :

Endettement net comptable - WORLDLINE	
M€	2019
Emprunt obligataire convertible OCEANE	(557)
Emprunt obligataire	(497)
Autres passifs financiers	(88)
<b>Dettes brutes comptables</b>	<b>(1 142)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	501
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>(641)</b>

Les OCEANES étant en dehors de la monnaie, leur conversion actuelle en actions est peu probable. Dès lors, l'emprunt associé, d'un montant de 557 M€, a été maintenu dans l'endettement net comptable, et le nombre d'actions correspondant à la conversion des OCEANES n'a pas été intégré dans le nombre d'actions dilué (§ 4.1.3.2).

#### ➤ Endettement net financier du Groupe Worldline en valorisation intrinsèque

L'endettement net financier que nous retenons pour la valorisation intrinsèque du Groupe Worldline (§ 4.4.5 et § 4.8.2), d'un montant de **689 M€**, est constitué de l'endettement net comptable ajusté :

- de la valeur des titres des sociétés non consolidées<sup>105</sup> ;
- de la trésorerie à recevoir de l'exercice des *stock-options* dont le nombre est intégré au total d'actions dilué (§ 4.1.3.2) ;
- des impôts différés actifs (IDA) nets des impôts différés passifs (IDP) ;
- des titres de participations des sociétés mises en équivalence ;
- des provisions dont les décaissements sont prévus à court ou moyen terme (provisions pour retraites et provisions pour risques et charges).

<sup>104</sup> DEU 2019 Worldline, p. 268.

<sup>105</sup> Les titres Visa ont été valorisés à partir du nombre de titres détenus et d'une moyenne de cours 1 mois au 31 janvier 2020.

Endettement net financier WORLDLINE - DCF	
M€	2019
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>(641)</b>
Sociétés non consolidées	123
Trésorerie - exercice des <i>stock-options</i>	27
IDA/IDP	18
Sociétés mises en équivalence	5
Provisions pour retraites	(160)
Provisions pour risques et charges	(60)
<b>Dettes financières nettes - DCF</b>	<b>(689)</b>

➤ Endettement net financier du Groupe Worldline en valorisation analogique

Nous retenons pour la valorisation analogique du Groupe Worldline un endettement net financier de **487 M€** (§ 4.5.3.2 et 4.8.3) correspondant à l'endettement net comptable au 31 décembre 2019 ajusté :

- de la valeur des titres des sociétés non consolidées<sup>106</sup> ;
- de la trésorerie à recevoir de l'exercice des *stock-options* ;
- des titres de participations des sociétés mises en équivalence.

Endettement net financier WORLDLINE - Analogique hors IFRS 16	
M€	2019
<b>Dettes nettes comptables</b>	<b>(641)</b>
Sociétés non consolidées	123
Trésorerie - exercice des <i>stock-options</i>	27
Sociétés mises en équivalence	5
<b>Dettes financières nettes - Analogique</b>	<b>(487)</b>

En tenant compte de l'impact de la norme IFRS 16 en ce qui concerne les obligations locatives, d'un montant de 202 M€ (§ 3.3.3.2), l'endettement net financier ressort à **689 M€** :

Endettement net financier WORLDLINE - Analogique avec IFRS 16	
M€	2019
<b>Dettes financières nettes comptables</b>	<b>(641)</b>
Sociétés non consolidées	123
Trésorerie - exercice des <i>stock-options</i>	27
Sociétés mises en équivalence	5
Dettes IFRS 16	(202)
<b>Dettes financières nettes - Analogique</b>	<b>(689)</b>

<sup>106</sup> Les titres Visa ont été valorisés à partir d'une capitalisation boursière intégrant le nombre de titres détenus associés à une moyenne des cours 1 mois au 31 janvier 2020.

## 4.2. Méthodes d'évaluation écartées

La méthode d'actualisation des dividendes futurs permet d'apprécier la valeur de rendement de titres minoritaires.

Nous avons mis en œuvre une évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.4) intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes à long terme et permettant de prendre en compte la part non distribuée du résultat.

Par ailleurs, nous ne disposons pas d'informations prévisionnelles quant aux versements de dividendes de la part de la Société Ingenico ; dans le contexte actuel, la proposition de distribution de dividendes à l'assemblée générale au titre de l'exercice 2019 a été annulée<sup>107</sup>.

En l'absence historique de distribution de dividendes par Worldline, la méthode de valorisation fondée sur l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue.

## 4.3. Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes

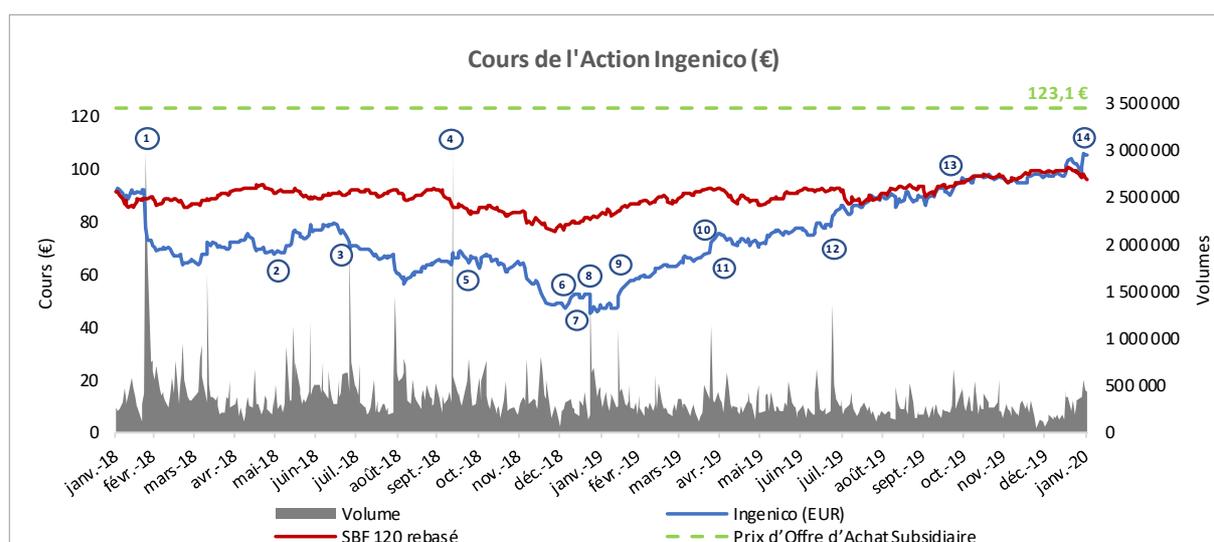
La référence à la valeur boursière de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline est abordée, ci-après, sous l'angle à la fois de l'historique et des objectifs de cours des analystes en charge de leur suivi.

### 4.3.1. Analyse historique du cours de bourse

#### 4.3.1.1. Ingenico

Les Actions Ingenico ont été admises aux négociations sur le marché Euronext Paris en 1985 ; elles sont, à ce jour, échangées sur le compartiment A du marché réglementé Euronext Paris.

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de bourse<sup>108</sup> sur les 24 mois antérieurs au 31 janvier 2020, dernière cotation avant l'annonce de l'Opération, par rapport à l'indice SBF 120 rebasé :



Source : Bloomberg

<sup>107</sup> Source : Ingenico, Communiqué de presse, [22 avril 2020](#).

<sup>108</sup> Les cours journaliers retenus ont été pondérés par les volumes d'échange.

Le prix d'offre mentionné pour les besoins de l'analyse du cours correspond au Prix d'Offre d'Achat Subsidaire de 123,10 €.

Les principaux évènements au sein du Groupe Ingenico en lien avec l'évolution du cours de bourse de l'Action Ingenico au cours de cette période d'observation sont recensés ci-après :

N°	Date	Commentaires
1	22/02/18	Publication des résultats annuels 2017 : CA à 2.510 M€ (+7% en données comparables et +9% en données publiées) et EBITDA à 528 M€ (+10%). Annonce d'un objectif d'EBITDA 2018 compris entre 545 M€ et 570 M€ (+10% par rapport à l'EBITDA 2017).
2	30/05/18	<b>Entrée en négociations exclusives entre Ingenico et SFV pour combiner BS Payone avec les actifs Retail d'Ingenico en Allemagne, Autriche et Suisse (DACH).</b>
3	25/07/18	Publication des résultats semestriels 2018 : CA à 1.229 M€ (-3% à données comparables et +1% en données publiées) et EBITDA à 193 M€ (-21%), impactés par le mix d'activités et les effets d'une base de comparaison importante en B&A (processus de démonétisation en Inde). <b>Création de la Joint Venture avec DSV (Payone) en Allemagne.</b>
4	10/10/18	Rumeurs de presse concernant le rapprochement du groupe avec Natixis ou Edenred.
5	23/10/18	Publication du CA 3T (+8% en données comparables et +15% en croissance publiée). Révision à la baisse de l'objectif EBITDA 2018 à 510 M€.
6	08/01/19	Closing de la combinaison de BS Payone et des actifs DACH Retail d'Ingenico.
7	11/01/19	Finalisation de l'acquisition de Paymark par Ingenico.
8	22/01/19	CA 2018 à 2.643 M€ en progression (+2% en données comparables et +5% en croissance publiée) sous l'effet du dynamisme de l'activité Retail. <b>Révision à la baisse des objectifs d'EBITDA 2018 à 480 M€ en raison de la contre-performance de l'activité B&amp;A et lancement d'un profit warning.</b>
9	12/02/19	Publication des résultats annuels 2018 : EBITDA en retrait à 488 M€ (-7%). <b>Lancement du plan "Fit for Growth"</b> qui se fonde sur la refonte commerciale de B&A, l'accélération de l'activité Retail et la réduction des coûts opérationnels. Annonce des objectifs 2019 : CA : +4% à 6% et EBITDA supérieur à 550 M€ dont 270 M€ pour l'activité Retail et 280 M€ pour l'activité B&A. 35 M€ d'économies de coûts et 15 M€ d'investissements.
10	23/04/19	Publication des résultats trimestriels 2019 : CA en progression de 12% à données comparables et de 29% à données publiées. Ajustement des objectifs annuels en haut de fourchette au niveau du CA (+6%) et maintien des objectifs d'EBITDA.
11	24/04/19	<b>Annonce du plan stratégique 2021 axé sur l'accélération de la croissance de l'activité Retail et la restauration de la compétitivité de l'activité B&amp;A.</b> Les principaux objectifs financiers sont les suivants : TCAM 2018-2021 organique supérieur à 6% et EBITDA 2021 de 700 M€.
12	23/07/19	Publication des résultats semestriels 2019 : CA à 1.611 M€ (+13% à données comparables et +31% en données publiées) et EBITDA à 254 M€ (+12%). Révision à la hausse de l'ensemble des objectifs 2019 : CA : + 9% et EBITDA (post IFRS 16) supérieur à 590 M€.
13	22/10/19	Publication du CA 3T (+10% en données comparables ; +28% en croissance publiée). Les objectifs 2019 ont été réitérés.
14	03/02/20	Publication préliminaire des résultats annuels 2019 : CA à 3.370 M€ (+10% en données comparables et +11% en données publiées) et EBITDA à 606 M€ (+21%). Les objectifs 2019 ont été dépassés. Annonce des objectifs 2020 : CA : +4% à 6% et EBITDA supérieur à 650 M€ dont 365 M€ pour l'activité Retail, 330 M€ pour l'activité B&A et 45 M€ d'économies sur les coûts centraux. <b>Annonce de l'acquisition d'Ingenico par Worldline.</b>

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

- jusqu'en février 2019, une érosion continue du titre pénalisé par un repli des résultats de l'exercice 2018 et une révision à la baisse des objectifs du Groupe Ingenico. Ces annonces se sont traduites par une sous-performance relative par rapport au SBF 120 ;

- puis une appréciation continue du cours traduisant la confiance des investisseurs dans le plan « *Fit for Growth* » lancé en février 2019 et l'amélioration des performances opérationnelles du Groupe Ingenico.

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes (« **CMPV** ») au 31 janvier 2020, dernière cotation avant l'annonce de l'Opération :

Cours pré-annonce - INGENICO	
Période	€
Spot *	105,1
CMPV 1 mois	101,5
CMPV 2 mois	99,1
CMPV 3 mois	98,3
CMPV 6 mois	93,9
CMPV 12 mois	80,2
<b>Plus haut 12 mois</b>	<b>105,7</b>
<b>Plus bas 12 mois</b>	<b>47,0</b>

\* Cours intraday

Il ressort de l'analyse boursière que l'Action Ingenico a évolué dans une fourchette de cours de **47,0 €** à **105,7 €** durant les douze mois précédant l'annonce de l'Opération ; cette amplitude traduit le passage entre des phases de *profit warning* et de surperformance des résultats réalisés au cours de l'exercice 2019.

À titre indicatif, sur longue période, un cours maximum de **127,6 €**<sup>109</sup> a été atteint ponctuellement le 14 août 2015.

Les volumes de titres échangés au cours des 12 mois précédant l'annonce de l'Opération témoignent de la liquidité du titre, avec une rotation du flottant<sup>110</sup> s'élevant à 127% :

Rotation du flottant - INGENICO	
	31-janv.-20
Nombre de titres échangés (12 mois)	75 026 510
Flottant	58 880 000
<b>Rotation du flottant (%)</b>	<b>127,4%</b>
<b>Rotation du flottant (années)</b>	<b>0,8</b>

Source : Bloomberg

<sup>109</sup> Cours de clôture.

<sup>110</sup> Rotation déterminée en rapportant le nombre de titres échangés sur le nombre de titres composant le flottant.

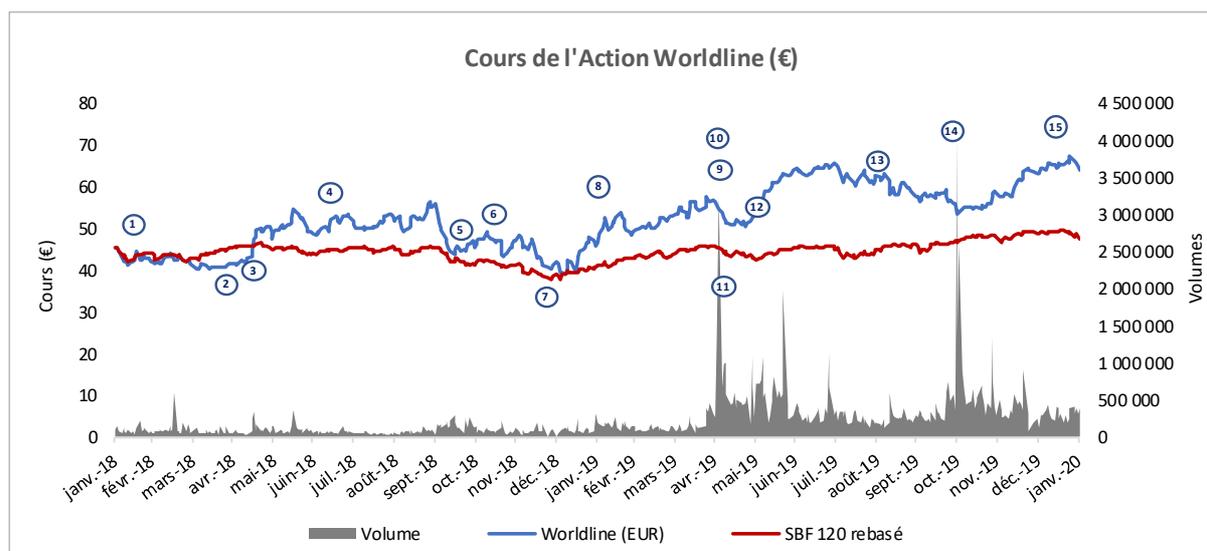
À titre d'information, les CMPV postérieurs à l'annonce de l'Opération, calculés sur la période du 3 février 2020 au 26 juin 2020, dépassent le Prix d'Offre d'Achat Subsidaire :

Cours - INGENICO	
Au 26 juin 2020	
	€
Spot	140,6
CMPV 1 mois	130,1
CMPV 2 mois	125,5
CMPV 3 mois	119,0
CMPV depuis le 31/01/2020	117,4
<b>Plus haut depuis 31/01/2020</b>	<b>141,2</b>
<b>Plus bas depuis le 31/01/2020</b>	<b>67,6</b>

#### 4.3.1.2. Worldline

Les Actions Worldline sont cotées en bourse depuis 2014 sur le compartiment A du marché réglementé Euronext Paris.

L'évolution du cours de bourse<sup>111</sup> sur les 24 mois antérieurs au 31 janvier 2020, dernière cotation avant l'annonce de l'Opération, est présentée ci-dessous, par rapport à l'indice SBF 120 rebasé :



Source : Bloomberg

Les principaux évènements au sein du Groupe Worldline en lien avec l'évolution du cours de bourse de l'Action Worldline au cours de cette période d'observation sont recensés ci-après :

<sup>111</sup> Les cours journaliers retenus ont été pondérés par les volumes d'échange.

N°	Date	Commentaires
1	20/02/18	Publication des résultats annuels 2017 : CA à 1.594 M€ (+4%) et EBO à 335 M€ (+18%). Annonce d'un objectif de croissance organique du CA compris entre 5% et 7% et d'une marge d'EBO comprise entre 22% et 23%.
2	25/04/18	Publication des résultats trimestriels 2018 : CA en progression de 5% et objectifs 2018 confirmés.
3	15/05/18	<b>Annonce d'un partenariat stratégique entre Worldline et SIX Payment Services.</b>
4	23/07/18	Publication des résultats semestriels 2018 : CA à 819 M€ (+5,8%) et EBO à 179 M€ (+12,1%). Annonce d'un contrat entre Commerzbank et EquensWorldline formant un partenariat stratégique pour le traitement des transactions de paiements non-cartes. <b>Confirmation des objectifs 2018.</b>
5	23/10/18	Publication du CA 3T (+6,3%) et confirmation des objectifs 2018.
6	30/11/18	Finalisation de l'acquisition de SIX Payment Services par Worldline : renforcement dans les activités de Services aux Commerçants, de ses positions dans la zone DACH (Allemagne, Autriche, Suisse). Le montant des synergies attendues est de 110 M€.
7	30/01/19	CA 2018 à 1.720 M€ en progression (+6,2%) et EBO à 392 M€ (+11,2%). Nouveau Plan 2021 : Objectif de croissance organique du CA compris entre 7% et 8% et d'une marge d'EBO avant IFRS 16 comprise entre 23% et 24% en tirant profit du <i>leadership</i> dans les services aux commerçants et les services financiers et des synergies attendues par la fusion avec SIX Payment Services <b>Annonce d'Atos de son projet de distribution de 23,4% du capital de Worldline à ses actionnaires.</b>
8	20/02/19	Publication des résultats annuels 2018 : EBO en progression de 11,2% à 391 M€. Démarrage rapide des programmes d'intégration et de synergies avec SIX Payment Services.
9	24/04/19	Publication des résultats trimestriels 2019 : CA en progression de 6,2% et confirmation des objectifs 2019. Mise en place d'un partenariat commercial et industriel entre Atos et Worldline axé sur 4 domaines : les ventes, la recherche et développement, les ressources humaines et les achats.
10	03/05/19	Distribution de 23,5% du capital de Worldline d'Atos à ses actionnaires ; le flottant de Worldline passe de 21,5% à près de 45% du capital.
11	13/06/19	Partenariat stratégique avec Nordic Finance Innovation (NFI), le plus grand réseau des cadres <i>fintech</i> des pays nordiques.
12	24/07/19	Publication des résultats semestriels 2019 : CA à 1.152 M€ (+6,5%) et EBO à 279 M€ (+20,4%). Annonce de l'exercice de l'option d'achat de Worldline pour acquérir les 36,4% d'intérêts minoritaires dans EquensWorldline.
13	30/09/19	<b>Finalisation de l'acquisition d'EquensWorldline.</b>
14	31/10/19	Publication sur les conséquences de la cession d'une partie de la participation d'Atos et décision de SIX Group AG de conclure une opération de type "collar" relative à sa participation dans Worldline.
15	03/02/20	Publication préliminaire des résultats annuels 2019 : CA à 2.382 M€ (+6,9%) et EBO à 602 M€ (+19%). Annonce des objectifs 2020 : CA supérieur à 7% et taux de marge EBO compris entre 26% et 27%. <b>Annonce de l'acquisition d'Ingenico par Worldline.</b>

Les principales évolutions du cours de bourse de l'Action Worldline durant cette période d'observation se caractérisent par :

- une surperformance du titre Worldline par rapport à l'indice de référence SBF 120 sous l'effet cumulatif de la publication de résultats en forte augmentation et de la politique active de croissance externe menée par le Groupe Worldline ;
- une hausse significative du cours dès le début de l'année 2019 suite à l'annonce du groupe Atos de sortir du capital de Worldline.

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes au 31 janvier 2020, dernière cotation avant l'annonce de l'Opération :

<b>Cours pré-annonce - WORLDLINE</b>	
Période	€
Spot *	64,0
CMPV 1 mois	65,2
CMPV 2 mois	62,9
CMPV 3 mois	59,2
CMPV 6 mois	58,7
CMPV 12 mois	57,9
<b>Plus haut 12 mois</b>	<b>67,5</b>
<b>Plus bas 12 mois</b>	<b>48,6</b>

\* Cours intraday

Il ressort de l'analyse boursière que l'Action Worldline a évolué dans une fourchette de cours de **48,6 €** à **67,5 €** durant les douze mois précédant l'annonce de l'Opération.

Par ailleurs, les volumes de titres échangés au cours des 12 mois précédant l'annonce de l'Opération représentent environ 99%<sup>112</sup> du flottant, illustrant la liquidité du titre :

<b>Rotation du flottant - WORLDLINE</b>	
	31-janv.-20
Nombre de titres échangés (12 mois)	97 825 473
Flottant	98 382 000
<b>Rotation du flottant (%)</b>	<b>99,4%</b>
<b>Rotation du flottant (années)</b>	<b>1,0</b>

Source : Bloomberg

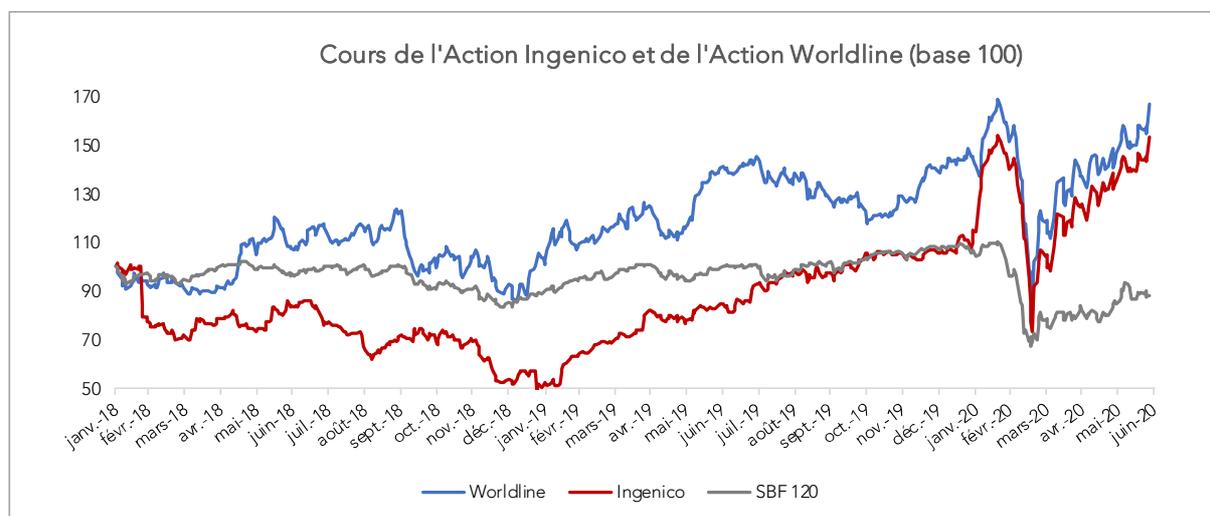
À titre d'information, les CMPV postérieurs à l'annonce de l'Opération, calculés sur la période du 3 février 2020 au 26 juin 2020, sont communiqués ci-dessous ; ils intègrent les effets du rapprochement avec Ingenico :

<b>Cours - WORLDLINE</b>	
Au 26 juin 2020	€
Spot	75,8
CMPV 1 mois	69,7
CMPV 2 mois	67,4
CMPV 3 mois	64,9
CMPV depuis le 31/01/2020	63,5
<b>Plus haut depuis 31/01/2020</b>	<b>76,8</b>
<b>Plus bas depuis le 31/01/2020</b>	<b>38,4</b>

<sup>112</sup> Rotation déterminée en rapportant le nombre de titres échangés sur le nombre de titres composant le flottant.

### 4.3.1.3. Ingenico et Worldline

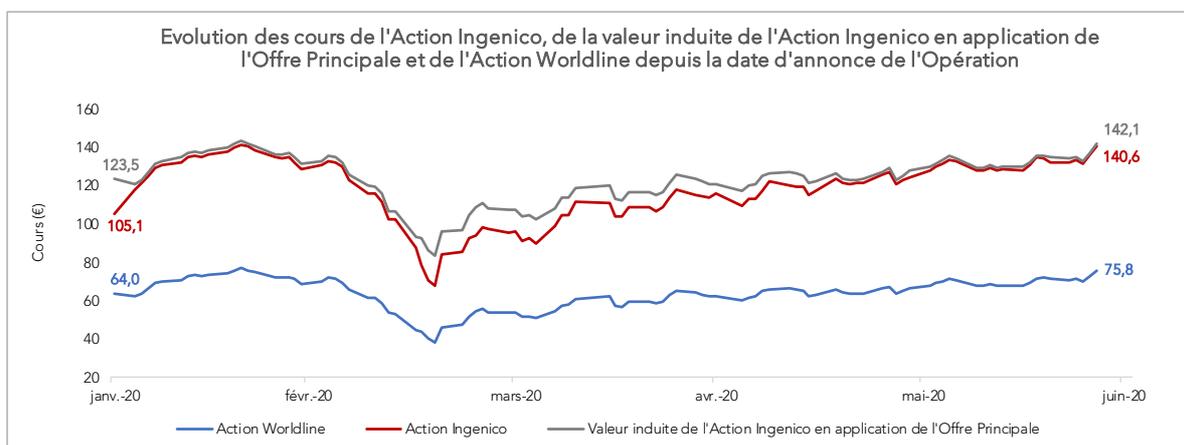
Le graphique, ci-après, présente l'évolution comparative du cours de bourse des titres Ingenico et Worldline en regard de l'indice SBF 120 rebasé :



Source : Bloomberg

Après la baisse du cours de bourse de l'Action Ingenico sur la période comprise entre février 2018 et janvier 2019, l'évolution des cours de bourse des deux titres a suivi la même tendance haussière avec, jusqu'à la date d'annonce de l'Opération, une surperformance du titre Worldline par rapport à l'indice de référence.

Depuis l'annonce de l'Opération, l'Action Ingenico et l'Action Worldline évoluent en parallèle dans des conditions de marché dégradées par la crise du COVID-19 :



Source Bloomberg; Cours spot intraday

## 4.3.2. Objectifs de cours

### 4.3.2.1. Ingenico

Le titre Ingenico fait l'objet d'un suivi régulier par les analystes financiers. Les derniers objectifs de cours et recommandations formulées au cours des trois mois précédant l'annonce de l'Opération sont les suivants :

Synthèse des cours cible INGENICO au 31/01/2020			
Analystes	Date	Cours cible	Recommandation
Macquarie	22/10/2019	92,6 €	Acheter
Citigroup	23/10/2019	93,0 €	Conserver
Bryan Garnier & Co	23/10/2019	101,0 €	Acheter
CIC Market Solutions	23/10/2019	83,0 €	Conserver
Invest Securities	23/10/2019	80,0 €	Conserver
Oddo BHF	23/10/2019	90,0 €	Conserver
HSBC	24/10/2019	95,0 €	Conserver
Goldman Sachs	24/10/2019	107,0 €	Acheter
Société Générale	25/10/2019	108,0 €	Acheter
Deutsche Bank	29/10/2019	80,0 €	Conserver
UBS	04/11/2019	108,0 €	Acheter
MainFirst Bank	10/12/2019	100,0 €	Acheter
Morgan Stanley	11/12/2019	103,0 €	Acheter
Equita SIM	19/12/2019	108,0 €	Acheter
J.P. Morgan	09/01/2020	102,0 €	Conserver
Barclays	15/01/2020	110,0 €	Acheter
Berenberg	21/01/2020	106,0 €	Acheter
AlphaValue/Baader Europe	23/01/2020	110,0 €	Acheter
Exane BNP Paribas	29/01/2020	85,0 €	Vendre
Kepler Cheuvreux	30/01/2020	110,0 €	Acheter
<b>Mediane</b>		<b>101,5 €</b>	
<b>Moyenne</b>		<b>98,6 €</b>	

Source : Bloomberg

Le cours cible moyen ressort à **98,6 €**, dans une fourchette qui oscille entre 80,0 € et 110,0 €.

#### 4.3.2.2. Worldline

Le titre Worldline est également suivi régulièrement par les analystes financiers. Les derniers objectifs de cours et recommandations formulées au cours des trois mois précédant l'annonce de l'Opération sont les suivants :

Synthèse des cours cible WORLDLINE au 31/01/2020			
Analystes	Date	Cours cible	Recommandation
UBS	23/10/2019	62,0 €	Conserver
Citigroup	24/10/2019	71,0 €	Acheter
Credit Suisse	24/10/2019	48,0 €	Vendre
Bryan Garnier & Co	24/10/2019	65,0 €	Acheter
CIC Market Solutions	24/10/2019	46,0 €	Vendre
Deutsche Bank	29/10/2019	75,0 €	Acheter
Oddo BHF	31/10/2019	77,0 €	Acheter
Invest Securities	31/10/2019	70,0 €	Acheter
HSBC	11/11/2019	55,0 €	Initié
J.P. Morgan	26/11/2019	74,0 €	Acheter
Equita SIM	29/11/2019	60,0 €	Conserver
Morgan Stanley	01/12/2019	52,0 €	Acheter
MainFirst Bank	11/12/2019	60,0 €	Conserver
Société Générale	20/12/2019	68,0 €	Conserver
Barclays	15/01/2020	66,0 €	Conserver
Kepler Cheuvreux	20/01/2020	62,0 €	Conserver
Berenberg	21/01/2020	70,0 €	Acheter
Guggenheim Securities	21/01/2020	72,0 €	Acheter
Goldman Sachs	24/01/2020	89,0 €	Acheter
Exane BNP Paribas	29/01/2020	77,0 €	Acheter
<b>Mediane</b>		<b>67,0 €</b>	
<b>Moyenne</b>		<b>66,0 €</b>	

Source : Bloomberg

Le cours cible moyen ressort à **66,0 €**, dans une fourchette qui oscille entre 46,0 € et 89,0 €.

#### 4.4. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie à la date d'annonce de l'Opération

##### 4.4.1. 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 net financier.

- Pour Ingenico, nos travaux se sont appuyés sur :
  - le Plan d’Affaires de la Direction Ingenico à horizon 2022 ;
  - un plan d’affaires modélisé sur la base du consensus avant annonce de l’Opération à horizon 2024.
- Pour Worldline, les prévisions de flux prévisionnels de trésorerie à horizon 2023 sont issues du consensus des analystes, corroboré par les *guidances* communiquées au marché par Worldline à horizon 2021, la Direction Worldline n’ayant pas accepté de nous donner accès à ses prévisions internes. Les références retenues sont celles avant l’annonce de l’Opération.

#### 4.4.2. Taux d’actualisation

Le coût des fonds propres a été estimé selon la méthode directe au coût du capital (*Cost of Capital* ou CoC) ; le taux d’actualisation est ainsi déterminé directement à partir du *bêta* de l’actif économique de l’entreprise non endetté.

##### 4.4.2.1. *Ingenico*

Afin de prendre en considération les deux activités principales du Groupe Ingenico, le taux d’actualisation à l’échelle du Groupe a été déterminé à partir d’une pondération des poids actuels<sup>113</sup> respectifs des activités B&A et Retail :

- pour l’activité B&A, le taux d’actualisation a été calculé en recourant à un *bêta* moyen désendetté de **1,09**<sup>114</sup> déterminé à partir d’un échantillon de sociétés cotées comparables évoluant dans le secteur des automates de paiement<sup>115</sup> ;
- pour l’activité Retail, le taux d’actualisation a été calculé à partir d’un *bêta* moyen désendetté de **0,82**<sup>116</sup> déterminé à partir d’un échantillon de sociétés cotées comparables évoluant dans le secteur des solutions de paiement<sup>117</sup>.

Les autres éléments entrant dans la détermination du taux d’actualisation sont les suivants :

- un taux sans risque de 0,1% correspondant à la moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans)<sup>118</sup> ;
- une prime de risque du marché français estimée à 7,6%<sup>119</sup> au 31 janvier 2020.

<sup>113</sup> En termes de rentabilité opérationnelle.

<sup>114</sup> *Bêta* à 5 ans (source : Bloomberg).

<sup>115</sup> L’échantillon intègre les sociétés comparables NCR Corporation et Diebold Nixdorf (§ 4.5.1.1).

<sup>116</sup> *Bêta* à 5 ans (source : Bloomberg).

<sup>117</sup> L’échantillon intègre les sociétés Fidelity National Information Services, Fiserv et Global Payments. En raison de la récente introduction en bourse des sociétés Nexi et EVO Payments, nous les avons exclues de notre échantillon pour le calcul du *bêta* moyen (§ 4.5.1.2).

<sup>118</sup> Source : Banque de France.

<sup>119</sup> Sur la base d’un rendement attendu du marché français estimé à 7,7% (source : Ledouble, janvier 2020), qui, sous déduction du taux sans risque de 0,1%, induit une prime de risque de 7,6%.

En fonction de ces paramètres, le taux d'actualisation s'établit à **7,7%** au 31 janvier 2020 :

Taux d'actualisation - INGENICO		
Au 31/01/2020	B&A	Retail
Taux sans risque	0,1%	0,1%
Beta de l'actif économique	1,09	0,82
Prime de risque	7,6%	7,6%
<b>Taux d'actualisation</b>	<b>8,4%</b>	<b>6,4%</b>
Pondération	69%	31%
<b>Taux d'actualisation Groupe</b>	<b>7,7%</b>	

#### 4.4.2.2. Worldline

Le taux d'actualisation se décompose comme suit :

- un taux sans risque de 0,1% correspondant à la moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans)<sup>120</sup> ;
- un bêta désendetté<sup>121</sup> des sociétés comparables évoluant dans l'activité Retail, soit 0,82 (§ 4.4.2.1) ;
- une prime de risque du marché français estimée à 7,6%<sup>122</sup> au 31 janvier 2020 ;
- une prime de risque spécifique de 1% au regard de la capacité de Worldline à délivrer cumulativement et simultanément une amélioration soutenue de la rentabilité associée à une forte croissance de l'activité jusqu'en 2030<sup>123</sup>.

En fonction de ces paramètres, le taux d'actualisation ressort à **7,4%** au 31 janvier 2020 :

Taux d'actualisation - WORLDLINE	
Au 31/01/2020	
Taux sans risque	0,1%
Beta de l'actif économique	0,82
Prime de risque	7,6%
Prime spécifique	1,0%
<b>Taux d'actualisation</b>	<b>7,4%</b>

#### 4.4.3. Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance à l'infini (taux de croissance perpétuelle) pour Ingenico et Worldline en lien avec :

- les prévisions d'inflation à long terme<sup>124</sup> des principales zones géographiques au sein desquelles les deux groupes sont implantés ; et
- la nature des activités des deux groupes.

<sup>120</sup> Source : Banque de France.

<sup>121</sup> Bêta à 5 ans.

<sup>122</sup> Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à 7,7% (source : Ledouble, janvier 2020), qui, sous déduction du taux sans risque de 0,1%, induit une prime de risque de 7,6%.

<sup>123</sup> Horizon de la Période d'Extrapolation (§ 4.4.5).

<sup>124</sup> Source : FMI, octobre 2019.

Les taux de croissance perpétuelle retenus pour Ingenico et Worldline, en regard des taux d'actualisation au 31 janvier 2020 (§ 4.4.2.1 et § 4.4.2.2) ressortent respectivement à **2,3%** et à **2,0%**.

#### 4.4.4. Plans d'affaires Ingenico et valorisation de l'Action Ingenico en DCF

##### 4.4.4.1. Plan d'Affaires de la Direction Ingenico

Le Plan d'Affaires de la Direction Ingenico s'étend sur la période de prévisions comprise entre 2020 et 2022 (la « **Période Explicite** ») et distingue les activités B&A et Retail, qui présentent des caractéristiques différentes en termes d'activité, de développement, de rentabilité et de croissance.

La quote-part des résultats et des flux de trésorerie revenant aux actionnaires minoritaires de Payone a été retraitée<sup>125</sup> directement dans le Plan d'Affaires de la Direction Ingenico.

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

- une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires net du Groupe sur les années 2021 à 2022 comprise entre 5% et 6% qui se décompose entre :
  - une légère diminution du chiffre d'affaires pour l'activité B&A sur les trois prochaines années imputable à l'évolution du modèle vers un renforcement des services récurrents, et un passage sur les marchés matures d'un marché de premier équipement à un marché de renouvellement ;
  - une augmentation annuelle du chiffre d'affaires net de 11% à 12% pour l'activité Retail à horizon 2021 et 2022 justifiée par l'offre de nouveaux services (gamme Online) et le prolongement du développement à l'international ainsi que les synergies résultant des opérations de croissance externe déjà réalisées ;
- un niveau d'EBITDA, tant en valeur qu'en proportion du chiffre d'affaires net, de l'ordre de 23%, en progression par rapport à l'historique (20,9% en 2019) du fait de la croissance du chiffre d'affaires Retail et de la maîtrise des charges opérationnelles en cohérence avec les attentes du marché ;
- des investissements significatifs, de l'ordre de 4,5% du chiffre d'affaires, impactés par le développement du Groupe Ingenico et l'application de la norme IFRS 16.

Le Plan d'Affaires de la Direction Ingenico, élaboré avant la crise sanitaire de 2020, est sous-tendu par des perspectives de croissance de l'activité en ligne avec notre analyse de marché (§ 3.1). Il n'en demeure pas moins qu'une croissance soutenue associée à une amélioration de la rentabilité procède d'hypothèses volontaristes.

À l'issue de nos entretiens avec la Direction Ingenico, nous avons extrapolé son Plan d'Affaires jusqu'en 2029 (la « **Période d'Extrapolation** ») afin d'aboutir à un flux de trésorerie normatif pour le calcul de la valeur terminale.

---

<sup>125</sup> Les flux de trésorerie de Payone ont été retenus dans le Plan d'Affaires à hauteur de la quote-part de capital détenue par Ingenico, soit 48%.

Les hypothèses sous-jacentes à cette extrapolation sont les suivantes :

- une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers un niveau normatif de 2,3% correspondant au taux de croissance perpétuelle (§ 4.4.3) ;
- un taux de marge d'EBITDA à long terme en ligne avec les niveaux constatés sur la Période Explicite ;
- des investissements représentant 4% du chiffre d'affaires, en phase avec la moyenne historique<sup>126</sup> ;
- une variation du BFR nulle sur l'ensemble de la Période d'Extrapolation.

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action de la Société Ingenico aux variations croisées du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle (en €) :

Table de sensibilité - INGENICO					
g	Taux d'actualisation				
	7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%
1,8%	112,3	106,4	101,0	96,0	91,4
2,0%	117,0	110,6	104,7	<b>99,4</b>	94,4
2,3%	122,2	115,2	<b>108,9</b>	103,1	97,8
2,5%	128,0	<b>120,3</b>	113,4	107,1	101,4
2,8%	134,4	126,0	118,4	111,6	105,4

Cette analyse de sensibilité situe la valeur de l'Action de la Société Ingenico entre **99,4 €** et **120,3 €**.

#### 4.4.4.2. Plan d'affaires modélisé sur la base du consensus Ingenico

À des fins d'homogénéité avec la valorisation intrinsèque de Worldline (§ 4.4.5) fondée uniquement sur des données publiques, en l'absence d'accès aux données internes (§ 4.4.1), nous avons reconstitué un plan d'affaires à partir des prévisions des analystes financiers en charge du suivi de l'Action Ingenico (le « **Consensus Ingenico** »).

En amont de notre analyse, nous avons examiné l'ensemble des notes des analystes financiers formant le consensus. Nous avons ensuite élaboré le Consensus Ingenico à partir des notes d'analystes publiant l'ensemble des agrégats utiles à la modélisation des flux de trésorerie<sup>127</sup>. Nous nous sommes par ailleurs assurés que les agrégats issus de cet échantillon étaient en ligne avec ceux d'un consensus<sup>128</sup> couvrant l'ensemble des analystes en charge du suivi du titre Ingenico.

Ces travaux ont été effectués à partir des notes d'analystes recensées avant l'annonce de l'Opération.

<sup>126</sup> Sur la période 2017-2019.

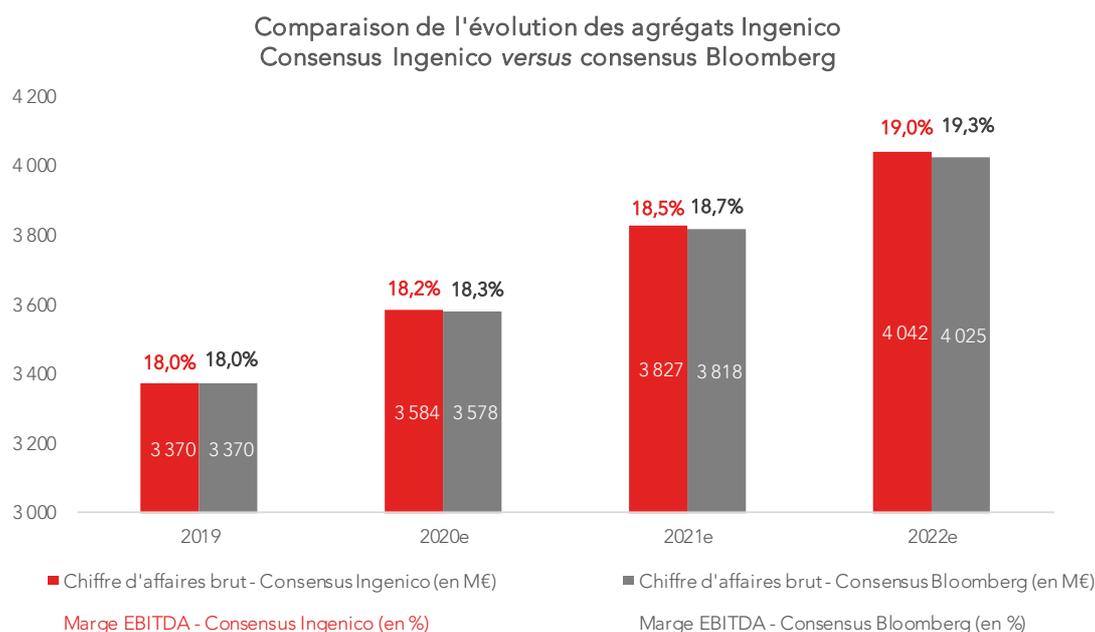
<sup>127</sup> Bryan Garnier & Co, Equita SIM SpA, Exane BNP Paribas, Goldman Sachs, Invest Securities SA, JP Morgan, Kepler Cheuvreux, MainFirst Bank AG, Oddo BHF, Société Générale et UBS.

<sup>128</sup> Source : Bloomberg.

Le Plan d’Affaires Consensus Ingenico<sup>129</sup> a été ainsi construit jusqu’en 2024 (la « **Période Explicite** ») puis prolongé de 6 ans de 2025<sup>130</sup> à 2030 (la « **Période d’Extrapolation** ») ; les prévisions de la Période d’Extrapolation en lien avec les perspectives de marché ont été discutées avec la Direction Ingenico.

La modélisation du Plan d’Affaires Consensus Ingenico et la valorisation de l’Action Ingenico qui en découle appellent les commentaires suivants :

- La Période Explicite traduit les hypothèses sous-tendant les prévisions du Consensus Ingenico, lesquelles s’avèrent cohérentes avec les informations communiquées par Ingenico au marché :
  - une croissance annuelle du chiffre d’affaires brut comprise entre 5,5% et 7%, portée par l’Activité Retail ;
  - une progression de la marge d’EBITDA de plus de 2 points de base<sup>131</sup>, matérialisant l’effet des synergies, suite notamment à l’acquisition de BS Payone (§ 3.2.1 et § 3.2.2) ;
  - une stabilité relative des investissements, à un niveau annuel inférieur à 4% du chiffre d’affaires.
- Les prévisions d’activité et de rentabilité issues du Consensus Ingenico, d’une part, et celles du consensus Bloomberg<sup>132</sup>, d’autre part, au 31 janvier 2020 sont présentées ci-après :



- À la date de l’annonce de l’Opération, le consensus d’analystes ne publiait pas de prévisions de chiffre d’affaires net ; à titre d’information, le consensus de l’EBITDA rapporté au chiffre d’affaires net sur les années 2020-2022 ressortirait entre 21,4% à 22,7%<sup>133</sup>.

<sup>129</sup> La quote-part des flux correspondant aux intérêts minoritaires de Payone a été retraitée du Plan d’Affaires Consensus Ingenico.

<sup>130</sup> Sur la Période d’Extrapolation, le Consensus est restreint à 3 références (versus 11 références sur la Période Explicite), rendant les prévisions plus difficilement exploitables que sur la Période Explicite.

<sup>131</sup> Par rapport au taux de marge d’EBITDA de l’exercice 2019.

<sup>132</sup> Sans aucun retraitement spécifique de notre part.

<sup>133</sup> Source : Direction Ingenico.

- > Les hypothèses sous-jacentes à la Période d'Extrapolation sont les suivantes :
  - une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires brut vers un niveau normatif de 2% correspondant au taux de croissance perpétuel<sup>134</sup> ;
  - un taux de marge d'EBITDA à long terme comparable à celui attendu à la fin de la Période Explicite (2024) qui représente un niveau historiquement élevé ; et
  - des investissements annuels égaux en moyenne à 4% du chiffre d'affaires, et convergeant vers les dotations aux amortissements et dépréciations.
  
- > Le taux d'actualisation et le taux de croissance moyens retenus par les analystes ressortent respectivement à 8,2% et 2,3%. Pour rappel, nos travaux aboutissent à un taux d'actualisation de 7,7% (§ 4.4.2.1) et un taux de croissance perpétuel de 2,3% (§ 4.4.3).
  
- > La valeur terminale à la fin 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 très soutenue ;
  - de l'actualisation de la valeur terminale ainsi obtenue.
  
- > La sensibilité de la valeur de l'Action Ingenico aux variations croisées du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuel est la suivante (en €) :

Table de sensibilité - INGENICO					
g	Taux d'actualisation				
	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%	8,5%
1,6%	96,1	93,1	90,2	87,5	85,0
1,8%	100,2	96,9	93,8	<b>90,8</b>	88,1
2,1%	104,7	101,0	<b>97,6</b>	94,4	91,4
2,3%	109,7	<b>105,6</b>	101,8	98,3	95,1
2,6%	115,1	110,6	106,4	102,6	99,0
2,8%	121,2	116,1	111,5	107,2	103,3

- > Cette analyse de sensibilité situe la valeur de l'Action Ingenico entre **90,8 €** et **105,6 €**<sup>135</sup>, qui s'inscrit dans le haut de la fourchette des valeurs issues des cours cibles au 31 janvier 2020, s'échelonnant entre 80,0 € et 110,0 € (§ 4.3.2.1).

<sup>134</sup> Taux moyen des analystes.

<sup>135</sup> Le haut de la fourchette reflète l'application du taux d'actualisation de 7,7% déterminé par nos soins au Plan d'Affaires Consensus Ingenico. Le bas de fourchette reflète l'application du taux d'actualisation moyen de 8,2% retenu par les analystes. S'agissant du taux de croissance, la sensibilité porte sur un pas de 0,5 point à la baisse par rapport au taux de croissance perpétuel de 2,3% qui est commun à Ledouble et aux analystes.

#### 4.4.5. Plan d'affaires Worldline et valorisation de l'Action Worldline en DCF

Il ne nous a pas été communiqué de plan d'affaires par la Direction Worldline (§ 4.4.1).

Une méthodologie identique à celle évoquée précédemment (§ 4.4.2), consistant en une modélisation de plan d'affaires sur la base du consensus, a été menée pour Worldline.

Nous avons ainsi reconstitué un plan d'affaires à partir des prévisions des analystes financiers en charge du suivi de l'Action Worldline<sup>136</sup> publiant l'ensemble des agrégats utiles à la modélisation des flux de trésorerie<sup>137</sup> (le « **Consensus Worldline** »).

Le Plan d'Affaires Consensus Worldline a été ainsi construit jusqu'en 2023 (la « **Période Explicite** ») puis prolongé de 7 ans de 2024<sup>138</sup> à 2030 (la « **Période d'Extrapolation** ») ; les prévisions de la Période d'Extrapolation ont été discutées avec la Direction Worldline.

La modélisation du Plan d'Affaires Consensus Worldline et la valorisation de l'Action Worldline qui en découle appellent les commentaires suivants :

- La Période Explicite traduit les hypothèses sous-tendant les prévisions du Consensus Worldline, lesquelles s'avèrent cohérentes avec les informations communiquées par Worldline au marché :
  - une croissance annuelle du chiffre d'affaires comprise entre 7% et 8% ;
  - une marge d'excédent brut opérationnel progressant de près de 24% à plus de 27% du chiffre d'affaires, soutenue par les plans de synergies et d'intégration précédemment mis en œuvre ;
  - des investissements maintenus à leur niveau historique, soit 5,4% du chiffre d'affaires.

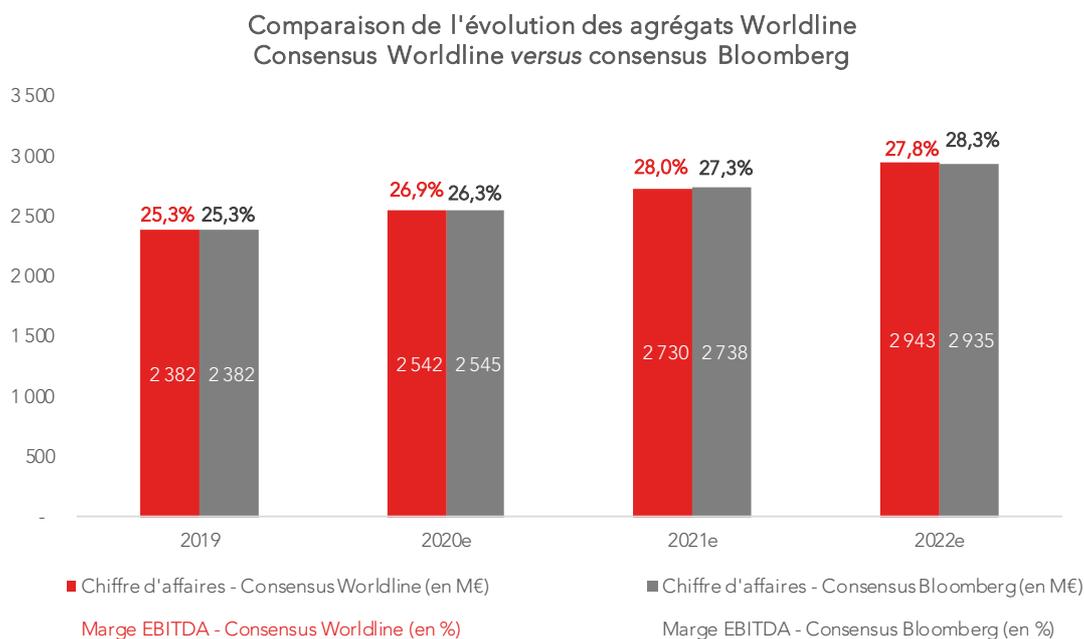
---

<sup>136</sup> Le Plan d'Affaires Consensus Worldline intègre une année de prévisions en moins, en l'absence de prévisions suffisantes pour 2024.

<sup>137</sup> Berenberg, Crédit Suisse, Exane BNP Paribas, JP Morgan, MainFirst Bank AG, Morgan Stanley, Société Générale et UBS.

<sup>138</sup> Sur la Période d'Extrapolation, le Consensus est restreint à 3 références (versus 4 à 9 références sur la Période Explicite), rendant les prévisions plus difficilement exploitables que sur la Période Explicite.

Les prévisions d'activité et de rentabilité issues du Consensus Worldline et celles du consensus Bloomberg<sup>139</sup> au 31 janvier 2020 sont les suivantes :



- Les hypothèses sous-jacentes à la Période d'Extrapolation sont les suivantes :
  - une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers un niveau normatif de 3%<sup>140</sup> ;
  - un taux de marge d'EBITDA estimé par les analystes de l'ordre de 30% du chiffre d'affaires à long terme, en ligne avec les prévisions observées au sein du consensus d'analystes financiers couvrant le titre au-delà de 2023 ; ce taux est jugé cohérent par la Direction Worldline.
- La valeur terminale à la fin de la Période d'Extrapolation a été déterminée selon la même méthodologie que celle employée pour le Groupe Ingenico (§ 4.4.4.2).
- Le taux d'actualisation et le taux de croissance moyens retenus par les analystes ressortent respectivement à 7,9% et 3,0%. Pour rappel nos travaux aboutissent à un taux d'actualisation de 7,4% (§ 4.4.2.2) et un taux de croissance perpétuel de 2% (§ 4.4.3).

<sup>139</sup> Sans aucun retraitement spécifique de notre part.

<sup>140</sup> Taux médian des analystes.

- La sensibilité de la valeur de l'Action Worldline aux variations croisées du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuel est la suivante (en €) :

Table de sensibilité - WORLDLINE					
g	Taux d'actualisation				
	7,1%	7,4%	7,6%	7,9%	8,1%
1,5%	62,8	59,7	56,9	54,3	51,9
1,8%	65,3	61,9	58,9	56,1	53,6
2,0%	68,0	64,4	61,1	<b>58,1</b>	55,4
2,3%	71,0	67,1	<b>63,5</b>	60,3	57,4
2,5%	74,3	<b>70,1</b>	66,2	62,7	59,5
2,8%	78,1	73,3	69,1	65,3	61,9

- Cette analyse de sensibilité situe la valeur intrinsèque de l'Action Worldline entre **58,1 €** et **70,1 €**<sup>141</sup>.
- À titre d'information, la fourchette de valorisation de l'Action Worldline émanant du consensus des analystes financiers avant l'annonce de l'Opération s'établit entre 46,0 € et 89,0 €, pour une valeur moyenne de 66,0 € (§ 4.3.2.2).

#### 4.5. Valorisation analogique par les sociétés comparables à la date d'annonce de l'Opération

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline par référence aux multiples de rentabilité issus d'un panel de sociétés cotées comparables.

##### 4.5.1. Composition de l'échantillon de comparables boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Ingenico et à Worldline réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation et de zone d'implantation.

Nous avons toutefois recherché pour les deux groupes des comparables boursiers présentant avec eux des points communs en termes d'activité, de rentabilité et de modèle économique :

- compte tenu de la diversité des activités exercées par le Groupe Ingenico, nous avons constitué deux échantillons de sociétés cotées distincts pour valoriser, d'une part, l'activité B&A et, d'autre part, l'activité Retail ;
- en considérant les critères de secteur d'activité, de taux de marge et de perspectives de croissance, nous avons retenu, pour le Groupe Worldline, l'échantillon de sociétés comparables de l'activité Retail du Groupe Ingenico.

La présentation détaillée de ces deux échantillons figure en **Annexe 8** et en **Annexe 9**.

<sup>141</sup> Le haut de la fourchette reflète l'application du taux d'actualisation de 7,4% déterminé par nos soins au Plan d'Affaires Consensus Worldline. Le bas de fourchette reflète l'application du taux d'actualisation moyen de 7,9% retenu par les analystes. La sensibilité par rapport au taux de croissance perpétuel de 2,0% déterminé par nos soins porte sur un pas de 0,5 point afin de converger vers la croissance attendue par les analystes de 3%. Dans notre étude de sensibilité, nous n'avons toutefois pas retenu ce taux de croissance de 3% dans la mesure où nous avons déjà capté le développement de Worldline dans la Période d'Extrapolation. Les analystes retiennent ce développement en majorant leur taux de croissance. À titre d'information, en retenant les paramètres d'évaluation des analystes, présentés ci-avant, la valeur de l'Action Worldline serait de 67,5 €.

#### 4.5.1.1. B&A

Notre panel pour l'activité B&A est composé de sociétés cotées évoluant dans le secteur des automates de paiement et affichant un potentiel de croissance comparable à celui du segment B&A du Groupe Ingenico.

Deux sociétés, NCR Corporation et Diebold Nixdorf, formant notre panel de comparables boursiers pour l'activité B&A, répondent à ces critères :

Comparables boursiers B&A		
En monnaie locale	Pays	Capi. boursière 1 mois
NCR Corporation	Etats-Unis	4 438
Diebold Nixdorf Inc.	Etats-Unis	873

Source : Bloomberg

Les sociétés chinoises (Newland Digital Technology et XGD) et hongkongaise (PAX Global Technology), bien que susceptibles d'être comparées à Ingenico en termes d'activité<sup>142</sup>, n'ont pas été retenues du fait de leur potentiel de croissance élevé associé à de faibles niveaux de marge.

#### 4.5.1.2. Retail

Un nombre important d'acteurs évoluent dans le secteur des solutions de paiement à l'échelle internationale.

Notre sélection de comparables pour l'activité Retail s'est opérée sur des critères de secteur d'activité et de perspectives de croissance, et concerne des sociétés cotées américaines et européenne évoluant dans les services de paiement de *processing* et d'acquisition.

À l'aune de ces critères, notre échantillon de comparables boursiers pour l'activité Retail est le suivant :

Comparables boursiers Retail		
En monnaie locale	Pays	Capi. boursière 1 mois
Fidelity National Information Services Inc.	Etats-Unis	88 596
Fiserv Inc.	Etats-Unis	80 768
Global Payments Inc.	Etats-Unis	58 168
Nexi S.p.A.	Italie	7 942
EVO Payments, Inc.	Etats-Unis	2 278

Source : Bloomberg

Les sociétés TSYS, Worldpay et First Data n'ont pas été retenues dans notre panel en raison de leur récente acquisition<sup>143</sup>.

<sup>142</sup> Production et vente de terminaux de paiement.

<sup>143</sup> Sociétés acquises respectivement par Global Payment (mai 2019), FIS (mars 2019) et Fiserv (janvier 2019) ; cf. **Annexe 10**.

#### 4.5.2. Modalités de calcul du multiple d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) par référence à la valeur d'entreprise (VE)

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser le Groupe Ingenico et le Groupe Worldline sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte de la rentabilité d'exploitation ;
- d'EBIT, du fait de la faible intensité capitalistique du secteur et de la prise en compte dans cet agrégat de charges exceptionnelles liées à des politiques de croissance externe ;
- de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition des entités comparables étrangères.

Ainsi, nous avons privilégié les multiples médians VE/EBITDA 2020 et 2021 associés à l'endettement net financier au 31 décembre 2019 (§ 4.1.5.1 et § 4.1.5.2).

Ne disposant pas, dans les *guidances* communiquées au marché par le Groupe Worldline<sup>144</sup>, de prévisions d'EBITDA, nous avons retenu les agrégats issus du Plan d'Affaires Consensus Worldline (§ 4.4.5).

Pour mémoire, la norme IFRS 16 prévoit le reclassement des charges de location en dehors de l'EBITDA, au niveau des amortissements et des intérêts financiers, en contrepartie de la création au bilan d'un actif (droit d'usage) et d'un passif (obligation locative) relatifs aux contrats de location. La norme ASC 842 (équivalent de la norme IFRS 16 pour les sociétés américaines) prévoit également la création au bilan d'un actif et d'un passif relatifs aux contrats de location, sans toutefois reclasser les charges de location en dehors de l'EBITDA.

Compte tenu de leur caractère récurrent et normatif, et afin d'affiner la valorisation, nous avons privilégié la prise en compte des contrats de location dans l'EBITDA<sup>145</sup>.

Afin de refléter des multiples de valorisation retraités des impacts de la norme IFRS 16 pour les sociétés européennes et de la norme ASC 842 pour les sociétés américaines, nous avons opéré les retraitements suivants :

- pour les sociétés européennes, nous avons :
  - retraité l'EBITDA afin d'aboutir à un agrégat incluant les charges de location ; et
  - neutralisé les dettes de location de l'endettement net financier ;
- pour les sociétés américaines, nous avons seulement retraité les dettes de location de l'endettement net financier, les charges de location étant déjà prises en compte dans l'EBITDA.

---

<sup>144</sup> Pour rappel, il ne nous a pas été communiqué de plan d'affaires établi par la Direction Worldline (§ 4.4.1).

<sup>145</sup> Les dettes de location inscrites au bilan n'étant activées que pour un nombre d'années limité (généralement entre 3 ans et 5 ans).

Pour déterminer les ratios VE/EBITDA de chacune des sociétés comparables, nous avons retenu :

- leur capitalisation boursière en moyenne 1 mois avant l'annonce de l'Opération<sup>146</sup>; l'endettement net financier (ou le cas échéant la trésorerie nette financière) s'intercalant entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés ;
- les estimations d'EBITDA, sur l'ensemble du panel, issues du consensus d'analystes<sup>147</sup>.

Afin d'extérioriser le maximum de valeur, nous n'avons pas tenu compte dans nos travaux d'une éventuelle décote de taille qui pourrait trouver à s'appliquer, au regard d'une sélection de comparables majoritairement de taille plus importante que le Groupe Ingenico et le Groupe Worldline.

Les multiples, relativement homogènes, ressortant des échantillons décrits ci-avant sont les suivants :

- B&A

Multiples boursiers B&A hors IFRS 16		
Sociétés	VE/EBITDA 2020e	VE/EBITDA 2021e
NCR Corporation	7,3x	7,1x
Diebold Nixdorf Inc.	6,2x	5,6x
<b>Médiane</b>	<b>6,8x</b>	<b>6,4x</b>
<b>Moyenne</b>	<b>6,8x</b>	<b>6,4x</b>

Source : Bloomberg

- Retail

Multiples boursiers Retail hors IFRS 16		
Sociétés	VE/EBITDA 2020e	VE/EBITDA 2021e
Fidelity National Information Services Inc.	17,9x	15,8x
Fiserv Inc.	17,9x	16,3x
Global Payments Inc.	18,8x	16,5x
Nexi S.p.A.	16,3x	14,1x
EVO Payments Inc.	19,5x	17,5x
<b>Médiane</b>	<b>17,9x</b>	<b>16,3x</b>
<b>Moyenne</b>	<b>18,1x</b>	<b>16,0x</b>

Source : Bloomberg

<sup>146</sup> Au 31 janvier 2020.

<sup>147</sup> Consensus Bloomberg.

### 4.5.3. Synthèse de la valorisation par les comparables boursiers

#### 4.5.3.1. *Ingenico*

En appliquant les multiples médians aux agrégats prévisionnels 2020 et 2021 respectivement des activités B&A et Retail du Plan d’Affaires de la Direction Ingenico et sous déduction de l’endettement net financier de 1.301 M€ (§ 4.1.5.1), la valeur de l’Action Ingenico est comprise dans une fourchette de **89,5 € à 92,1 €**.

#### 4.5.3.2. *Worldline*

En appliquant les multiples médians aux agrégats prévisionnels du Plan d’Affaires Consensus Worldline des années 2020 et 2021 et sous déduction de l’endettement net financier de 487 M€ (§ 4.1.5.2), la valeur de l’Action Worldline est comprise dans une fourchette de **60,2 € à 61,8 €**.

### 4.6. Valorisation analogique par les transactions comparables

Nous présentons dans le présent chapitre la valorisation des titres Ingenico et Worldline par référence aux transactions récentes intervenues dans le secteur.

Nous avons appliqué une méthode similaire à celle développée dans l’évaluation par les multiples boursiers (§ 4.5.1) en constituant<sup>148</sup> :

- pour Ingenico, deux échantillons de transactions, l’un pour l’activité B&A, l’autre pour l’activité Retail ;
- pour Worldline, un seul échantillon de transactions, correspondant à celui de l’activité Retail pour Ingenico.

Nous avons retenu le multiple VE/EBITDA calculé à partir de l’EBITDA des douze mois suivant la transaction<sup>149</sup> pour l’activité B&A<sup>150</sup> et historique<sup>151</sup> pour l’activité Retail.

Les agrégats de référence du Groupe Ingenico et du Groupe Worldline ont été déterminés avant et après impact de la norme IFRS 16 qui n’était pas encore entrée en application lors des transactions les plus anciennes<sup>152</sup> (§ 4.5.2).

---

<sup>148</sup> Source : Mergermarket.

<sup>149</sup> *Next Twelve Months* (NTM).

<sup>150</sup> Afin de lisser la forte croissance de l’EBITDA constatée pour Verifone Systems au moment de la transaction (§ 4.6.1). Le multiple NTM pour cette transaction est d’ailleurs majoritairement utilisé par les analystes.

<sup>151</sup> *Last Twelve Months* (LTM).

<sup>152</sup> La norme IFRS 16 sur les contrats de location, qui a remplacé la norme IAS 17, est obligatoire pour les exercices ouverts à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019.

#### 4.6.1. B&A

Pour l'activité B&A, nous avons identifié deux transactions externes majeures intervenues dans le secteur des terminaux et automates de paiement présentées en **Annexe 10**.

Au sein de cet échantillon :

- l'acquisition de Verifone Systems par Francisco Partners se traduit par des multiples de valorisation élevés liés à des perspectives de croissance soutenues<sup>153</sup>, notamment en termes d'EBITDA ; en tout état de cause, ce multiple nous paraît peu pertinent ;
- le multiple induit par la transaction initiée par Diebold sur la société spécialisée dans la fabrication d'automates bancaires et de caisses enregistreuses Wincor Nixdorf est en ligne avec ceux des multiples boursiers des sociétés comparables (§ 4.5.2).

Afin d'extérioriser le maximum de valeur, nous avons néanmoins tenu compte de la transaction Verifone Systems et déterminé la valeur de marché théorique de l'Action Ingenico pour un investisseur, par application du multiple d'EBITDA médian de l'échantillon de **8,6x**.

#### 4.6.2. Retail

Pour l'activité Retail, nous avons recensé un nombre élevé de transactions comparables, soutenues par le mouvement de consolidation observé dans le secteur des solutions de paiement, présentées en **Annexe 10**.

Nous avons écarté la prise de participation majoritaire par le fonds d'investissement américain KKR dans la société allemande Heidelberg<sup>154</sup>, spécialisée dans les services de paiement pour les commerçants, en raison de l'hétérogénéité des informations disponibles concernant cette transaction ; son exclusion du panel n'est pas de nature à remettre en cause les résultats obtenus.

Le multiple d'EBITDA médian de l'échantillon ressort à **19,1x**.

#### 4.6.3. Synthèse de la valorisation par les transactions comparables

En appliquant les multiples médians à l'agrégat historique 2019 pour l'activité Retail et prévisionnel 2020 pour l'activité B&A, et sous déduction de l'endettement net financier (§ 4.1.5.1), la valeur de l'Action Ingenico ressort entre **93,2 €** et **98,0 €**.

En appliquant les multiples médians à l'agrégat historique 2019, et sous déduction de l'endettement net financier (§ 4.1.5.2), la valeur par Action Worldline ressort entre **55,9 €** et **59,0 €**.

---

<sup>153</sup> Notamment de l'activité « Services » qui propose une gamme de services à forte valeur ajoutée.

<sup>154</sup> Opération intervenue en août 2019.

## 4.7. Actif Net Corrigé

Le Groupe Ingenico s'étant historiquement développé par croissance organique et par croissance externe, l'actif net comptable (« ANC »)<sup>155</sup> ne peut servir de référence pour valoriser l'Action Ingenico.

La méthode de l'Actif Net Réévalué (« ANR ») consisterait à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées. Du fait de l'activité du Groupe Ingenico, et en l'absence d'actifs hors exploitation, cette réévaluation se fonderait sur une actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, méthode d'évaluation que nous avons par ailleurs mise en œuvre (§ 4.4).

À titre de recoupement, nous avons néanmoins estimé un actif net corrigé (l'« Actif Net Corrigé ») du Groupe Ingenico représentatif de son patrimoine, en déterminant la juste valeur des actifs identifiables du Groupe.

À l'examen du patrimoine du Groupe Ingenico, des actifs incorporels peuvent recéler des plus-values latentes<sup>156</sup> par rapport à leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes consolidés au 31 décembre 2019 (§ 3.2.3.2) :

- les relations clients (§ 4.7.1) ;
- les marques, notamment la marque Ingenico (§ 4.7.2) ;
- les technologies développées en interne ou acquises (§ 4.7.2).

Nos analyses se fondent en partie sur les travaux de *Purchase Price Allocation* (« PPA ») réalisés dans le cadre des acquisitions de Bambora et Paymark (§ 3.2.2).

Dans l'ensemble de nos analyses, nous avons retenu les hypothèses extériorisant une valeur maximale pour chaque actif réévalué.

### 4.7.1. Réévaluation des relations clients

Les relations clients du Groupe Ingenico ont été évaluées par application de la méthode des surprofits<sup>157</sup>.

Nous avons retenu principalement les paramètres suivants :

- à l'issue d'une période de trois ans, un taux d'attrition du portefeuille actuel de clients de 5% par an, que nous avons appliqué au chiffre d'affaires prévisionnel issu du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico<sup>158</sup> ;
- un taux de marge d'EBITDA égal à celui du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico ;
- une charge sur les actifs contributifs<sup>159</sup> représentant environ 2% du chiffre d'affaires ;
- un taux d'actualisation de 7,7% correspondant à celui utilisé en valorisation intrinsèque (§ 4.4.2.1).

---

<sup>155</sup> Capitaux propres part du groupe ressortant des comptes consolidés du Groupe Ingenico au 31 décembre 2019.

<sup>156</sup> Nettes d'impôt sur les sociétés.

<sup>157</sup> La valeur des relations clients est ainsi estimée par l'actualisation des surprofits attribuables exclusivement à la détention du portefeuille de clients.

<sup>158</sup> Déduction faite de la quote-part de chiffre d'affaires attribuable aux actionnaires minoritaires de Payone.

<sup>159</sup> Rémunération des actifs nécessaires à l'exploitation du portefeuille de clients.

#### 4.7.2. Réévaluation de la marque et des technologies

Afin d'évaluer la marque et les technologies du Groupe Ingenico, nous avons privilégié la méthode des redevances consistant à déterminer la valeur actuelle des flux de redevances qui pourraient être perçus par le propriétaire de ces actifs incorporels via la mise en place de contrats de concessions de licences à des conditions de marché.

Cette méthode requiert une estimation du taux de redevance qui pourrait être négocié dans le cadre d'une transaction libre et éclairée entre deux tiers indépendants, compte tenu notamment des caractéristiques de la marque Ingenico et des technologies utilisées ou développées par le Groupe Ingenico, ainsi que du profit attendu par l'exploitant de ces licences qui conditionne le niveau des redevances que ce dernier sera prêt à reverser au propriétaire des actifs incorporels.

Pour réévaluer ces actifs incorporels, nous avons retenu :

- le chiffre d'affaires prévisionnel issu du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico<sup>160</sup> ;
- un taux de redevance de 2,5% pour la marque Ingenico et de 10% pour les technologies qui correspondent aux moyennes ressortant des travaux de PPA effectués sur Bambora et Paymark ;
- des coûts de maintenance de 1% pour les technologies ;
- un taux d'actualisation de 7,7% correspondant à celui utilisé en valorisation intrinsèque (§ 4.4.2.1).

#### 4.7.3. Conclusion

Afin d'aboutir à l'Actif Net Corrigé à partir des capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Ingenico au 31 décembre 2019 (§ 3.2.3.2), nous avons :

- neutralisé la valeur nette comptable des actifs incorporels et des goodwill<sup>161</sup> figurant au bilan du Groupe Ingenico ;
- ajouté la valeur des actifs incorporels (relations clients, marques, technologies) sous déduction de l'impôt au taux de 25,8% qui résulterait de leur cession ;
- ajouté la valeur actuelle des déficits reportables<sup>162</sup>.

---

<sup>160</sup> Retraité de la quote-part de chiffre d'affaires attribuable aux actionnaires minoritaires de Payone.

<sup>161</sup> Il s'agit d'actifs incorporels non identifiables et cessibles individuellement.

<sup>162</sup> Pour la part non reconnue au bilan du Groupe Ingenico au 31 décembre 2019.

L'Actif Net Corrigé par Action s'établit à **50,5 €**, en retrait par rapport aux résultats des autres méthodes d'évaluation :

Approche patrimoniale - INGENICO	
M€	
<b>VNC des capitaux propres part du Groupe Ingenico au 31 décembre 2019</b>	<b>2 238</b>
Ecart d'acquisition - goodwill	(2 800)
Réévaluation des relations clients nette d'impôt	1 614
Valorisation des marques nette d'impôt	381
Réévaluation des technologies nette d'impôt	1 737
Déficits reportables	21
<b>Actif Net Corrigé</b>	<b>3 190</b>
Nombre d'Actions Ingenico (M)	63,2
<b>Actif Net Corrigé par Action</b>	<b>50,5 €</b>

#### 4.8. Valorisation multicritère après prise en compte de la crise sanitaire

Comme évoqué précédemment (§ 4.1.2), la valorisation multicritère a également été réalisée en intégrant les effets de la crise sanitaire liée au COVID-19.

##### 4.8.1. Généralités et limites

Les évaluations, à la date d'annonce de l'Opération, par référence aux cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes et aux transactions comparables, ont été menées à partir de données ne tenant pas compte des effets du rapprochement entre Ingenico et Worldline, et de données historiques ; elles n'ont pas été actualisées à la date de l'établissement du Rapport.

Les évaluations, intrinsèque et analogique, fondées sur des prévisions à court et long terme sont quant à elles impactées par la crise sanitaire qui dégrade dès à présent les perspectives d'activité et de rentabilité des deux groupes au titre de l'exercice 2020.

##### 4.8.1.1. *Anticipation de l'impact de la crise sanitaire en 2020*

Lors de leur publication des résultats du premier trimestre 2020, Ingenico<sup>163</sup> et Worldline<sup>164</sup> ont estimé les impacts de la crise sanitaire sur leurs perspectives à court terme.

<sup>163</sup> Communiqué de presse Ingenico, « 1<sup>er</sup> trimestre 2020. Un 1<sup>er</sup> trimestre solide malgré les premiers impacts du Covid-19 », [22 avril 2020](#).

<sup>164</sup> Communiqué de presse Worldline, « Chiffre d'affaires résilient au premier trimestre 2020. Adaptation rapide de Worldline au Contexte Covid-19 [...] », [23 avril 2020](#).

### (i) Ingenico

- Ingenico a exposé trois scénarii de performance organique pour l'année 2020 en fonction de courbes de retour à l'activité normale, après une décroissance organique d'environ 20% au deuxième trimestre 2020 :
  - « Scénario 1 : retour à la guidance de croissance organique pré-Covid de 4% à 6% au 4<sup>ème</sup> trimestre 2020 conduisant à une baisse organique à un chiffre dans le bas de la fourchette moyenne à haute en 2020 ;
  - Scénario 2 : retour à la guidance de croissance organique pré-Covid de 4% à 6% au mois de décembre 2020 conduisant à une baisse organique à un chiffre dans le milieu de la fourchette moyenne à haute en 2020 ;
  - Scénario 3 : retour à la guidance de croissance organique pré-Covid de 4% à 6% au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 conduisant à une baisse organique à un chiffre dans le haut de la fourchette moyenne à haute en 2020 ».
- Afin de maintenir sa rentabilité en 2020, Ingenico a mis en place, en sus du plan *Fit for Growth*<sup>165</sup>, qui délivrera 35 M€ d'impacts sur l'EBITDA, le plan d'action C19<sup>166</sup>, lequel générera 100 M€ d'impacts sur l'EBITDA supplémentaires.
- Dans ce contexte, le Groupe Ingenico a révisé ses perspectives pour l'année 2020 :
  - « une baisse organique à un chiffre dans la fourchette moyenne à haute, contre 4% à 6% de croissance organique précédemment ;
  - une marge d'EBITDA supérieure à 21% du chiffre d'affaires net (20,9% en 2019), contre un EBITDA supérieur à 650 millions d'euros précédemment ; [...]
  - pas de versement de dividende<sup>167</sup> ».

### (ii) Worldline

Worldline a mis à jour ses objectifs 2020 en anticipant une performance financière 2020 globalement comparable à celle de 2019 :

- « Le Groupe s'attend à un chiffre d'affaires 2020 stable ou en retrait de quelques points de croissance par rapport à 2019, à périmètre et taux de changes constants ; [...]
- Le Groupe s'attend à ce que le taux de marge d'EBO pour 2020, à périmètre et taux de changes constants, soit d'environ 25%, soit même niveau qu'en 2019 ».

---

<sup>165</sup> Mis en œuvre en février 2019 (§ 3.2.3.1 et § 4.3.1.1).

<sup>166</sup> Mis en œuvre au cours du premier trimestre 2020.

<sup>167</sup> Annulation par le Conseil d'Administration de la proposition de versement de dividendes, présentée à l'Assemblée Générale des actionnaires le 11 juin 2020.

#### 4.8.1.2. Démarche d'évaluation dans le contexte de la crise sanitaire

L'estimation de l'impact du COVID-19 sur les prévisions présente des limites tant techniques qu'opérationnelles :

- la situation actuelle est sans précédent de par sa nature (arrêt quasi-total de l'activité au niveau mondial dans un contexte international sans conflit généralisé) ;
- la fiabilité des estimations macroéconomiques et microéconomiques est difficile à apprécier ;
- les groupes Ingenico et Worldline n'ont pas encore révisé leurs perspectives à moyen terme et les données actuellement disponibles sont à la fois partielles et provisoires ;
- plusieurs scénarii de reprise de l'activité sont envisageables sans qu'il soit possible d'en privilégier un à ce stade.

Nous attirons l'attention sur les limites de l'évaluation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline dans le contexte de la crise sanitaire car les prévisions servant de base à l'évaluation dépendent des scénarii de reprise de l'activité qui sont à ce jour aléatoires.

Il est toutefois important de mettre en regard les valeurs de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline pour examiner dans quelle mesure la crise sanitaire peut avoir un impact différent sur les deux groupes, susceptible de modifier leurs valeurs relatives.

À cet effet, nous avons considéré un scénario de reprise de l'activité homogène pour Ingenico et Worldline, et cohérent avec la Période d'Extrapolation déterminée pour les deux groupes.

Comme Ingenico l'a annoncé le 22 avril 2020<sup>168</sup>, la crise sanitaire aura un impact négatif sur le résultat de l'exercice 2020, quel que soit le scénario de reprise envisagé. Les prévisions à partir de 2021 intégrées dans notre évaluation du Groupe Ingenico au 31 janvier 2020 n'ont pas été révisées.

Dans ce contexte, l'actualisation de la valeur de l'Action Ingenico à ce jour :

- aboutit à une valorisation en retrait par rapport à celle déterminée à la date d'annonce de l'Opération ;
- conduit à une valorisation qui ne peut être que provisoire, dans l'attente d'une révision complète des perspectives du Groupe Ingenico ;
- conforte les conclusions exposées ci-après (§ 5.4).

Nous présentons successivement, au 26 juin 2020 :

- pour Ingenico, la valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie à partir du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico et du Plan d'Affaires Consensus Ingenico, ainsi que la valorisation analogique par les sociétés comparables ;
- pour Worldline, la valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie à partir du Plan d'Affaires Consensus Worldline, ainsi que la valorisation analogique par les sociétés comparables.

---

<sup>168</sup> Communiqué de presse Ingenico, « 1<sup>er</sup> trimestre 2020. Un 1<sup>er</sup> trimestre solide malgré les premiers impacts du Covid-19 », [22 avril 2020](#).

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

La méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF) a été mise en œuvre en considérant les impacts liés à la crise sanitaire tels qu'ils peuvent être estimés à ce jour.

### 4.8.2.1. Taux d'actualisation

Les taux d'actualisation sont calculés au 26 juin 2020<sup>169</sup> selon la même méthodologie que celle précédemment décrite (§ 4.4.2).

#### > Ingenico

Nous avons intégré au taux d'actualisation une prime de risque d'exécution spécifique de 1% au regard de la capacité du Groupe Ingenico à délivrer la croissance matérialisée dans les prévisions du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico sur les années 2021 et 2022, tant en termes d'activité que de rentabilité, la révision des hypothèses telles qu'annoncées par la Direction Ingenico ne concernant que l'année 2020 (§ 4.8.1.1). L'absence de révision des projections à moyen terme justifie, selon nous, une prime additionnelle pour intégrer dans le taux d'actualisation le risque de non-exécution des objectifs fixés dans le plan d'affaires élaboré antérieurement à la crise sanitaire.

Le taux d'actualisation estimé pour le Groupe Ingenico ressort à **8,8%** au 26 juin 2020 :

Taux d'actualisation - INGENICO		
Au 26/06/2020	B&A	Retail
Taux sans risque	(0,1%)	(0,1%)
Beta de l'actif économique	0,95	0,89
Prime de risque	8,5%	8,5%
Prime spécifique	1,0%	1,0%
<b>Taux d'actualisation</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,5%</b>
Pondération	69%	31%
<b>Taux d'actualisation Groupe</b>	<b>8,8%</b>	

#### > Worldline

Le taux d'actualisation pour Worldline ressort à **8,5%** au 26 juin 2020.

Ce taux comporte une prime de risque d'exécution spécifique de 1% au regard de la capacité de Worldline à améliorer la rentabilité en associant de front une forte croissance :

Taux d'actualisation - WORLDLINE	
Au 26/06/2020	
Taux sans risque	(0,1%)
Beta de l'actif économique	0,89
Prime de risque	8,5%
Prime spécifique	1,0%
<b>Taux d'actualisation</b>	<b>8,5%</b>

<sup>169</sup> Sources :

- Bloomberg, Bêta médian désendetté 5 ans.
- Banque de France, moyenne historique 12 mois OAT 10 ans.
- Ledouble, rendement attendu du marché français estimé à 8,4 % (mai 2020).

#### 4.8.2.2. Taux de croissance perpétuelle

Au 26 juin 2020, nous avons maintenu les taux de croissance perpétuelle de 2,3% pour Ingenico et 2,0% pour Worldline retenus au 31 janvier 2020 (§ 4.4.3).

Pour information, les prévisions d'inflation à long terme<sup>170</sup> des principales zones géographiques au sein desquelles les deux groupes sont implantés ressortent à 1,8% pour Ingenico et 1,3% pour Worldline.

Dans le contexte de la crise sanitaire sans précédent avec une reprise incertaine, les dernières publications du FMI du 24 juin 2020 ne fournissent pas de nouvelles projections à moyen terme.

#### 4.8.2.3. Données prévisionnelles retenues pour Ingenico

À l'issue de nos discussions avec la Direction Ingenico, nous avons intégré dans le Plan d'Affaires de la Direction Ingenico les perspectives du scénario central prévu pour l'année 2020, reflétant la dégradation des projections à court terme imputable à la crise sanitaire (§ 4.8.1.1), sans toutefois remettre en cause les projections ultérieures relatives aux années 2021 et 2022, faute de visibilité à moyen terme sur les conséquences et l'impact du COVID-19 :

- en 2020, une baisse du chiffre d'affaires net de l'ordre de 7% associée à un taux d'EBITDA sur chiffre d'affaires net de près de 22%<sup>171</sup> et un ratio d'investissements sur chiffre d'affaires en ligne avec celui de 2019 ;
- sur la Période Explicite et la Période d'Extrapolation les estimations n'ont pas été modifiées (§ 4.4.4.1).

La valeur intrinsèque de l'Action Ingenico se situe entre **79,5 €** et **93,5 €** :

Table de sensibilité - INGENICO					
g	Taux d'actualisation				
	8,3%	8,6%	8,8%	9,1%	9,3%
1,8%	88,9	84,8	80,9	77,3	73,9
2,0%	91,9	87,4	83,3	<b>79,5</b>	76,0
2,3%	95,1	90,3	<b>86,0</b>	81,9	78,2
2,5%	98,6	<b>93,5</b>	88,8	84,5	80,5
2,8%	102,4	96,9	91,9	87,3	83,1

La baisse de la valeur intrinsèque de l'Action Ingenico s'explique essentiellement par l'évolution du taux d'actualisation retenu entre la date de l'annonce de l'Opération et la date du Rapport. Ces valeurs confortent les conclusions exposées ci-après (§ 5.4).

L'alternative à l'approche susmentionnée a consisté à modéliser un plan d'affaires jusqu'en 2022 sur la base du consensus<sup>172</sup> après la publication des résultats du premier trimestre 2020 mentionnant les impacts de la crise sanitaire, que nous avons extrapolé jusqu'en 2030 selon une méthodologie similaire à celle déjà exposée (§ 4.4.4.2) ; nous précisons que le nombre de notes d'analystes du consensus éligibles à nos critères est limité<sup>173</sup> :

<sup>170</sup> Source : FMI, avril 2020.

<sup>171</sup> Selon le nouveau format de présentation des objectifs du Groupe Ingenico.

<sup>172</sup> Consensus formé d'analystes publiant l'ensemble des agrégats nécessaires à la constitution de flux de trésorerie.

<sup>173</sup> 6 analystes en 2020 et 2021 (Berenberg, Invest Securities, Jefferies Securities, JP Morgan, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF) et 4 analystes (Berenberg, Invest Securities, Jefferies Securities, Kepler Cheuvreux) en 2022.

- les prévisions de l'année 2020 s'avèrent en ligne avec les informations communiquées par Ingenico au marché, tant en termes d'activité que de rentabilité ;
- une croissance annuelle du chiffre d'affaires net de respectivement 9,5% et 6,0% en 2021 et 2022, suivie d'une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires net vers un niveau normatif de 2%<sup>174</sup> ;
- une progression de la marge d'EBITDA avec IFRS 16 anticipée par les analystes à 22,5% dès 2022<sup>175</sup>, taux répliqué sur la Période d'Extrapolation ;
- un niveau d'investissements par rapport au chiffre d'affaires maintenu à son niveau historique.

Nous notons qu'aucun paramètre de marché (taux d'actualisation, taux de croissance perpétuelle) ni aucune valorisation par la méthode DCF n'a été détaillé par les analystes<sup>176</sup>.

Malgré l'absence de *guidances* de source Ingenico, les analystes ont revu à la baisse leurs projections sur les années postérieures à 2020 ; la prime spécifique intégrée dans le calcul du taux d'actualisation pour l'évaluation du Groupe Ingenico en première approche n'a pas été retenue dans cette seconde approche ; le taux d'actualisation ressort ainsi à 7,8% (§ 4.8.2.1).

La valeur intrinsèque de l'Action Ingenico ressort entre **76,1 €** et **94,6 €** :

Table de sensibilité - INGENICO					
g	Taux d'actualisation				
	7,3%	7,6%	7,8%	8,1%	8,3%
1,8%	86,4	81,5	76,9	72,8	68,9
2,1%	90,8	85,4	80,5	<b>76,1</b>	71,9
2,3%	95,7	89,8	<b>84,5</b>	79,6	75,2
2,6%	101,1	<b>94,6</b>	88,8	83,5	78,7
2,8%	107,1	100,0	93,6	87,8	82,5

#### 4.8.2.4. Données prévisionnelles retenues pour Worldline

En l'absence de communication d'un plan d'affaires interne, et suite à la publication par Worldline des impacts de la crise sanitaire sur ses objectifs à horizon 2020, nous avons élaboré un plan d'affaires à partir du consensus<sup>177</sup> qui a été extrapolé jusqu'à 2030 selon une méthodologie similaire à celle déjà exposée (§ 4.4.5), étant précisé que le consensus est relativement restreint<sup>178</sup> :

- les prévisions s'avèrent en ligne avec les informations communiquées par Worldline au marché, tant en termes d'activité que de rentabilité ;
- une croissance annuelle du chiffre d'affaires convergeant vers 3%<sup>179</sup> ;

<sup>174</sup> Taux médian recensé dans les notes des analystes financiers à la date d'annonce de l'Opération (§ 4.4.4.2).

<sup>175</sup> Versus 20,9% en 2019.

<sup>176</sup> Les objectifs de cours susceptibles d'être exploités pour une valorisation *stand alone* n'ont par ailleurs pas été actualisés.

<sup>177</sup> Consensus formé d'analystes publiant l'ensemble des agrégats utiles à la construction de flux de trésorerie.

<sup>178</sup> 6 analystes en 2020 et 2021 (Crédit Suisse, Citigroup, Invest Securities, Jefferies Securities, JP Morgan et UBS) et 5 analystes en 2022 (Crédit Suisse, Citigroup, Invest Securities, Jefferies Securities et UBS).

<sup>179</sup> Taux médian recensé dans les notes des analystes financiers à la date d'annonce de l'Opération (§ 4.4.5).

- une progression de la marge d'EBITDA de plus de 2 points de base<sup>180</sup> en 2022 puis un taux de marge récurrent en valeur terminale à un niveau en ligne avec les prévisions antérieures à la crise sanitaire ;
- une relative stabilité des investissements, à un niveau supérieur à 5% du chiffre d'affaires sur la période.

Comme pour Ingenico, aucun paramètre de marché (taux d'actualisation, taux de croissance perpétuelle) ni aucune valorisation par la méthode DCF n'a été détaillé par les analystes<sup>181</sup>. Pour mémoire, le taux d'actualisation moyen retenu par les analystes à la date d'annonce de l'Opération était de 7,9%, en retrait par rapport à notre taux d'actualisation à la date du Rapport de 8,5% (§ 4.8.2.1). Dès lors, notre analyse de sensibilité prend en compte cet écart.

La valeur intrinsèque de l'Action Worldline ressort entre **50,4 €** et **58,7 €** :

Table de sensibilité - WORLDLINE					
g	Taux d'actualisation				
	7,7%	8,0%	8,2%	8,5%	8,7%
1,5%	55,1	52,5	50,2	48,1	46,1
1,8%	56,6	53,9	51,4	49,2	47,1
2,0%	58,2	55,4	52,8	<b>50,4</b>	48,1
2,3%	60,0	56,9	<b>54,2</b>	51,6	49,3
2,5%	61,9	<b>58,7</b>	55,7	53,0	50,6
2,8%	64,1	60,6	57,4	54,6	51,9

#### 4.8.2.5. Synthèse

Les valorisations intrinsèques de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline après prise en compte de la crise sanitaire, sur la base des données prévisionnelles et paramètres d'évaluation susmentionnés, sont comprises dans une fourchette :

- pour l'Action Ingenico, de **76,1 €** à **94,6 €** ;
- pour l'Action Worldline, de **50,4 €** à **58,7€**.

#### 4.8.3. Valorisation analogique par les sociétés comparables

Nous avons réitéré pour l'Offre Principale et l'Offre Publique d'Échange Subsidaire la valorisation analogique de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline en ayant recours aux mêmes échantillons de sociétés comparables que ceux mobilisés à la date d'annonce de l'Opération (§ 4.5).

<sup>180</sup> Par rapport au taux de marge d'EBITDA de l'exercice 2019.

<sup>181</sup> Les objectifs de cours susceptibles d'être exploités pour une valorisation *stand alone* n'ont par ailleurs pas été actualisés.

Les multiples d'EBITDA de chacune des sociétés comparables ont été déterminés à partir de :

- > leur capitalisation boursière<sup>182</sup> en moyenne 1 mois au 26 juin 2020 ;
- > les estimations d'EBITDA, sur l'ensemble du panel, issues du consensus d'analystes<sup>183</sup>.

Ces multiples, hors impact de la norme IFRS 16, restent relativement homogènes :

- > B&A

Multiples B&A hors IFRS 16		
Sociétés	VE/EBITDA 2020e	VE/EBITDA 2021e
NCR Corporation	7,2x	6,0x
Diebold Nixdorf Inc.	6,3x	5,1x
<b>Médiane</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,6x</b>
<b>Moyenne</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,6x</b>

Source : Bloomberg

- > Retail

Multiples Retail hors IFRS 16		
Sociétés	VE/EBITDA 2020e	VE/EBITDA 2021e
Fidelity National Information Services Inc.	20,0x	17,3x
Fiserv Inc.	16,3x	14,6x
Global Payments Inc.	20,5x	17,2x
Nexi S.p.A.	19,3x	16,5x
EVO Payments Inc.	21,0x	17,2x
<b>Médiane</b>	<b>20,0x</b>	<b>17,2x</b>
<b>Moyenne</b>	<b>19,4x</b>	<b>16,6x</b>

Source : Bloomberg

En synthèse, les valorisations analogiques par les comparables boursiers de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline après prise en compte de la crise sanitaire sont comprises dans une fourchette :

- > pour l'Action Ingenico, de **78,7 € à 92,1 €** ;
- > pour l'Action Worldline, de **57,7 € à 58,8 €**.

<sup>182</sup> L'endettement net financier, ou le cas échéant la trésorerie nette financière, s'intercale entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont calculés.

<sup>183</sup> Consensus Bloomberg.

## 4.9. Appréciation des synergies

Conformément à l’instruction AMF n°[2006-08](#)<sup>184</sup> et à la recommandation AMF n°[2006-15](#)<sup>185</sup>, nous avons procédé à l’examen des synergies communiquées conjointement par Ingenico et par Worldline à l’annonce de l’Opération (§ 2.9), au regard du Prix d’Offre Principale. Nous avons examiné la documentation y afférente, et nous nous sommes entretenus avec la Direction Ingenico et la Direction Worldline qui nous en ont commenté la nature et les estimations.

Les synergies sont estimées à un montant annuel de 250 M€, dont 190 M€ au titre des synergies de coûts et 30 M€ au titre des synergies de chiffre d’affaires ; les économies annuelles réalisées grâce à l’optimisation des investissements et des loyers devraient s’élever à 30 M€. Ces synergies devraient être pleinement réalisées à l’horizon 2024, et impliquent des coûts de mise en œuvre estimés à 250 M€.

Nous avons mené nos propres analyses et simulations qui nous conduisent à formuler les remarques suivantes :

- par référence aux dernières opérations d’envergure opérées dans le secteur<sup>186</sup>, la contribution des synergies de rentabilité en termes d’EBITDA combiné se situe dans la fourchette constatée sur ces opérations ;
- d’une manière générale, les synergies estimées ont été jugées réalisables et conservatrices par les analystes financiers.

Ainsi, à partir de notre valorisation des synergies<sup>187</sup>, nous avons estimé qu’elles pourraient représenter entre 12,6% et 16,3%<sup>188</sup> de la valeur du groupe combiné Ingenico Worldline post Opération<sup>189</sup>, en tablant sur une reprise par Worldline de la totalité du capital de la Société Ingenico. Ce taux est compatible avec les niveaux de primes induites par l’Offre.

---

<sup>184</sup> Article 3 7°.

<sup>185</sup> Article 3.2.3.

<sup>186</sup> Opérations intégrées dans le panel des références transactionnelles en **Annexe 10** :

- Global Payment/Total System Services ;
- Fidelity National Information Services / Worldpay ;
- Fiserv / First Data Corporation ;
- Worldline/SIX Payment ;
- Vantiv / Worldpay.

<sup>187</sup> Par l’actualisation des flux de synergies attendus nets des coûts de mise en œuvre, à un taux d’actualisation combiné des deux groupes estimé à 8,1% afin de prendre en compte un risque potentiel d’exécution.

<sup>188</sup> À partir des valorisations intrinsèques et analogiques à la date d’annonce de l’Opération, dans la mesure où les synergies ont été chiffrées avant la crise sanitaire.

<sup>189</sup> Le Groupe post opération intègre le cumul, par méthode homogène, de la valeur de Worldline et de celle d’Ingenico sous déduction de l’endettement induit par l’Offre.

## 5. Synthèse de la valorisation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline et appréciation des primes induites par l'Opération

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline sont résumées dans le tableau ci-dessous, ainsi que les niveaux de primes sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus.

Les termes de l'Offre renvoient aux cours de clôture de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline au 31 janvier 2020 (§ 2.2.2.1). Pour rappel, les termes de l'Offre sur les Actions Ingenico sont les suivants :

- **l'Offre Principale** comporte une branche en titres Worldline et une branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange respectivement de 11 Actions Worldline majoré d'un montant de 160,50 €<sup>190</sup> pour 7 Actions Ingenico :

### Termes de l'Offre Principale

# Actions Ingenico	7	
# Actions Worldline	11	$7 I = 11 W + 160,5 \text{€}$
Rémunération	160,5 €	$I = 11/7 W + 160,5/7$
Prix d'Offre d'Achat Subsidaire	123,1 €	$I = 1,57 W + 22,93 \text{€}$
Cours de clôture Worldline au 31/01/2020	63,8 €	
Cours de clôture Ingenico au 31/01/2020	105,2 €	

- **l'Offre Publique d'Échange Subsidaire** en titres Worldline se fonde sur une Parité d'Échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico :

### Termes de l'Offre d'Echange Subsidaire

# Actions Ingenico	29	
# Actions Worldline	56	$29 I = 56 W$
Prix d'Offre d'Achat Subsidaire	123,1 €	$I = 56/29 W$
Cours de clôture Worldline au 31/01/2020	63,8 €	$I = 1,93 W$
Cours de clôture Ingenico au 31/01/2020	105,2 €	

- le **Prix d'Offre d'Achat Subsidaire** est de 123,10 € par Action Ingenico :

### Termes de l'Offre Publique d'Achat Subsidaire

Prix d'Offre d'Achat Subsidaire	123,1 €
Cours de clôture Worldline au 31/01/2020	63,8 €
Cours de clôture Ingenico au 31/01/2020	105,2 €

<sup>190</sup> Soit un montant de 22,93 € par action (160,5 € / 7).

## 5.1. Offre Principale<sup>191</sup>

En € / Action	INGENICO	WORLDLINE	Vale induite pour l'Action Ingenico en application de l'Offre Principale			Prime / (Décote) induite (en %)
			Titres (a)	Numéraire (b)	Total (c) = (a) + (b)	
<b>Offre Principale</b>	<b>105,2</b>	<b>63,8</b>	<b>100,2</b>	<b>22,9</b>	<b>123,1</b>	<b>17,0%</b>
<b>Cours de bourse au 31/01/2020 (CMPV)</b>						
Spot	105,1	64,0	100,6	22,9	123,5	17,5%
1 mois	101,5	65,2	102,5	22,9	125,5	23,6%
3 mois	98,3	59,2	93,1	22,9	116,0	18,1%
+ bas 12 mois	47,0	48,6	76,3	22,9	99,2	111,3%
+ haut 12 mois	105,7	67,5	106,1	22,9	129,1	22,1%
<b>Objectif de cours - Pré-annonce</b>						
Objectif de cours moyen	98,6	66,0	103,6	22,9	126,6	28,4%
<b>DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico</b>						
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>						
DCF - min	99,4	58,1	91,4	22,9	114,3	15,0%
DCF - max	120,3	70,1	110,1	22,9	133,0	10,6%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>						
DCF - min	79,5	50,4	79,1	22,9	102,1	28,4%
DCF - max	93,5	58,7	92,2	22,9	115,1	23,1%
<b>DCF - Consensus Brokers</b>						
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>						
DCF - min	90,8	58,1	91,4	22,9	114,3	25,8%
DCF - max	105,6	70,1	110,1	22,9	133,0	26,0%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>						
DCF - min	76,1	50,4	79,1	22,9	102,1	34,2%
DCF - max	94,6	58,7	92,2	22,9	115,1	21,7%
<b>Multiples boursiers</b>						
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>						
VE / EBITDA min	89,5	60,2	94,6	22,9	117,5	31,3%
VE / EBITDA max	92,1	61,8	97,1	22,9	120,0	30,4%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>						
VE / EBITDA min	78,7	57,7	90,7	22,9	113,6	44,2%
VE / EBITDA max	92,1	58,8	92,3	22,9	115,3	25,1%
<b>Multiples transactionnels</b>						
VE / EBITDA avec IFRS 16	93,2	55,9	87,8	22,9	110,7	18,8%
VE / EBITDA hors IFRS 16	98,0	59,0	92,7	22,9	115,6	18,0%

(a) : 11/7 \* Valeur Worldline; (b) : 160,5€ / 7

<sup>191</sup> Pour mémoire, en DCF le « Plan d'Affaires de la Direction Ingenico » comprend les prévisions de la Direction Ingenico sur la Période Explicite 2020-2022, prolongées par Ledouble sur la Période d'Extrapolation 2023-2030.

## 5.2. Offre d'Échange Subsidaire<sup>192</sup>

En € / Action	INGENICO	WORLDLINE	Rapport d'échange implicite*	Valo induite pour l'Action Ingenico en application de l'OPE Subsidaire**	Prime / (Décote) induite (en %)
	(a)	(b)	(c) = (a)/(b)		
<b>Offre Publique d'Échange Subsidaire</b>	<b>123,1</b>	<b>63,8</b>	<b>1,93</b>	<b>123,1</b>	<b>17,0%</b>
<b>Cours de bourse au 31/01/2020 (CMPV)</b>					
Spot	105,1	64,0	1,64	123,6	17,6%
1 mois	101,5	65,2	1,56	126,0	24,2%
3 mois	98,3	59,2	1,66	114,4	16,4%
+ bas 12 mois	47,0	48,6	0,97	93,8	99,7%
+ haut 12 mois	105,7	67,5	1,57	130,4	23,4%
<b>Objectif de cours - Pré-annonce</b>					
Objectif de cours moyen	98,6	66,0	1,49	127,4	29,2%
<b>DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico</b>					
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>					
DCF - min	99,4	58,1	1,71	112,3	13,0%
DCF - max	120,3	70,1	1,72	135,3	12,4%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>					
DCF - min	79,5	50,4	1,58	97,2	22,3%
DCF - max	93,5	58,7	1,59	113,3	21,2%
<b>DCF - Consensus Brokers</b>					
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>					
DCF - min	90,8	58,1	1,56	112,3	23,6%
DCF - max	105,6	70,1	1,51	135,3	28,1%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>					
DCF - min	76,1	50,4	1,51	97,2	27,9%
DCF - max	94,6	58,7	1,61	113,3	19,7%
<b>Multiplés boursiers</b>					
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>					
VE / EBITDA min	89,5	60,2	1,49	116,2	29,8%
VE / EBITDA max	92,1	61,8	1,49	119,3	29,6%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>					
VE / EBITDA min	78,7	57,7	1,37	111,4	41,5%
VE / EBITDA max	92,1	58,8	1,57	113,5	23,2%
<b>Multiplés transactionnels</b>					
VE / EBITDA avec IFRS 16	93,2	55,9	1,67	107,9	15,8%
VE / EBITDA hors IFRS 16	98,0	59,0	1,66	113,9	16,3%

\* Le rapport d'échange implicite de 1,93 découle de la Parité d'échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico;

\*\* (b)\*1,93.

<sup>192</sup> Pour mémoire, en DCF le « Plan d'Affaires de la Direction Ingenico » comprend les prévisions de la Direction Ingenico sur la Période Explicite 2020-2022, prolongées par Ledouble sur la Période d'Extrapolation 2023-2030.

### 5.3. Offre d'Achat Subsidaire<sup>193</sup>

En € / Action	INGENICO	Prime / (Décote)
<b>Offre Publique d'Achat Subsidaire</b>	<b>123,1</b>	<b>17,0%</b>
<b>Cours de bourse au 31/01/2020 (CMPV)</b>		
Spot	105,1	17,1%
1 mois	101,5	21,3%
3 mois	98,3	25,3%
+ bas 12 mois	47,0	162,2%
+ haut 12 mois	105,7	16,4%
<b>Objectif de cours - Pré-annonce</b>		
Objectif de cours moyen	98,6	24,9%
<b>DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico</b>		
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>		
DCF - min	99,4	23,9%
DCF - max	120,3	2,3%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>		
DCF - min	79,5	54,8%
DCF - max	93,5	31,7%
<b>DCF - Consensus Brokers</b>		
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>		
DCF - min	90,8	35,5%
DCF - max	105,6	16,6%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>		
DCF - min	76,1	61,9%
DCF - max	94,6	30,1%
<b>Multiples boursiers</b>		
<i>31/01/2020 - Date d'annonce</i>		
VE / EBITDA min	89,5	37,5%
VE / EBITDA max	92,1	33,7%
<i>26/06/2020 - Post COVID-19</i>		
VE / EBITDA min	78,7	56,3%
VE / EBITDA max	92,1	33,6%
<b>Multiples transactionnels</b>		
VE / EBITDA avec IFRS 16	93,2	32,1%
VE / EBITDA hors IFRS 16	98,0	25,6%
<b>Actif Net Corrigé</b>		
Actif Net Corrigé	50,5	144,0%

<sup>193</sup> Pour mémoire, en DCF le « Plan d'Affaires de la Direction Ingenico » comprend les prévisions de la Direction Ingenico sur la Période Explicite 2020-2022, prolongées par Ledouble sur la Période d'Extrapolation 2023-2030.

## 5.4. Synthèse

L'évaluation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline a été réalisée :

- à la date d'annonce de l'Opération ; et
- à la date du Rapport pour tenir compte des effets de la crise sanitaire du COVID-19.

À ce jour, l'estimation de l'incidence du COVID-19 sur les prévisions est toutefois incomplète et provisoire, dans la mesure où :

- les analystes financiers ont ajusté leurs prévisions d'impacts de la crise sanitaire pour Ingenico et Worldline sans *guidance* de la Direction des deux groupes ; et
- certains analystes anticipent dès à présent les effets de l'Offre.

Dans ce contexte, nous considérons ne pas disposer de données prévisionnelles suffisamment fiables pour l'évaluation respective de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline après survenance de la crise sanitaire. Les informations que nous avons recueillies nous permettent cependant de :

- confirmer que la valeur de l'Action Ingenico est en retrait par rapport aux résultats de l'évaluation multicritère réalisée à la date d'annonce de l'Opération, de sorte que les primes extériorisées à cette date par l'Offre d'Achat Subsidaire sont à ce jour supérieures ;
- déterminer des valeurs relatives de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline dans le contexte de la crise sanitaire pour apprécier la Parité d'Échange.

Les évaluations que nous avons réalisées nous permettent de conclure sur les trois branches de l'Offre :

- **Le Prix d'Offre Principale** extériorise une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation à la date d'annonce de l'Opération et à la date du Rapport :
  - le Prix d'Offre Principale fait ressortir une prime minimale de **17,5%** sur le cours à la date d'annonce de l'Opération, qui va croissante sur des moyennes de cours sur longues périodes ;
  - les valeurs intrinsèques en DCF extériorisent des primes comprises entre **10,6%** et **26,0%** à la date d'annonce de l'Opération. La prise en compte de la crise sanitaire conduit à des niveaux de primes induites assez proches ;
  - les primes ressortant des valeurs analogiques se situent dans une fourchette large entre **18,0%** (multiples transactionnels) et **44,2%** (multiples boursiers).
- **La Parité d'Échange** de l'Offre d'Échange Subsidaire extériorise une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation à la date d'annonce de l'Opération ; les niveaux de primes sont compris entre **12,4%** à la date d'annonce de l'Opération et **41,5%** à la date du Rapport.
- **Le Prix d'Offre d'Achat Subsidaire** extériorise une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation à la date d'annonce de l'Opération et à la date du Rapport.

## 6. Évaluation de l'OCEANE

Ingenico a émis le 26 juin 2015 2.904.443 OCEANES<sup>194</sup> sur Euronext Access<sup>195</sup> pour un montant de 499.999.862,45 €.

Les dispositions initiales relatives à leur émission prévoient que les OCEANES, d'une valeur nominale de **172,15 €** et à échéance au 26 juin 2022, ne portent pas intérêt (zéro coupon) et sont convertibles à tout moment sur la base d'un taux de conversion<sup>196</sup> de 1,009 action par OCEANE convertie.

Les caractéristiques des OCEANES sont résumées ci-dessous :

Caractéristiques de l'OCEANE	
Nombre d'OCEANES émises	2 904 443
Prix d'émission	172,15 €
Prix de remboursement	172,15 €
Prix d'exercice	172,15 €
Coupon	Zéro coupon
Maturité	7 ans
Code ISIN	FR0012817542

Dans le cas d'un changement de contrôle de la Société Ingenico, la note d'opération prévoit pour les porteurs d'OCEANES un droit de remboursement anticipé (§ 6.2) et un ratio de conversion ajusté (§ 6.3).

Pour rappel :

- le Prix d'Offre OCEANE est de 179 € ;
- la Parité d'Échange OCEANE est de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, en concordance avec le Prix d'Offre OCEANE de 179 €<sup>197</sup>.

Nous présentons successivement :

- la référence au cours de bourse de l'OCEANE (§ 6.1) ;
- la valeur de remboursement de l'OCEANE (§ 6.2) ;
- la valeur de conversion de l'OCEANE (§ 6.3) ;
- notre estimation de la valeur théorique de l'OCEANE (§ 6.4) ;
- la synthèse de nos travaux d'évaluation de l'OCEANE (§ 6.5).

<sup>194</sup> Sous le code ISIN FR0012817542.

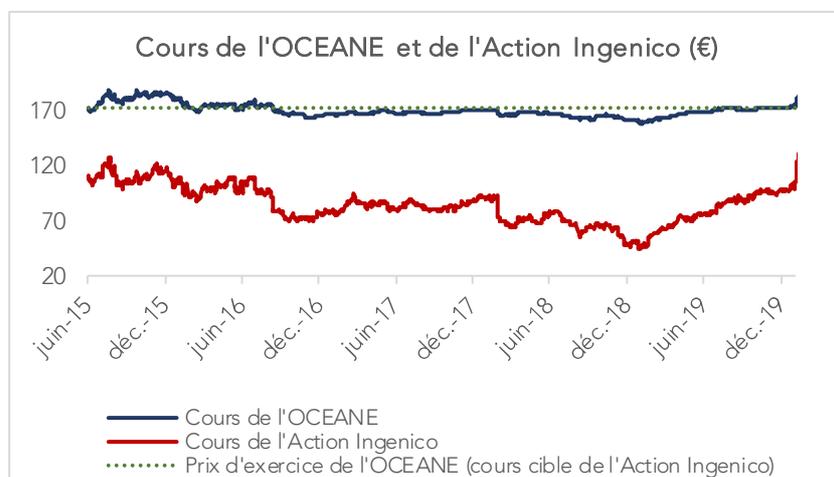
<sup>195</sup> Anciennement marché libre.

<sup>196</sup> Le ratio de conversion a évolué à plusieurs reprises au cours de la durée de vie des OCEANES et fait l'objet d'un nouveau calcul dans le cadre de la présente Offre.

<sup>197</sup> [(4 x Valeur de Référence de l'Action Worldline : 63,8 €) + 998 €] / 7.

## 6.1. Référence au cours de bourse

Nous présentons, ci-dessous, l'évolution du cours des OCEANES depuis leur première cotation et jusqu'à la date d'annonce de l'Opération, par rapport au cours de l'Action. Ces instruments étant échangés sur Euronext Access, nous ne disposons pas des informations relatives aux volumes journaliers d'échanges.



Le cours de l'OCEANE a peu évolué depuis 2015, oscillant entre 157,3 € et 187,9 €, soit une variation induite du cours de plus ou moins 9% par référence à la valeur nominale. Les évolutions du cours de l'OCEANE ne semblent pas corrélées aux événements affectant la Société Ingenico.

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse de l'OCEANE au 31 janvier 2020, dernière cotation avant l'annonce de l'Opération :

Cours pré-annonce	
	€
Spot	174,4
1 mois	173,5
3 mois	172,7
6 mois	172,0
12 mois	169,0
<b>Plus haut 12 mois</b>	<b>175,1</b>
<b>Plus bas 12 mois</b>	<b>158,8</b>

Étant rappelé le caractère peu pertinent du cours de bourse pour apprécier la valeur de l'OCEANE, le dernier échange précédant l'annonce de l'Opération s'est opéré à **174,4 €**. Le Prix d'Offre OCEANE et la Parité d'Échange OCEANE extériorisent sur ce dernier échange une prime respectivement de 2,6%<sup>198</sup> et 2,7%<sup>199</sup>.

Pour information, le cours de l'OCEANE post annonce a atteint 185,9 €<sup>200</sup> en date du 19 février 2020.

<sup>198</sup>  $(179,0 \text{ €} / 174,4 \text{ €}) - 1 = 2,6\%$ .

<sup>199</sup>  $[(4 \times 64,0 \text{ €}) + 998 \text{ €}] / 7 / 174,4 \text{ €} - 1 = 2,7\%$ .

<sup>200</sup> À titre indicatif, sur longue période, un cours maximum de 187,9 € a été atteint ponctuellement le 22 octobre 2015.

## 6.2. Prix de remboursement anticipé

Dans le cas d'un changement de contrôle de la Société, la documentation relative aux OCEANES<sup>201</sup> prévoit pour les porteurs d'OCEANE un droit de remboursement anticipé au pair si la notation de l'initiateur assignée par une agence de notation est inférieure à BBB- (ou équivalente) lors de l'acquisition ou dans les 90 jours suivant la prise de contrôle effective.

Nous nous sommes par ailleurs assurés que la Société Ingenico serait en mesure de procéder au remboursement ou au refinancement de la dette obligataire s'élevant à 500 M€. En tout état de cause :

- le rachat des OCEANES fait partie intégrante de l'Offre, de sorte que leur financement est assuré par Worldline ;
- le prix proposé dans le cadre de l'Offre en numéraire OCEANE (179,0 €) s'avère supérieur à la valeur de remboursement de l'OCEANE (172,2 €), rendant l'exercice de cette clause peu probable ;
- les perspectives de *rating* de la Société Worldline ont été maintenues stables à BBB post acquisition par l'agence de notation S&P<sup>202</sup>.

## 6.3. Valeur de conversion

La valeur de conversion consiste à valoriser l'OCEANE à partir de la valeur de marché de l'Action Ingenico.

Le prospectus d'émission des OCEANES prévoit un ajustement du ratio de conversion des OCEANES en Action Ingenico en cas d'offre publique<sup>203</sup> ; établi à 1,009 action par OCEANE lors du précédent ajustement<sup>204</sup>, il est désormais fixé à 1,161 par référence à la formule suivante :

$$\text{Ratio de conversion pré-opération} \times (1 + \text{prime d'émission} \times \frac{\text{maturité restant à courir}}{\text{maturité totale de l'OCEANE}})$$

Ratio de conversion ajusté	
Ratio de conversion pré-Opération	1,009
Prime d'émission	55%
Période Offre-Maturité (jours)	702
Ouverture de l'Offre	24/07/2020
Maturité de l'OCEANE	26/06/2022
Durée totale OCEANE (jours)	2557
<b>Ratio de conversion ajusté</b>	<b>1,161</b>

<sup>201</sup> [Terms and conditions of the senior unsecured bonds convertible into new share and/or exchangeable for existing shares of Ingenico Group due 2020, 23 June 2015.](#)

<sup>202</sup> « Worldline 'BBB' Ratings Affirmed On Planned Ingenico Acquisition; Outlook Stable », 3 février 2020.

<sup>203</sup> § 14.6.10 (c), p. 21.

<sup>204</sup> Ingenico Group, « [Avis d'ajustement du ratio d'attribution d'actions de l'OCEANE à échéance 26 juin 2022](#) », juin 2018.

Dans le cadre de l'Offre, le ratio de conversion est ajusté à 1,161 :

- sur la base du cours de bourse de l'Action Ingenico au 26 juin 2020, la valeur de l'OCEANE par transparence s'établirait, en fonction du ratio de conversion ajusté, à **163,2 €<sup>205</sup>**, soit une prime induite :
  - par le Prix d'Offre OCEANE de 9,7 %<sup>206</sup> dans le cadre de l'Offre en numéraire OCEANE ; et
  - par la Parité d'Échange OCEANE de 13,9 %<sup>207</sup> dans le cadre de l'Offre Mixte OCEANE ;
- à titre d'information, sur la base d'un cours maximum de l'Action Ingenico atteint depuis l'annonce de l'Opération de 141,2 €<sup>208</sup>, la valeur de l'OCEANE s'établirait, en fonction du ratio de conversion ajusté, à 164,0 €<sup>209</sup>, soit une prime induite :
  - par le Prix d'Offre OCEANE de 9,1%<sup>210</sup> dans le cadre de l'Offre en numéraire OCEANE ;
  - par la Parité d'Échange OCEANE de 13,7%<sup>211</sup> dans le cadre de l'Offre Mixte OCEANE.

#### 6.4. Valeur théorique

La valeur théorique de l'OCEANE est constituée d'une composante obligatoire l'« **Obligation** », et d'une composante optionnelle (l'« **Option** »).

##### 6.4.1. Évaluation de l'Obligation

La valeur théorique de l'Obligation a été appréhendée selon une approche actuarielle, visant à actualiser la valeur de remboursement au regard de la caractéristique « zéro coupon » de l'obligation.

À partir de la courbe zéro coupon issue des taux swaps observée au 26 juin 2020<sup>212</sup> et par interpolation polynomiale, nous avons estimé la valeur théorique de l'Obligation, qui ressort à **173,4 €** :

Caractéristiques de l'OCEANE	
Remboursement	172,2
Taux d'actualisation	(0,4%)
Maturité restante (années)	2,0
<b>Valeur unitaire</b>	<b>173,4</b>

<sup>205</sup> Cours de l'Action Ingenico au 26 juin 2020 : 140,6 € x 1,161 = Valeur de l'OCEANE : 163,2 €.

<sup>206</sup>  $(179,0 \text{ €} / 163,2 \text{ €}) - 1 = 9,7\%$ .

<sup>207</sup> Le cours de bourse de l'Action Worldline de 75,8 € le 26 juin 2020 induit une valeur de l'Action Ingenico de 185,9 € =  $[(4 \times \text{Valeur de l'Action Worldline} : 75,8 \text{ €}) + 998 \text{ €}] / 7$  ; la prime extériorisée par la Parité d'Échange OCEANE ressort à 13,9% =  $(185,9 \text{ €} / 163,2 \text{ €}) - 1$ .

<sup>208</sup> Cours de clôture de l'Action Ingenico en date du 19 février 2020 (§ 4.3.1.1).

<sup>209</sup> Cours maximum de l'Action Ingenico depuis l'annonce de l'Opération : 141,2 € x 1,161 = 164,0 €.

<sup>210</sup>  $(179,0 \text{ €} / 164,0 \text{ €}) - 1 = 9,1\%$ .

<sup>211</sup> Le cours de bourse de l'Action Worldline le plus haut depuis l'annonce de l'Opération (76,8 € le 19 février 2020) induit une valeur de l'Action Ingenico de 186,4 € =  $[(4 \times \text{Valeur de l'Action Worldline} : 76,8 \text{ €}) + 998 \text{ €}] / 7$  ; la prime extériorisée par la Parité d'Échange OCEANE s'établit à 13,7% =  $(186,4 \text{ €} / 164,0 \text{ €}) - 1$ .

<sup>212</sup> Source : Comité de Normalisation Obligataire (CNO).

## 6.4.2. Évaluation de l'Option et valeur théorique de l'OCEANE

En présence d'options dites « américaines »<sup>213</sup>, la valorisation théorique de l'Option a été effectuée à partir d'un modèle binomial calant la valeur du sous-jacent sur la valeur maximale<sup>214</sup> du cours de bourse avant l'annonce de l'Opération.

Les hypothèses suivantes sous-tendent la valorisation de l'Option :

- valeur du sous-jacent : **105,7 €**, correspondant au cours le plus élevé observé au cours des 12 mois précédant l'annonce de l'Opération (§ 4.3.1.1) ;
- prix d'exercice : **172,15 €** ;
- maturité : **2,0 ans**, durée de la période d'exercice entre le 26 juin 2020, date d'actualisation des paramètres obligataires, et la date de remboursement des obligations ;
- volatilité de l'Action : **31,1%** à horizon 1 an<sup>215</sup> ;
- taux sans risque : **(0,4%)** issu d'une interpolation<sup>216</sup> de la courbe des taux dont l'horizon correspond également à la maturité de l'Option ;
- taux de rendement : **1,5%**<sup>217</sup>.

La sensibilité de la valeur théorique de l'Option à la valeur du sous-jacent, ainsi que la valeur induite de l'OCEANE associée à chaque scénario est la suivante :

Méthode de valorisation du sous-jacent	Valeurs (€)			
	Sous-jacent	Option	Obligation	OCEANE
DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico (valeur minimale)	99,4	2,4	173,4	<b>175,8</b>
DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico (valeur maximale)	120,3	6,2	173,4	<b>179,6</b>
DCF - Consensus Ingenico (valeur minimale)	90,8	1,4	173,4	<b>174,8</b>
DCF - Consensus Ingenico (valeur maximale)	105,6	3,2	173,4	<b>176,6</b>
Cours de bourse maximum de l'Action Ingenico sur 12 mois	105,7	3,2	173,4	<b>176,6</b>

Par référence au cours maximum<sup>218</sup> de l'Action Ingenico atteint sur la période des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Opération, la valeur unitaire de l'Option s'élèverait à 3,2 €. Au vu de l'évaluation des composante obligataire et optionnelle, la valeur théorique unitaire de l'OCEANE ressort à **176,6 €**<sup>219</sup>, soit une prime extériorisée de 1,3%<sup>220</sup> par le Prix d'Offre OCEANE et de 2,6%<sup>221</sup> par la Parité d'Échange OCEANE.

La valeur théorique unitaire de l'OCEANE s'établit entre **174,8 €** et **179,6 €**.

<sup>213</sup> L'option peut être exercée à tout moment avant l'échéance.

<sup>214</sup> Cours moyen pondéré par les volumes maximum observé au cours des 12 mois précédant l'annonce de l'Opération.

<sup>215</sup> Source : Bloomberg.

<sup>216</sup> TEC interpolé sur la maturité résiduelle (2,0 ans) au 26 juin 2020.

<sup>217</sup> Taux de rendement médian des 5 derniers exercices fondé sur le rapport du dividende par Action versé et le prix par Action en date de versement du dividende.

<sup>218</sup> Le cours maximum de clôture de l'Action Ingenico de 105,7 € a été atteint le 29 janvier 2020.

<sup>219</sup> Valeur théorique de l'Obligation (173,4 €) + valeur unitaire maximale de l'Option (3,2 €).

<sup>220</sup> (Prix d'Offre OCEANE : 179,0 € / Valeur unitaire théorique de l'OCEANE : 176,6 €) - 1.

<sup>221</sup> [((Cours de l'Action Worldline le plus haut avant l'annonce de l'Opération : 67,5 € x 4) + 998 €) / 7 / 176,6 €] - 1.

## 6.5. Synthèse de la valorisation de l'OCEANE

### 6.5.1. Offre en numéraire OCEANE

Pour rappel, l'offre publique sur les OCEANES inclut une Offre en numéraire OCEANE pour un Prix d'Offre OCEANE de 179 €.

En € / Action	Ingenico	Prime / (Décote) induite (en %)
<b>Offre d'Echange en numéraire OCEANE</b>	<b>179,0</b>	
<b>Cours de bourse</b>		
Spot	174,4	2,6%
1 mois	173,5	3,2%
3 mois	172,7	3,6%
6 mois	172,0	4,0%
12 mois	169,0	5,9%
<b>Valeur de remboursement anticipé</b>		
Valeur de remboursement anticipé	172,2	4,0%
<b>Valeur de conversion au 26/06/2020</b>		
Cours de bourse de l'Action Ingenico au 26/06/2020	163,2	9,7%
<b>Valeur théorique</b>		
DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico (valeur minimale)	175,8	1,8%
DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico (valeur maximale)	179,6	(0,3%)
DCF - Consensus Ingenico (valeur minimale)	174,8	2,4%
DCF - Consensus Ingenico (valeur maximale)	176,6	1,4%
Cours de bourse maximum de l'Action Ingenico sur 12 mois	176,6	1,3%

Le Prix d'Offre OCEANE extériorise des primes comprises entre **(0,3)%** et **9,7%**.

La valeur de conversion étant inférieure à la valeur théorique de l'OCEANE, cette dernière est considérée comme une valeur de référence dans notre appréciation du Prix d'Offre OCEANE<sup>222</sup>.

<sup>222</sup> La revente immédiate d'une obligation sur le marché générerait un produit de 163,2 €, sur la base de la valeur de conversion, soit une valeur inférieure à la valeur théorique de l'OCEANE.

## 6.5.2. Parité d'Échange OCEANE

L'Offre comporte également une Offre Mixte OCEANE qui se fonde sur une Parité d'Échange de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, en concordance avec le Prix d'Offre OCEANE de 179 €.

En conférant à l'OCEANE une valeur de 179,0 €, correspondant au Prix d'Offre OCEANE, la valeur induite de l'Action Worldline ressort à 63,8 €<sup>223</sup>, cours de clôture de l'Action Worldline précédant la date d'annonce de l'Opération.

La branche de l'offre publique sur les OCEANES qui sera retenue par les porteurs (numéraire ou mixte), dépendra donc des anticipations de chacun quant à l'évolution du cours de l'Action Worldline.

Nous présentons ci-après les résultats des valorisations croisées sur l'OCEANE ainsi que sur l'Action Worldline afin d'apprécier la Parité d'Échange OCEANE :

En € / Action	OCEANE Ingenico	Action Worldline	Valo induite pour l'Action Ingenico			Prime / (Décote) induite (en %)
			Titres (a)	Numéraire (b)	Total (c) = (a) + (b)	
<b>Parité d'Échange OCEANE</b>	<b>179,0</b>	<b>63,8</b>	36,4	142,6	179,0	
<b>Cours de bourse</b>						
Spot	174,4	64,0	36,6	142,6	179,1	2,7%
1 mois	173,5	65,2	37,3	142,6	179,9	3,7%
3 mois	172,7	59,2	33,9	142,6	176,4	2,1%
<b>Valeur de remboursement anticipé</b>						
Valeur de remboursement anticipé	172,2	75,8	43,3	142,6	185,9	8,0%
<b>Valeur de conversion au 26/06/2020</b>						
Cours de bourse de l'Action Ingenico au 26/06/2020	163,2	75,8	43,3	142,6	185,9	13,9%
<b>Valeur théorique</b>						
DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico (valeur minimale)	175,8	58,1	33,2	142,6	175,8	0,0%
DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico (valeur maximale)	179,6	70,1	40,0	142,6	182,6	1,7%
DCF - Consensus Ingenico (valeur minimale)	174,8	58,1	33,2	142,6	175,8	0,6%
DCF - Consensus Ingenico (valeur maximale)	176,6	70,1	40,0	142,6	182,6	3,4%
Cours de bourse maximum de l'Action Ingenico sur 12 mois	176,6	67,5	38,6	142,6	181,2	2,6%

(a) = Valeur de l'Action Worldline x 4/7; (b) = 998 € / 7

La Parité d'Échange OCEANE extériorise une prime, par rapport à la valeur unitaire estimée de l'OCEANE, comprise entre 0,0% et 13,9%.

<sup>223</sup>  $(7 \times 179,0 \text{ €} - 998 \text{ €}) / 4 = 63,8 \text{ €}$ .

## 7. Analyse des éléments de valorisation des Établissements Présentateurs

Nous avons examiné les travaux d'évaluation réalisés par BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis et Société Générale, en leur qualité d'Établissements Présentateurs.

Les évaluations que nous avons menées sont fondées sur des méthodes patrimoniales, analogiques et intrinsèques appliquées à la date d'annonce de l'Opération puis à la date du Rapport ; les Établissements Présentateurs ont procédé exclusivement à une évaluation analogique et à une évaluation intrinsèque.

La comparaison des travaux de valorisation respectifs appelle les commentaires suivants.

### 7.1. Dette financière nette

Nous avons différencié le montant de l'endettement net de la valorisation intrinsèque de celui de la valorisation analogique dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres des deux groupes ; les Établissements Présentateurs retiennent un endettement net financier identique en valorisation intrinsèque et en valorisation analogique.

L'endettement net financier des Établissements Présentateurs<sup>224</sup> et le nôtre en valorisation intrinsèque se réconcilient comme suit :

#### > Ingenico

Endettement net financier - INGENICO	
M€	2019
<b>Etablissements Présentateurs</b>	<b>(2 071)</b>
Intérêts minoritaires	667
Autres retraitements	67
Composante fonds propres des OCEANes	30
<b>Valorisation intrinsèque - Ledouble</b>	<b>(1 306)</b>

L'écart provient essentiellement des intérêts minoritaires ; nous retraitions directement des flux de trésorerie les intérêts minoritaires liés à la *joint-venture* Payone, tandis que les Établissements Présentateurs retiennent dans l'endettement net financier une valorisation moyenne de Payone issue des notes des analystes financiers.

Les autres ajustements concernent, d'une part, l'exclusion par les Établissements Présentateurs de certains actifs financiers et provisions et, d'autre part, la prise en compte en dette par les Établissements Présentateurs de la composante fonds propres des OCEANes Ingenico.

<sup>224</sup> Hors impact de la norme IFRS 16 (« Total des ajustements à la valeur d'entreprise pre-IFRS 16 »).

## > Worldline

Endettement net financier - WORLDLINE	
M€	2019
<b>Établissements Présentateurs</b>	<b>(741)</b>
Composante fonds propres des OCEANES	43
Autres retraitements	9
<b>Valorisation intrinsèque - Ledouble</b>	<b>(689)</b>

La différence entre les Établissements Présentateurs et Ledouble dans l'endettement net financier provient principalement de la prise en compte par les Établissements Présentateurs en dette de la composante fonds propres des OCEANES Worldline.

### 7.2. Référence au cours de bourse

Les Établissements Présentateurs analysent les cours moyens pondérés par les volumes de clôture au 31 janvier 2020, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Opération, tandis que nous retenons les cours moyens pondérés par les volumes *intraday*. Les références des cours minimum et maximum présentés par les Établissements Présentateurs correspondent aux valeurs minimale et maximale constatées en cours de séance sur les 12 derniers mois.

Les écarts constatés sont non significatifs.

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

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF met en avant quelques différences méthodologiques :

#### > Agrégats prévisionnels

- Les Établissements Présentateurs n'ont pas eu accès aux plans d'affaires établis par la Direction Ingenico et la Direction Worldline ; les agrégats prévisionnels qu'ils retiennent sont issus exclusivement du consensus des analystes en charge du suivi des titres Ingenico et Worldline.
- Les travaux de Ledouble se sont appuyés :
  - pour Ingenico, sur le Plan d'Affaires de la Direction Ingenico et le Plan d'Affaires Consensus Ingenico, avant l'annonce de l'Opération puis à la date du Rapport ;
  - pour Worldline, sur le Plan d'Affaires Consensus Worldline avant l'annonce de l'Opération puis à la date du Rapport.
- Pour Ingenico et Worldline, les Établissements Présentateurs ont prolongé les consensus des analystes financiers (2020-2021) de trois années (2022-2024), tandis que notre Période d'Extrapolation s'étend jusqu'en 2030.

- Taux d'actualisation
  - Les Établissements Présentateurs retiennent le coût moyen pondéré du capital (WACC), alors que nous utilisons le coût du capital (CoC).
  - Le taux d'actualisation applicable à Ingenico est de 7,0% pour les Établissements Présentateurs *versus* 7,7% pour Ledouble ; celui de Worldline ressort respectivement à 7,0% et 7,4%.
  - Les Établissements Présentateurs ont maintenu leurs taux d'actualisation pour les évaluations des Actions Ordinaires après prise en compte de la crise sanitaire ; les taux d'actualisation présentés par Ledouble ressortent à un niveau plus élevé.
  
- Taux de croissance
  - Les Établissements Présentateurs ont aligné la croissance perpétuelle sur celle communiquée par les analystes ; nous avons retenu les prévisions d'inflation à long terme des principales zones géographiques au sein desquelles les deux groupes sont implantés.
  - Le différentiel de taux de croissance perpétuel est de 0,4 point pour Ingenico<sup>225</sup> et de 1,2 point pour Worldline<sup>226</sup> à la date de l'annonce de l'Opération ; les taux de croissance perpétuelle ont été maintenus dans les évaluations *post* COVID-19 par Ledouble et les Établissements Présentateurs.

#### 7.4. Valorisation analogique

Pour tenir compte des spécificités des activités du Groupe Ingenico, les Établissements Présentateurs ont procédé, comme nous, à une somme des parties en valorisation analogique : Activité B&A, d'une part, Activité Retail, d'autre part.

Le panel de sociétés comparables cotées, tant pour l'Activité B&A que pour l'Activité Retail, est commun aux Établissements Présentateurs et à Ledouble.

En ce qui concerne les modalités de mise en œuvre de la valorisation analogique par les comparables boursiers, les différences entre les Établissements Présentateurs et Ledouble sont les suivantes :

- nous avons calculé des multiples médians à partir des capitalisations boursières des sociétés comparables en moyenne 1 mois ; les Établissements Présentateurs se sont référés dans leurs calculs à un cours *spot* au 31 janvier 2020 et au 26 juin 2020 ;
- nous avons été en mesure d'appliquer les multiples à l'EBITDA 2020 et à l'EBITDA 2021 issus du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico, auquel les Établissements Présentateurs n'ont pas eu accès.

S'agissant de la valorisation analogique par les références transactionnelles, notre sélection de transactions comparables, par rapport à celle des Établissements Présentateurs qui s'étend de 2015 à 2019, se focalise sur les opérations les plus récentes, intervenues entre 2017 et 2019 ; nous avons cependant également examiné des transactions antérieures.

#### 7.5. Actif Net Corrigé

Les Établissements Présentateurs ont écarté cette méthode d'analyse.

<sup>225</sup> 1,9 % pour les Établissements Présentateurs *versus* 2,3 % pour Ledouble.

<sup>226</sup> 3,2 % pour les Établissements Présentateurs *versus* 2,0 % pour Ledouble.

## 7.6. Synthèse de la valorisation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline

La comparaison chiffrée de nos travaux de valorisation de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline avec ceux des Établissements Présentateurs est exposée ci-après :

<b>INGENICO</b>						
€	Ledouble			Etablissements Présentateurs		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
<b>Cours de bourse au 31/01/2020</b>						
Spot		105,1			105,2	
1 mois		101,5			101,4	
3 mois		98,3			98,3	
Plus bas 12 mois		47,0			46,2	
Plus haut 12 mois		105,7			107,7	
<b>Objectif de cours - Pré-annonce</b>		98,6			98,7	
<b>DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico au 31/01/2020</b>	99,4		120,3		-	
<b>DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico au 26/06/2020</b>	79,5		93,5		-	
<b>DCF - Consensus Ingenico au 31/01/2020</b>	90,8		105,6	110,4	111,7	112,9
<b>DCF - Consensus Ingenico au 26/06/2020</b>	76,1		94,6	100,3	101,8	103,2
<b>Multiples boursiers au 31/01/2020</b>	89,5		92,1	87,1	90,2	91,5
<b>Multiples boursiers au 26/06/2020</b>	78,7		92,1	72,7	74,1	79,4
<b>Multiples transactionnels</b>	93,2		98,0	87,0		98,1
<b>Actif Net Corrigé</b>		50,5			-	

<b>WORLDLINE</b>						
€	Ledouble			Etablissements Présentateurs		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
<b>Cours de bourse au 31/01/2020</b>						
Spot		64,0			63,8	
1 mois		65,2			65,3	
3 mois		59,2			59,4	
Plus bas 12 mois		48,6			46,9	
Plus haut 12 mois		67,5			68,0	
<b>Objectif de cours - Pré-annonce</b>		66,0			65,8	
<b>DCF - Consensus Worldline au 31/01/2020</b>	58,1		70,1	68,6	69,2	69,9
<b>DCF - Consensus Worldline au 26/06/2020</b>	50,4		58,7	66,5	67,3	68,1
<b>Multiples boursiers au 31/01/2020</b>	60,2		61,8	54,4	55,7	55,8
<b>Multiples boursiers au 26/06/2020</b>	57,7		58,8	50,0	50,9	51,9
<b>Multiples transactionnels</b>	55,9		59,0		-	

Les primes des trois branches de l'Offre résultant de la valorisation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline sont les suivantes :

Comparaison des primes entre Ledouble et les Etablissements Présentateurs						
%	Offre Principale		Offre Publique d'Echange Subsidiare		Offre Publique d'Achat Subsidiare	
	Ledouble	Etablissements Présentateurs	Ledouble	Etablissements Présentateurs	Ledouble	Etablissements Présentateurs
<b>Au 31/01/2020</b>						
<b>Cours de bourse</b>						
Spot	17,5%	17,0%	17,6%	17,0%	17,1%	17,0%
1 mois	23,6%	23,8%	24,2%	24,3%	21,3%	21,4%
3 mois	18,1%	18,4%	16,4%	16,8%	25,3%	25,3%
Plus bas 12 mois	111,3%	109,4%	99,7%	96,3%	162,2%	166,6%
Plus haut 12 mois	22,1%	20,4%	23,4%	21,8%	16,4%	14,3%
<b>Objectif de cours</b>						
Objectif de cours - min	28,4%	27,9%	29,2%	28,6%	24,9%	24,7%
Objectif de cours - max						
<b>DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico</b>						
DCF - min	15,0%		13,0%		23,9%	
DCF - max	10,6%		12,4%		2,3%	
<b>DCF - Consensus Brokers</b>						
DCF - min	25,8%	18,4%	23,6%	20,0%	35,5%	11,5%
DCF - max	26,0%	17,6%	28,1%	19,5%	16,6%	9,0%
<b>Multiples boursiers</b>						
Multiples boursiers - min	31,3%	24,4%	29,8%	20,5%	37,5%	41,3%
Multiples boursiers - max	30,4%	20,9%	29,6%	17,8%	33,7%	34,5%
<b>Multiples transactionnels</b>						
Multiples transactionnels - min	18,8%		15,8%		32,1%	41,5%
Multiples transactionnels - max	18,0%		16,3%		25,6%	25,5%
<b>Actif Net Corrigé</b>						
Actif Net Corrigé - valeur centrale					144,0%	
<b>Au 26/06/2020</b>						
<b>DCF - Plan d'Affaires de la Direction Ingenico</b>						
DCF - min	28,4%		22,3%		54,8%	
DCF - max	23,1%		21,2%		31,7%	
<b>DCF - Consensus Brokers</b>						
DCF - min	34,2%	27,0%	27,9%	28,0%	61,9%	22,7%
DCF - max	21,7%	25,9%	19,7%	27,4%	30,1%	19,3%
<b>Multiples boursiers</b>						
Multiples boursiers - min	44,2%	41,6%	41,5%	35,3%	56,3%	69,3%
Multiples boursiers - max	25,1%	31,6%	23,2%	26,2%	33,6%	55,0%

## 7.7. Valorisation de l'OCEANE

Comme les Établissements Présentateurs, nous avons présenté successivement :

- la référence au cours de bourse de l'OCEANE ;
- le prix de remboursement anticipé des OCEANES ; et
- leur valeur de conversion dans le contexte de l'Offre.

La valeur théorique de l'OCEANE des Établissements Présentateurs est fondée sur un modèle d'évaluation trinomial ; nous avons déterminé une valeur théorique de l'OCEANE sur une base actuarielle à partir des flux restant à percevoir pour la composante obligataire, d'une part, et d'un modèle binomial pour la composante optionnelle, d'autre part.

Les résultats de nos calculs sont convergents avec ceux des Établissements Présentateurs.

## 8. Appréciation de l'incidence des Accords et Opérations Connexes

Nous avons pris connaissance du contenu des Accords et Opérations Connexes, à l'examen de la documentation suivante, dont il nous a été confirmé qu'elle constitue l'intégralité du *corpus* juridique de l'Opération, et par entretiens avec la Direction Ingenico, la Direction Worldline et les Conseils :

- Accord de Rapprochement signé entre Worldline et Ingenico le 2 février 2020 (« *Business Combination Agreement* ») comprenant notamment en annexes les documents suivants :
  - autorisations au titre du contrôle des concentrations (« *Merger Control Clearances* ») ;
  - autorisations réglementaires (« *Regulatory Clearances* ») ;
  - principes applicables aux contrats de liquidité (« *Liquidity agreement term sheet* ») ;
  - engagement de vote d'Atos SE signée le 1<sup>er</sup> février 2020 (« *Undertakings from Atos SE* ») ;
  - engagement de vote de Six Group signée le 31 janvier 2020 (« *Undertakings from Six Group* ») ;
  - engagement d'apport à l'Offre de Bpifrance Participations signée le 2 février 2020 (« *Undertaking from Bpifrance Participations* » ou l' « **Engagement d'Apport BPI** ») ;
  - communiqué de presse annonçant l'Opération en date du 3 février 2020 (« *Joint Announcement* ») ;
- Lettre d'information signée par Ingenico le 2 février 2020 (« *Ingenico Disclosure Letter* ») ;
- Lettre d'information signée par Worldline le 2 février 2020 (« *Worldline Disclosure Letter* ») ;
- Protocole d'accord signé entre DSV, S-Payment, Ingenico et Worldline le 2 février 2020 (*Memorandum Of Understanding*) ;
- Accord de rapprochement signé entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Ingenico Payone Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare le 8 juin 2020 (« *Business Combination Agreement* ») ;
- Pacte d'actionnaires signé entre Deutscher Sparkesen Verlag GmbH, S-Payment GmbH et Ingenico SA concernant DI Deutsche Ingenico Holding GmbH (Ingenico Payone Holding GmbH) le 25 juillet 2018 (« *Shareholders's Agreement* ») ;
- Pacte d'actionnaires signé entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare et Ingenico Payone Holding le 8 juin 2020.
- Projet d'accord commercial signé entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Ingenico Payone Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare (« *Amended and restatement agreement of the cooperation agreement with Sparkassen-Finanzgruppe* ») le 8 juin 2020.

## 8.1. Accord de Rapprochement

L'Accord de Rapprochement ne comprend pas :

- de clause de complément de prix ;
- d'élément susceptible de remettre en cause l'équité entre les actionnaires d'Ingenico.

## 8.2. Engagements d'apport à l'Offre et engagements de vote

Les engagements de vote des sociétés Atos SE et de SIX Group et les engagements d'apports de Bpifrance Participations, déclarés par communiqué de presse, se réfèrent aux modalités de l'Offre.

### 8.2.1. Engagements de vote d'actionnaires Worldline

- Atos « rappelle qu'il approuve et soutient le projet de rapprochement de Worldline avec Ingenico. Atos votera en faveur des résolutions nécessaires à la mise en œuvre de l'opération lors de l'Assemblée Générale de Worldline, à hauteur de toute la quotité de titres Worldline que le groupe détiendra à ce moment-là<sup>227</sup> » ;
- SIX a déclaré<sup>228</sup> : « Worldline a annoncé son intention de lancer une offre publique pour l'acquisition de l'ensemble des actions Ingenico. SIX soutient pleinement cette opération et votera en faveur des résolutions nécessaires ou appropriées à la mise en œuvre de l'opération. »

### 8.2.2. Engagements d'apports d'actionnaires Ingenico

Bpifrance Participations a annoncé<sup>229</sup> son engagement d'apporter ses actions Ingenico à l'offre publique et son intention de potentiellement augmenter sa participation dans Worldline à un niveau proche de sa participation dans Ingenico, avec l'objectif de devenir un actionnaire de référence à long terme de la société.

Il a également été annoncé que le Conseil d'administration de Worldline serait notamment constitué d'administrateurs représentant Bpifrance, DSV et SIX Group :

- « Bpifrance, reflétant son soutien public à l'opération et son intention de renforcer sa participation à moyen terme dans le nouvel ensemble ;
- DSV, pour incarner le partenariat fort entre les deux groupes ;
- SIX Group, reflétant son statut de premier actionnaire de Worldline et la dimension stratégique de cette participation, sous réserve de détenir des droits de vote d'au moins égal à 15% à la clôture de l'opération ».

À l'examen de l'engagement d'Apport BPI, nous n'avons pas identifié de complément de prix ou d'élément susceptible de remettre en cause l'équité entre les actionnaires d'Ingenico.

---

<sup>227</sup> Communiqué d'Atos, [4 février 2020](#).

<sup>228</sup> Communiqué de Worldline, [4 février 2020](#) et Communiqué de Six Group, [4 février 2020](#).

<sup>229</sup> Communiqué de Bpifrance Participations, [4 février 2020](#).

### 8.3. Contrats de liquidité

Ingenico a mis en place plusieurs plans d'attribution d'Actions Gratuites entre 2017 et 2020, dont les périodes d'acquisition respectives sont encore en cours.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'Actions Gratuites Ingenico :

Plans d'Actions Gratuites Ingenico								
	2017-1	2017-2	2018-1	2018-2	2018-3	2019	2020	TOTAL
Décision du Conseil d'Administration	10/05/2017 26/07/2017		16/05/2018			11/06/2019	11/06/2020	
Décision de l'Assemblée Générale		10/05/2017	16/05/2018					
Fin de la période d'acquisition	10/05/2020 21/06/2020 28/08/2020	21/06/2020 28/08/2020			16/05/2021	11/06/2022	11/06/2023	
Nombre total d'actions attribuées gratuitement (1)	115 710	70 839	171 310	226 264	21 600	471 361	321 232	<b>1 398 316</b>
Nombre d'Actions Gratuites restantes au 31/12/2019	69 340	38 705	111 364	138 302	18 000	448 121	na	<b>823 832</b>
Nombre cumulé d'Actions Gratuites annulées ou caduques (2)	85 106	48 887	70 546	87 962	9 900	62 286	-	<b>364 687</b>
Nombre d'actions acquises (3)	14 274	6 152	-	-	-	-	-	<b>20 426</b>
<b>Nombre maximum d'actions pouvant être acquises au 30/06/2020 (1)-(2)-(3)</b>	<b>16 330</b>	<b>15 800</b>	<b>100 764</b>	<b>138 302</b>	<b>11 700</b>	<b>409 075</b>	<b>321 232</b>	<b>1 013 203</b>

Les bénéficiaires des droits à recevoir leurs actions gratuites pourront apporter leurs actions gratuites à l'Offre à condition qu'elles soient définitivement acquises et cessibles. Les détenteurs des Actions Gratuites encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre bénéficieront d'un mécanisme de liquidité, et se verront offrir la conclusion d'un contrat de liquidité à cet effet :

#### ➤ Plan d'Actions Gratuites 2017

Les Actions Gratuites 2017 devraient être acquises avant la clôture de l'Offre et ne devraient donc pas être couvertes par les accords de liquidité.

#### ➤ Plan d'Actions Gratuites 2018

Les conditions de performance et de présence des Actions Gratuites 2018 seront automatiquement satisfaites suite au changement de contrôle d'Ingenico ; ces actions seront livrées en 2021 et éligibles au bénéfice des contrats de liquidité.

#### ➤ Plan d'Actions Gratuites 2019

Les Actions Gratuites 2019 sont soumises à des conditions de présence<sup>230</sup> et des conditions de performance qui sont fondées sur :

- les agrégats de chiffre d'affaires et d'EBITDA ; ces conditions ont été considérées comme satisfaites par le Conseil d'Administration d'Ingenico qui s'est tenu le 2 février 2020 ; et
- le cours de l'Action Ingenico<sup>231</sup>.

Les actions de performance attribuées dans le cadre des plans d'Actions Gratuites 2019 seront livrées en 2022 et éligibles au bénéfice des contrats de liquidité.

<sup>230</sup> La condition de présence demeurera applicable, étant toutefois précisé que, conformément aux termes du Plan d'Actions Gratuites 2019, celle-ci sera levée de plein droit pour le bénéficiaire concerné, en cas de départ forcé au cours des 18 mois suivant le règlement-livraison de l'Offre.

<sup>231</sup> Cette condition est détaillée § 2.7.1 de la note d'information de l'Initiateur.

## ➤ Plan d'Actions Gratuites 2020

Ingenico a mis en place un plan d'actions gratuites en 2020 portant sur un nombre maximum de 400 000 Actions Gratuites, comportant une clause de caducité en cas de succès de l'Offre, à la date de règlement-livraison de l'Offre, sous réserve que Worldline mette en place à cette même date un plan d'actions gratuites Worldline de substitution en faveur des bénéficiaires de ce plan d'Actions Gratuites présents au sein du groupe à cette date, selon les principes suivants :

- une période d'acquisition expirant 3 ans après la date d'attribution du Plan d'Actions Gratuites 2020 Ingenico ;
- des conditions de présence et de performance alignées sur celles des plans d'Actions Gratuites de Worldline ;
- un nombre d'actions de performance établi, pour chaque bénéficiaire concerné, à partir du rapport d'échange de l'Offre d'Échange Subsidaire. Les actions de performance attribuées dans le cadre du Plan d'Actions Gratuites 2020 ne seront éligibles au bénéfice des contrats de liquidité qu'à défaut de satisfaction de la condition de caducité étant attachée au Plan d'Actions Gratuites 2020 Ingenico.

Les principes sous-tendant l'établissement du contrat de liquidité à conclure avec les bénéficiaires des Plans d'Actions figurent en annexe C de l'Accord de Rapprochement. Un projet de contrat de liquidité en date du 30 juin 2020 nous a été remis<sup>232</sup>. La liquidité est assurée aux Actions Ingenico résultant de l'application des Plans d'Actions Gratuites et aux Actions Ingenico détenues dans les PEE et FCPE qui ne pourront être apportées à l'Offre.

Les conditions financières prévues par l'accord de liquidité sont :

- le nombre d'Actions Worldline remis en échange des Actions Ingenico est déterminé par application du ratio de l'Offre publique d'Échange Subsidaire ;
- en cas de rachat ou de paiement au titre de rompus, l'Action Worldline est évaluée par référence à son cours de bourse.

Le contrat de liquidité prévoit un traitement similaire à celui proposé aux actionnaires d'Ingenico apportant leurs titres à l'Offre publique d'Échange Subsidaire.

---

<sup>232</sup> Sa signature n'est pas prévue avant la date de signature du Rapport.

#### 8.4. Accords entre DSV, S-Payment, Ingenico et Worldline

Dans le cadre de l'Opération et afin de renforcer la position de contrôle dans Payone, *joint-venture* contrôlée par Ingenico et les actionnaires DSV et S-Payment, a été conclu :

- un protocole d'accord<sup>233</sup> le 2 février 2020 entre DSV, S-Payment, Ingenico et Worldline ;
- un accord de rapprochement signé entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Ingenico Payone Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare le 8 juin 2020.

Dans l'accord de partenariat, il est prévu que Worldline apporte à la *joint-venture* ses activités de Services aux Commerçants en Allemagne et Autriche<sup>234</sup> ; en rémunération de l'apport, la *joint-venture* émettra de nouvelles actions.

Ainsi, la répartition du capital et des droits de vote de la *joint-venture* s'établira comme suit :

- Worldline : 16,67% ;
- Retail International Holding SAS : 43,33% ;
- DSV : 14,28% ;
- S-Payment : 25,72 %.

Les principes des accords d'ordre commercial et de gouvernance initialement établis entre Ingenico, DSV et S-Payment demeurent globalement inchangés, notamment le pacte d'actionnaires conclu entre Ingenico, DSV et S-Payment<sup>235</sup>. Toutefois, il a été conclu un nouveau pacte d'actionnaires<sup>236</sup> entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare et Ingenico Payone Holding ; un nouvel accord commercial sera conclu au moment du *closing* afin d'étendre le développement des activités à l'international.

Ces accords impliquent des multiples de valorisation élevés, en ligne avec les dernières transactions intervenues dans le secteur *Retail* et retenues pour nos travaux d'évaluation de l'Action Ingenico (§ 4.6.2). Ils reflètent la volonté de Worldline de privilégier un partenariat de long terme avec le secteur allemand des caisses d'épargne.

#### 8.5. Synthèse

En synthèse, nous n'avons pas relevé dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires ou des porteurs d'OCEANES de la Société Ingenico dont les titres sont visés par l'Offre.

### 9. Perception de l'offre par les actionnaires minoritaires

Nous n'avons reçu aucun courrier de la part d'actionnaires minoritaires, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction Ingenico et le Direction Worldline.

---

<sup>233</sup> Memorandum of Understanding.

<sup>234</sup> Les activités Services aux Commerçants de Worldline en Suisse sont exclues de l'accord.

<sup>235</sup> En date du 25 juillet 2018 (modifié le 7 juillet 2018).

<sup>236</sup> En date du 8 juin 2020.

## 10. Conclusion

À l'issue de nos travaux d'évaluation relatifs à l'offre publique initiée par Worldline sur les Actions Ingenico, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable des termes de :

- l'Offre Principale comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange respectivement de 11 Actions Worldline majoré d'un montant de 160,50 € pour 7 Actions Ingenico ;
- l'Offre Publique d'Échange Subsidiaire en titres Worldline sur la base d'une parité d'échange de 56 Actions Worldline pour 29 Actions Ingenico.

Nous sommes également en mesure de conclure, dans la perspective d'un retrait obligatoire, sur le caractère équitable des termes de l'Offre Publique d'Achat Subsidiaire pour un Prix d'Offre d'Achat Subsidiaire de 123,10 € par Action Ingenico.

En ce qui concerne l'offre publique initiée par Worldline sur les OCEANES, nous sommes d'avis que :

- l'Offre Mixte OCEANE sur la base d'une parité d'échange respectivement de 4 Actions Worldline et 998 € pour 7 OCEANES, soit un prix d'offre de 179 € par OCEANE, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANES ;
- l'Offre en numéraire OCEANE pour un prix de 179 € par OCEANE est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANES dans la perspective d'un retrait obligatoire.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires d'Ingenico et des titulaires d'OCEANES dont les titres sont visés par l'Offre.

Paris, le 6 juillet 2020

LEDOUBLE SAS

Agnès PINIOT  
Présidente, Associée

Stéphanie GUILLAUMIN  
Associée

## ANNEXES

> Lettre de mission	Annexe 1
> Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
> Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
> 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
> Performance des comparables boursiers	Annexe 9
> Multiples transactionnels	Annexe 10
> Principes de la revue qualité	Annexe 11

## ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION

Conformément à l'article 262-1 du règlement général de l'autorité des marchés financiers



**Cabinet Ledouble**  
A l'attention de Mesdames Agnès  
Piniot et Stéphanie Guillaumin  
8, rue Halévy  
75009 PARIS

Paris, le 16 mars 2020

Mesdames,

Il est rappelé que lors de sa réunion du 2 février 2020<sup>1</sup>, le Conseil d'administration d'Ingenico a décidé de nommer, sur recommandation du Comité ad hoc, le cabinet Ledouble SAS («Ledouble»), dans le cadre du projet d'offre publique portant sur l'ensemble des actions de la Société (les «Actions») et des Obligations à Option de Conversion et/ou Échange en Actions Nouvelles et/ou Existantes (les «OCEANES») qui serait déposée par Worldline, société anonyme dont le siège social est situé 80 quai Voltaire, River Ouest, 95870 Bezons, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Pontoise sous le numéro 378 901 946 («Worldline»), annoncé le 3 février 2020 (l'«Offre Publique»).

Les principaux termes de l'Offre Publique sont les suivants (en tenant compte de la distribution d'un dividende de 1,20€<sup>2</sup> par Action annoncée le 25 février 2020) :

- une offre «mix and match» sur les Actions composée de :
  - une offre primaire (l'«Offre Primaire») comportant une branche en titres Worldline et une branche en numéraire sur la base d'une parité d'échange respectivement de 11 actions Worldline et 152,1€ pour 7 Actions (le «Prix d'Offre Primaire») ;
  - une offre d'échange secondaire (l'«Offre d'Échange Secondaire») en titres Worldline sur la base d'une parité d'échange de 109 actions Worldline pour 57 Actions (la «Parité d'Échange») ;
  - une offre d'achat secondaire (l'«Offre d'Achat Secondaire») pour un prix de 121,90€ par Action (le «Prix d'Offre d'Achat Secondaire»).

Le Prix d'Offre Primaire et le Prix d'Offre d'Achat Secondaire sont dénommés ci-après les «Prix d'Offre».

<sup>1</sup> Fidélitément à l'entrée en vigueur des modifications de l'instruction de l'Autorité des Marchés Financiers 2006-05 relative à l'exercice indépendant entamé en vigueur le 10 février 2020.

<sup>2</sup> Sous réserve de l'approbation de l'Assemblée générale annuelle d'Ingenico prévue le 26 mai 2020.

[www.ingenico.com](http://www.ingenico.com)

28-32, boulevard de Grenelle, 75015 Paris - France / (T) +33 (0)1 58 01 80 00 / (F) +33 (0)1 58 01 81 25

Ingenico Group S.A. Au capital de 53.713.047 € / 317 238 798 ACS PARIS

■ SPAMIER PAYMENT

Il est prévu un mécanisme de réduction (mécanisme de «*mix and match*») tel que la proportion d'actions Worldline et de numéraire reçus par les actionnaires d'Ingenico apportant leurs actions dans le cadre de l'Offre d'Achat Secondaire et de l'Offre d'Echange Secondaire soit égale à la proportion d'actions Worldline et de numéraire offerte dans le cadre de l'Offre Primaire.

- une offre sur les OCEANES qui inclut :
  - une offre en numéraire pour un prix de 179 € par OCEANE (le «**Prix d'Offre OCEANE**»);
  - Une offre mixte portant sur 4 actions Worldline et 998 euros en numéraire pour 7 OCEANES apportées, soit un prix d'offre de 179 euros par OCEANE au 31 Janvier 2020 (la «**Parité d'Echange OCEANE**»).

La désignation du cabinet Ledouble par le Conseil d'administration sur recommandation du Comité ad hoc est intervenu sur le fondement de l'article 261-I 4° et 5° et Il compte-tenu :

- De la conclusion le 2 février 2020 d'un *Memorandum of Understanding* entre Worldline d'une part et Deutscher Sparkassen Verlag GmbH et S-Payment GmbH (ensemble «**DSV**», actionnaire de la filiale d'Ingenico, Payone GmbH) d'autre part ;
- De l'existence de différentes catégories de titres visés, à savoir les Actions et les OCEANES.

Il est également précisé que dans le cadre du *Business Combination Agreement* conclu entre Ingenico et Worldline le 2 février 2020, Worldline s'est engagée à proposer, sous certaines conditions, un contrat de liquidité aux bénéficiaires d'actions gratuites en période d'acquisition.

Enfin, il est rappelé qu'a été conclu en lien avec le Projet d'Offre Publique, un engagement d'apport entre Worldline et Bpifrance Participations aux termes duquel Bpifrance Participations s'est notamment engagée à apporter, sous les conditions prévues dans l'engagement d'apport, sa participation dans Ingenico à l'Offre Publique.

La réalisation de l'opération est attendue 3<sup>ème</sup> trimestre 2020. Dans ce cadre vos diligences devraient être réalisées, sous réserve de la disponibilité de l'ensemble des informations requises, à horizon juin/juillet 2020. Un point d'étape sur la base d'un premier projet de rapport sera effectué en mai 2020.

Dans le prolongement des échanges intervenus avec le Comité ad hoc, nous vous confirmons que les termes et modalités de votre mission arrêtés par le Conseil d'administration et le Comité ad hoc seraient de remettre une attestation d'équité sur l'Offre Publique et en particulier d'apprécier :

- le caractère équitable des Prix d'Offre et de la Parité d'Echange dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire ;
- le caractère équitable du Prix d'Offre OCEANE et de la Parité d'Echange OCEANE dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire ; et
- l'absence d'éléments, dans les accords connexes à l'Offre, susceptible de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires d'Ingenico.

Votre mission devra être réalisée conformément à la réglementation applicable et notamment selon les dispositions du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (**l'AMF**) et l'instruction de l'AMF 2006-08, complétée par la recommandation AMF n°2006-15.

Ainsi, vos diligences porteront notamment sur :

- l'évaluation multicritère d'Ingenico et de Worldline ;
- l'analyse de la parité entre les deux sociétés ;
- la détermination de la valeur des OCEANES d'Ingenico ;
- l'examen du rapport d'évaluation de la banque présentatrice de l'Offre Publique ;
- l'examen de l'incidence des accords connexes (ou concomitants) sur l'appréciation des termes de l'Offre Publique.

Dans ce cadre, vous devrez également procéder à une analyse sectorielle d'Ingenico et Worldline, analyser les données comptables et plans d'affaires d'Ingenico et Worldline et les synergies annoncées dans le cadre de l'opération (250 millions d'euros).

Vous devrez également faire état de votre appréciation des éventuelles observations écrites qui seraient reçues d'actionnaires.

Conformément à l'article 261-1 III et à la recommandation AMF n°2006-15, le suivi de vos travaux serait assuré par le Comité ad hoc avec lequel des points réguliers seront organisés et qui a approuvé les termes de la présente lettre.

Les équipes de la Société ainsi que ces conseils, Goldman Sachs, Rothschild & Co, et le cabinet Bredin Prat, se tiennent à votre disposition pour vos demandes d'informations.

\* \* \*

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, l'expression de nos salutations distinguées.



Nicolas HUSS

*Directeur Général*

## ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

- Travaux préliminaires et prise de connaissance
  - Revue de presse
  - Recherches documentaires
  - Analyse de l'Opération et de son cadre juridique
  - Étude de l'évolution historique du cours de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline
  - Requêtes documentaires
- Travaux de valorisation
  - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants du Groupe Ingenico et du Groupe Worldline
  - Recherches d'informations sectorielles et financières dans les bases de données
  - Constitution d'un panel de sociétés comparables
  - Recherche de transactions comparables
  - Étude de la structure d'endettement du Groupe Ingenico et du Groupe Worldline
  - Analyse détaillée du plan d'affaires du Groupe Ingenico
  - Élaboration et extrapolation d'un plan d'affaires pour le Groupe Ingenico et le Groupe Worldline sur la base du consensus des analystes en charge de leur suivi
  - Évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline
  - Recensement des primes extériorisées par les Prix d'Offre et la Parité d'Échange par référence à l'évaluation multicritère des Actions Ordinaires
  - Évaluation multicritère des OCEANES
  - Recensement des primes extériorisées par le Prix d'Offre OCEANE et la Parité d'Échange OCEANE par référence à l'évaluation multicritère des OCEANES et de l'Action Worldline
- Restitution des travaux et administration
  - Rédaction de la lettre de mission
  - Réunions et contacts avec le Comité *ad-hoc*
  - Proposition de lettre d'affirmation de la Direction Ingenico et de la Direction Worldline
  - Rédaction du rapport d'expertise indépendante
  - Administration et supervision de la Mission
- Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Ledouble s'établit à 525.000 € hors taxes.

## ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

- Février 2020
  - Désignation de l'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration
  - Réunions avec la Direction, les Conseils et le Comité *ad-hoc*
  - Prise de connaissance des informations publiques relatives au Groupe Ingenico et au Groupe Worldline
  - Examen du corpus juridique de l'Opération
  - Requêtes documentaires
- Mars 2020
  - Réunions avec la Direction Ingenico, la Direction Worldline, les Conseils et le Comité *ad-hoc*
  - Rédaction et présentation de la lettre de mission
  - Exploitation des informations comptables et financières du Groupe Ingenico et du Groupe Worldline
  - Recherche d'informations sectorielles et financières dans les bases de données
  - Revue des notes d'analystes en charge du suivi de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline avant l'annonce de l'Opération
  - Élaboration d'un plan d'affaires Ingenico et d'un plan d'affaires Worldline sur la base des prévisions des analystes financiers
  - Examen détaillé du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico
  - Constitution d'un panel de comparables boursiers
  - Recherche de références transactionnelles
  - Analyse détaillée de l'évolution du cours de bourse de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline
  - Requêtes documentaires complémentaires
- Avril 2020
  - Réunions avec la Direction Ingenico, la Direction Worldline, les Conseils et le Comité *ad-hoc*
  - Mise à jour des requêtes documentaires
  - Finalisation de l'étude sectorielle à partir de nos bases de données et sources documentaires
  - Finalisation de la modélisation du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico et des plans d'affaires Consensus Ingenico et Consensus Worldline à la date d'annonce de l'Opération
  - Évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline à la date d'annonce de l'Opération
  - Évaluation multicritère des OCEANES

- Revue des notes des analystes en charge du suivi de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline suite à la publication des résultats du premier trimestre 2020
  - Élaboration du projet de Rapport
- Mai 2020
- Réunions avec la Direction Ingenico, les Conseils et le Comité *ad-hoc*
  - Mise à jour des requêtes documentaires
  - Analyse des Accords et Opérations Connexes
  - Poursuite de l'évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline à la date d'annonce de l'Opération
  - Modélisation du Plan d'Affaires de la Direction Ingenico et des plans d'affaires Consensus Ingenico et Consensus Worldline après impact COVID-19
  - Évaluation multicritère de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline après impact COVID-19
  - Finalisation de l'évaluation multicritère des OCEANES
  - Rédaction du projet de Rapport
  - Prise de connaissance du projet de note d'information de l'Initiateur
  - Revue qualité
- Juin 2020
- Contacts avec la Direction Ingenico, la Direction Worldline, les Conseils et le Comité *ad-hoc*
  - Entretien téléphonique avec l'AMF
  - Revue du rapport des Établissements Présentateurs
  - Prise de connaissance du projet de note d'information en réponse de la Cible
  - Finalisation du projet de Rapport
  - Revue qualité
  - Présentation du projet de Rapport au Comité *ad-hoc*
- Juillet 2020
- Contacts avec la Direction Ingenico, la Direction Worldline, les Conseils et le Comité *ad-hoc*
  - Levée des derniers suspens
  - Finalisation du projet de Rapport
  - Revue qualité
  - Présentation du Rapport au Comité *ad-hoc*
  - Présentation du Rapport au Conseil d'Administration avant le dépôt du projet d'Offre à l'AMF

## ANNEXE 4 : INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

### > Sociétés

#### Ingenico

- Nicolas HUSS CEO
- Michel-Alain PROCH CFO
- Vincent BRON VP Finance – Controlling & Accounting
- Stéphanie FOUGOU Group General Counsel
- Pascale ABDELLI Head of Corporate Governance
- Gregory LAMBERTIE SVP Corporate Strategy and M&A
- Pierre-Emmanuel DEGERMANN M&A Director
- Kevin PAPELARD M&A Manager
- Edouard BILLION Corporate Strategy Director
- Fabien BRIOTET Consolidation Manager

#### Ingenico - Membres du Comité ad-hoc

- Bernard BOURIGEAUD
- Caroline PAROT
- Agnès AUDIER
- Thierry SOMMELET
- Xavier MORENO

#### Worldline

- Olivier KUHN Head of M&A
- François-Régis ROBERT Deputy Head of M&A
- David PIERRE-KHAN Head of IR
- Laurent DELALEAU Consolidation Manager

➤ **Conseils de la Société Ingenico**

**Bredin Prat**

- Benjamin KANOVITCH *Partner*
- Clémence FALLET *Partner*
- Thomas SHARPS *Associate*

**Rothschild & Cie**

- Cyrille HARFOUCHE *Partner*
- Pierre-Victor SAPONARO *Director*
- Anne TRILLAT *Assistant Director*
- Nicolas SOUPRE *Associate*
- Leonardo SIMONINI *Analyst*

**Goldman Sachs Paris Inc. et Cie**

- Adrien OLLAT *Executive Director*
- Matthieu CARNEC *Associate*
- Keria OUK *Analyst*

➤ **Conseils de la Société Worldline**

**Cleary Gottlieb Steen & Hamilton**

- Marie-Laurence TIBI *Partner*
- Rodolphe ELINEAU *Partner*

**Morgan Stanley**

- Yves AYACHE *Managing Director*
- Frédéric PROUST *Managing Director*
- Thomas CONTENAY *Executive Director*
- Seif MESSOUSSI *Vice President*

➤ Établissements Présentateurs

**Morgan Stanley**

- Yves AYACHE *Managing Director*
- Frédéric PROUST *Managing Director*
- Thomas CONTENAY *Executive Director*
- Seif MESSOUSSI *Vice President*

## ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

### ➤ Documentation relative à l'Offre

#### Informations juridiques

- Pacte d'actionnaires signé le 25 juillet 2018 entre Deutscher Sparkassen Verlag GmbH, S-Payment GmbH et Ingenico SA concernant DI Deutsche Ingenico Holding GmbH (Ingenico Payone Holding GmbH) (« *Shareholders's Agreement* »)
- Accord de confidentialité en date du 4 novembre 2019 (« *Confidentiality Agreement* »)
- Accord de rapprochement signé le 2 février 2020 entre Worldline et Ingenico (« *Business Combination Agreement* ») et ses annexes :
  - Autorisations au titre du contrôle des concentrations (« *Merger Control Clearances* »)
  - Autorisations réglementaires (« *Regulatory Clearances* »)
  - Principes applicables aux accords de liquidité (« *Liquidity agreement term sheet* »)
  - Engagement de vote d'Atos SE signé le 1<sup>er</sup> février 2020 (« *Undertakings from Atos SE* »)
  - Engagement de vote de Six Group signé le 31 janvier 2020 (« *Undertakings from Six Group* »)
  - Engagement d'apport à l'Offre de Bpifrance Participations signé le 2 février 2020 (« *Undertaking from Bpifrance Participations* »)
  - Projet de communiqué de presse en date du 3 février 2020 annonçant l'Opération (« *Joint Announcement* »)
- Lettre d'information signée le 2 février 2020 par Ingenico (« *Ingenico Disclosure Letter* »)
- Lettre d'information signée le 2 février 2020 par Worldline (« *Worldline Disclosure Letter* »)
- Protocole d'accord signé le 2 février 2020 entre DSV, S-Payment, Ingenico et Worldline (« *Memorandum Of Understanding* »)
- Procès-verbal du Conseil d'Administration en date du 2 février 2020<sup>237</sup>
- Accord de rapprochement signé le 8 juin 2020 entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Ingenico Payone Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare (« *Business Combination Agreement* »)
- Pacte d'actionnaires signé le 8 juin 2020 entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare et Ingenico Payone Holding

---

<sup>237</sup> Approbation de l'Offre publique de Worldline par le Conseil d'Administration d'Ingenico ; Nomination de Ledouble en tant qu'Expert Indépendant.

- Projet d'accord commercial en date du 8 juin 2020 entre DSV, S-Payment, Ingenico, Retail International Holding, Ingenico Payone Holding, Worldline, SIX Payment Services et Paysquare (« *Amended and restatement agreement of the cooperation agreement with Sparkassen-Finanzgruppe* »)
- Projet de texte en date du 8 juin 2020 du contrat de liquidité à signer entre Worldline et les bénéficiaires (« *Liquidity agreement* »)
- Projet de note d'information établi le 3 juillet 2020
- Projet de note d'information en réponse établi le 3 juillet 2020
- Contrat de facilité de crédit dans le cadre du financement de l'Offre par Worldline

#### **Informations financières et fiscales**

- *Due Diligences* Ingenico, décembre 2019 et janvier 2020
- *Due Diligences* Worldline, 21 janvier 2020
- Rapport de valorisation des Établissements Présentateurs, « Acquisition d'Ingenico par Worldline, Rapport d'évaluation », juin 2020

#### **› Documentation relative à Ingenico**

##### **Documentation juridique**

- Extrait Kbis (12 février 2020)
- Statuts (25 juillet 2019)
- Organigramme du Groupe (28 janvier 2020)
- État de l'actionnariat (31 décembre 2019)
- Procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration (2018 à 2020<sup>238</sup>)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2018 à 2020)
- État des privilèges et nantissements (3 mars 2020)
- Mise à jour du contrat de liquidité signé entre Ingenico et Rothschild Martin Maurel (25 janvier 2019)
- État des litiges et contentieux
- Documentation relative à l'émission des OCEANes

##### **Informations financières**

- Document d'enregistrement annuel (2019) et document de référence (2018)
- Rapports financiers annuels (2015 à 2019)
- Communiqués sur les comptes, les résultats et le chiffre d'affaires (2015 à 2020)
- Communiqués au titre de l'obligation d'information permanente (2015 à 2019)
- Budget 2020
- Plan d'Affaires de la Direction Ingenico 2020-2022
- Plan d'Affaires sous-tendant les *impairment tests* (2018 et 2019)

---

<sup>238</sup> Dernier procès-verbal examiné en date du 11 juin 2020.

- Notes d'analystes (22 octobre 2019 au 28 avril 2020)
- Projections de résultat et de dette financière au 30 juin 2020

## ➤ Documentation relative à Worldline

### Documentation juridique

- Extrait Kbis (7 février 2020)
- Statuts (31 décembre 2019)
- État des privilèges et nantissements (21 février 2020)

### Informations financières

- Document d'enregistrement annuel (2019) et document de référence (2018)
- Rapports financiers annuels (2015 à 2019)
- Communiqués sur les comptes, les résultats et le chiffre d'affaires (2015 à 2020)
- Communiqués au titre de l'obligation d'information permanente (2015 à 2019)
- *Guidances* à horizon 2021 publiées
- Notes d'analystes (23 octobre 2019 au 27 avril 2020)

## ➤ Documentation sectorielle

- Notes d'analystes en charge du suivi de l'Action Ingenico et de l'Action Worldline
- Banque de France, [Rapport annuel 2018 de l'Observatoire de la sécurité des moyens de paiement](#), juillet 2019
- Boston Consulting Group, [Global payments 2019](#), septembre 2019
- Capgemini, [World payment report 2019](#), septembre 2019
- J.P. Morgan, « Primed for payments », septembre 2019
- Mc Kinsey, [Global payment report 2019](#), septembre 2019
- [The Nilson Report, 2019](#)
- Société Générale Cross Asset Research, Marché des paiements, 26 septembre 2019.

## ➤ Sites d'informations

### Parties prenantes à l'Opération

- Ingenico, <http://ingenico.com/fr>
- Worldline, <http://fr.worldline.com>

### Comparables Boursiers

- Fidelity National Info Services, <https://www.fisglobal.com/>
- FISERV, <https://www.fiserv.com/>
- Global Payments, <https://www.globalpaymentsinc.com/>
- Wirecard, <http://fr.wirecard.com/>
- Nexi, <https://www.nexi.it/>
- Evo Payments, <https://evopayments.com/>

- Diebold Nixdorf, <https://www.dieboldnixdorf.com/en-us>
- NCR, <https://www.ncr.com/>

#### **Autres sites**

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- CNO, <http://www.cnofrance.org/>
- FMI, <https://www.imf.org/>

#### **Bases de données**

- Bloomberg
- S&P Capital IQ
- Mergermarket

## ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyse financière indépendante effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2014 à 2020) 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 Evaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr/>

Les membres de l'équipe Ledouble conduisent régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation.

### > **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Expert auprès de la Cour d'Appel de Paris
- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)

### > **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

### > **Marjory BRUCHON, CFA, Responsable de mission**

- IAE Grenoble – Master Finance d'entreprise et des Marchés
- Membre du CFA Society France
- Membre de la SFEV

### > **Maximilien TRISTANT, Responsable de mission**

- European Business School – Master en Finance
- Membre de la SFEV

- > **Vincent GUEZENEC, Analyste**
  - EM Lyon – Master spécialisé en Ingénierie Financière
  
- > **Inès MEFLAH, Analyste**
  - NEOMA Business School – Master en Finance d'entreprise

--

> **Olivier CRETTE, Associé**

Olivier CRETTE 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**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre du Comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de la Commission Évaluation de l'association des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Professeur associé au conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

Le nombre d'heures consacrées à la réalisation de la Mission par les membres de l'équipe Ledouble s'élève à environ 2 400.

## ANNEXE 7 : EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE<sup>239</sup>

Année	Société	Etablissement présentateur
2019	Terreïs	Goldman Sachs Paris 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 - Groupe BNP Paribas
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
2015	Leguide.com	Natixis
2015	Norbert Dentressangle	Morgan Stanley
2015	Latécoère	*
2015	Linedata Services	Banque Degroof, HSBC, Natixis
2015	Euro Disney SCA	BNP Paribas
2014	Euro Disney SCA	*
2014	Siic de Paris	Natixis
2014	Bull	Rothschild

\* : Augmentation de capital réservée

<sup>239</sup> Depuis 2014.

## ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSISERS

### > Retail

Société	Pays	Description	Capi. bours. (M€)	CA 2019 (M€)	Répartition du chiffre d'affaires par activité	Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique
<b>FIDELITY NATIONAL INFO SERVICES</b>	Etats-Unis	<p>Fondée en 1968, FIS est un fournisseur de solutions technologiques, de services d'émission de cartes de paiement et de gestion de procédures de transaction.</p> <p>FIS a réalisé l'acquisition de la société de paiement sur internet Worldpay en mai 2019 pour 38,3 Md\$.</p>	75 921	10 217	<ul style="list-style-type: none"> <li>Services aux commerçants</li> <li>Services financiers</li> <li>Autres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique du Nord</li> <li>Autres</li> </ul>
<b>FISERV</b>	Etats-Unis	<p>Fondée en 1984, FISERV est une société spécialisée dans le développement et l'intégration de solutions informatiques à destination des secteurs de la finance et de l'assurance.</p> <p>Fiserv a acquis la société de traitement de paiement First data en Janvier 2019 pour 36,1 Md\$.</p>	61 855	9 101	<ul style="list-style-type: none"> <li>First data</li> <li>Services aux commerçants</li> <li>Services financiers</li> <li>Autres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique du Nord</li> <li>Autres</li> </ul>
<b>GLOBAL PAYMENTS</b>	Etats-Unis	<p>Fondée en 2000, Global payments est une société spécialisée dans la conception et le développement de solutions et de services de paiement.</p> <p>Elle s'est récemment diversifiée dans les solutions de paiement avec l'acquisition de TSYS en mai 2019 pour 23,5 Md\$.</p>	47 876	4 388	<ul style="list-style-type: none"> <li>Services aux commerçants</li> <li>Services financiers</li> <li>Autres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique du Nord</li> <li>Royaume-Uni</li> <li>Autres</li> </ul>
<b>NEXI</b>	Italie	<p>Fondé en 2017, Nexi , anciennement "Instituto centrale delle branche popolari italiane", est spécialisée dans le développement de solutions et de services de paiement à destination des commerçants et la gestion des cartes de paiement et des paiements en ligne.</p>	9 302	1 642	<ul style="list-style-type: none"> <li>Services aux commerçants</li> <li>Services financiers</li> <li>Autres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Europe</li> </ul>
<b>EVO Payments</b>	Etats-Unis	<p>Fondée en 1989, EVO Payments est un fournisseur de services d'acquisition et de traitement des paiements.</p>	1 727	434	<ul style="list-style-type: none"> <li>Services aux commerçants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Europe</li> <li>Amérique du Nord</li> </ul>

> B&A

Société	Pays	Description	Capi. bours. (M€)	CA 2019 (M€)	Répartition du chiffre d'affaires par activité	Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique
<b>NCR</b>	Etats-Unis	Fondée en 1884, NCR est un fournisseur de logiciels et de services dans les secteurs de la finance, du commerce de détail, de l'hôtellerie, des télécommunications et de la technologie. La société offre une gamme de solutions, y compris des logiciels, des services de conseil et de consultation, du matériel informatique, du soutien et des services gérés.	2 151	6 178	<ul style="list-style-type: none"> <li>Institutions financières</li> <li>Commerçants</li> <li>Autres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>USA</li> <li>Autres Amériques</li> <li>Europe</li> <li>Asie</li> </ul>
<b>Diebold Nixdorf</b>	Etats-Unis	Née de la fusion entre Diebold et Wincor Nixdorf, Diebold Nixdorf est une société spécialisée dans la construction et la vente de distributeurs de billets et de caisses enregistreuses. Diebold Nixdorf fournit des services commerciaux, des logiciels et des technologies connexes.	398	3 939	<ul style="list-style-type: none"> <li>Institutions financières</li> <li>Commerçants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>USA</li> <li>Autres Amériques</li> <li>EMEA</li> <li>Asie</li> </ul>

## ANNEXE 9 : PERFORMANCE DES COMPARABLES BOURSIERS

### > B&A

#### ▪ Au 31 janvier 2020

Comparables boursiers B&A										
Société	Capi.1m (M€)	Croissance du CA			% EBITDA			% EBIT		
		31-janv.-20	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e
NCR CORPORATION	3 996	8,0%	(1,0%)	2,6%	15,6%	15,8%	15,8%	8,8%	9,6%	10,3%
DIEBOLD NIXDORF INC	786	(3,7%)	(3,1%)	1,0%	7,0%	10,3%	11,2%	(0,6%)	n.a.	n.a.
<b>Médiane</b>	<b>2 391</b>	<b>2,1%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,3%</b>
<b>Moyenne</b>	<b>2 391</b>	<b>2,1%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,3%</b>

Source : Bloomberg

#### ▪ Au 26 juin 2020

Comparables boursiers B&A										
Société	Capi.1m (M€)	Croissance du CA			% EBITDA			% EBIT		
		26-juin-20	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e
NCR CORPORATION	2 151	8,0%	(9,8%)	6,3%	15,6%	13,5%	15,1%	8,8%	6,8%	8,5%
DIEBOLD NIXDORF INC	398	(3,7%)	(13,7%)	8,7%	7,0%	10,0%	11,3%	(0,6%)	n.a.	n.a.
<b>Médiane</b>	<b>1 275</b>	<b>2,1%</b>	<b>-11,8%</b>	<b>7,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,2%</b>	<b>4,1%</b>	<b>6,8%</b>	<b>8,5%</b>
<b>Moyenne</b>	<b>1 275</b>	<b>2,1%</b>	<b>-11,8%</b>	<b>7,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,2%</b>	<b>4,1%</b>	<b>6,8%</b>	<b>8,5%</b>

Source : Bloomberg

### > Retail

#### ▪ Au 31 janvier 2020

Comparables boursiers Retail										
Société	Capi.1m (M€)	Croissance du CA			% EBITDA			% EBIT		
		31-janv.-20	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	79 790	22,7%	31,2%	7,8%	34,4%	44,4%	46,8%	9,4%	25,6%	30,1%
FISERV INC	72 737	74,9%	53,6%	6,2%	33,5%	36,9%	38,2%	15,8%	25,7%	29,5%
GLOBAL PAYMENTS INC	52 387	45,9%	77,0%	7,2%	35,4%	40,6%	43,0%	16,1%	36,0%	38,8%
NEXI SPA	7 942	73,5%	(31,5%)	8,8%	23,2%	n.a.	n.a.	13,7%	n.a.	n.a.
EVO PAYMENTS INC-CLASS A	2 052	(14,0%)	33,3%	9,1%	24,8%	27,2%	27,9%	3,4%	9,1%	11,1%
<b>Médiane</b>	<b>33 867</b>	<b>40,0%</b>	<b>32,2%</b>	<b>8,3%</b>	<b>31,3%</b>	<b>36,9%</b>	<b>38,2%</b>	<b>14,7%</b>	<b>25,7%</b>	<b>29,5%</b>
<b>Moyenne</b>	<b>38 376</b>	<b>39,5%</b>	<b>32,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>30,1%</b>	<b>36,0%</b>	<b>37,4%</b>	<b>13,8%</b>	<b>24,6%</b>	<b>27,3%</b>

Source : Bloomberg

#### ▪ Au 26 juin 2020

Comparables boursiers Retail										
Société	Capi.1m (M€)	Croissance du CA			% EBITDA			% EBIT		
		26-juin-20	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	75 921	22,7%	19,7%	9,0%	34,4%	42,2%	44,8%	9,4%	33,6%	21,5%
FISERV INC	61 855	74,9%	38,5%	7,2%	33,5%	40,1%	41,7%	15,8%	30,4%	26,8%
GLOBAL PAYMENTS INC	47 876	45,9%	33,8%	15,1%	35,4%	46,2%	47,9%	16,1%	42,7%	44,7%
NEXI SPA	9 302	73,5%	(37,1%)	8,7%	23,2%	58,9%	63,1%	13,7%	39,3%	42,4%
EVO PAYMENTS INC-CLASS A	1 727	(14,0%)	(12,5%)	16,2%	24,8%	31,2%	32,8%	3,4%	11,8%	15,2%
<b>Médiane</b>	<b>28 589</b>	<b>40,0%</b>	<b>22,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>31,3%</b>	<b>41,2%</b>	<b>43,2%</b>	<b>14,7%</b>	<b>32,0%</b>	<b>26,9%</b>
<b>Moyenne</b>	<b>34 239</b>	<b>39,5%</b>	<b>11,2%</b>	<b>13,9%</b>	<b>30,1%</b>	<b>41,4%</b>	<b>43,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>30,6%</b>	<b>29,6%</b>

Source : Bloomberg

## ANNEXE 10 : MULTIPLES TRANSACTIONNELS

### > B&A

Date d'annonce	Cible	Pays (cible)	Acquéreur	% acquis	VE / EBITDA NTM
09/04/2018	Verifone Systems	USA	Francisco Partners	100%	10,3x
24/09/2015	Wincor Nixdorf	Allemagne	Diebold	69%	6,8x
<b>Moyenne / Médiane</b>					<b>8,6x</b>

Source : Mergermarket

### > Retail

Date d'annonce	Cible	Pays (cible)	Acquéreur	% acquis	VE / EBITDA (LTM)
27/05/2019	Total System Services, Inc.	Etats-Unis	Global Payments Inc.	100%	19,13x
22/05/2019	SafeCharge International Group Ltd	Guernsey	Nuvei Corporation	100%	20,68x
17/03/2019	Worldpay, Inc.	Etats-Unis	Fidelity National Information Services, Inc.	100%	22,89x
10/12/2018	First Data Corporation	Etats-Unis	Fiserv, Inc.	100%	12,63x
15/05/2018	SIX Payment Services AG	Suisse	Worldline S.A.	100%	20,60x
25/09/2017	Nets A/S	Danemark	Advent International Corporation; Hellman & Friedman LLC; GIC Special Investments Pte. Ltd.; Sampo Oyj; Fisher Lynch Capital, LLC; StepStone Group LP; Bain Capital Private Equity (Europe), LLP	100%	14,23x
21/07/2017	Paysafe Group Plc (nka:Paysafe Group Ltd)	Grande-Bretagne	CVC Capital Partners Limited; The Blackstone Group L.P. (nka:The Blackstone Group Inc.)	100%	13,96x
05/07/2017	Worldpay Group plc (nka:Worldpay Group Ltd)	Grande-Bretagne	Vantiv, Inc. (nka:Worldpay, Inc.)	100%	19,08x
20/07/2017	Bambora	Suède	Ingenico Group - GCS	100%	35,57x
26/05/2017	CardConnect Corp.	Etats-Unis	First Data Corporation	100%	18,85x
<b>Médiane</b>					<b>19,1x</b>
<b>Moyenne</b>					<b>19,8x</b>

Source : Mergermarket

## ANNEXE 11 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3-12 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 et 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 à partir de début mai 2020 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 Ingenico Group 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 ;
  - questionner les signataires du Rapport sur les paramètres d'évaluation multicritère de l'Action Ingenico, de l'Action Worldline et de l'OCEANE, leur appréciation de l'incidence des Accords et Opérations Connexes, ainsi que la synthèse de leurs échanges avec la Direction Ingenico et la Direction Worldline ;
  - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'évaluation multicritère de l'Action Ingenico, de l'Action Worldline et de l'OCEANE ;
  - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires du Rapport, par la formalisation de « questions-réponses » ;
  - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et en conclusion l'attestation d'équité.