

**APPORT PAR LA SOCIETE WORLDLINE S.A.
DE LA BRANCHE FRANÇAISE DE L'ACTIVITE "TRAITEMENT DE
TRANSACTIONS ET LOGICIELS DE PAIEMENT
A LA SOCIETE EQUENS S.E.**

.....

Sociétés participantes :

EQUENS S.E.

Société européenne au capital de 105 525 838 €
Eendrachtlaan 315,
3526 LB Utrecht

WORLDLINE S.A.

Société anonyme au capital de 89 821 007,56 €
80 quai Voltaire
Immeuble River Ouest
95870 Bezons

.....

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS**

**APPORT PAR LA SOCIETE WORLDLINE S.A. DE LA BRANCHE FRANÇAISE DE L'ACTIVITE
« TRAITEMENT DE TRANSACTIONS ET LOGICIELS DE PAIEMENT »
A LA SOCIETE EQUENS S.E.**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Pontoise le 12 décembre 2015 concernant l'apport par la société Worldline S.A. (ci-après « Worldline » ou la « société apporteuse ») de son activité « Traitement de Transactions et Logiciels de Paiement » en France à la société Equens S.E. (ci-après « Equens » ou la « société bénéficiaire »), j'ai établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu à l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que mon appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération de l'apport a été arrêtée dans le Traité d'Apport Partiel d'Actifs (ci-après le « Traité d'Apport ») signé par le représentant d'Equens et de Worldline en date du 19 avril 2016. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable de la rémunération des apports. A cet effet, j'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes, et d'autre part à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs jugées pertinentes.

Ma mission prenant fin avec le dépôt de mes rapports, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévu par la loi.

Le présent rapport comprend les parties suivantes :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Vérification de la pertinence des valeurs d'apport relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1. Contexte de l'opération

Worldline est un des acteurs majeurs du secteur des paiements et des services transactionnels électroniques dont les activités sont déclinées autour de trois axes : (i) Services Commerçants et Terminaux (ii) Mobilité & Services Web Transactionnels et (iii) Traitement de Transactions et Logiciels de Paiement (ci-après, au niveau européen, l'« Activité TTLP »).

De son côté Equens est un fournisseur européen global délivrant une large gamme de services de paiement et de cartes impliquant le traitement de l'émission et de l'acquisition, la compensation et le règlement, ainsi que des solutions de paiement mobiles, à distance et biométriques.

Afin de créer le nouveau leader paneuropéen des services de paiement, Worldline et Equens (ci-après les « Parties ») envisagent de regrouper les activités européennes TTLP au sein d'Equens. Ainsi Worldline apportera à Equens ses activités TTLP en France (ci-après la « Branche Française de l'Activité TTLP » ou la « Branche Française »), objet de l'opération sous revue, mais également en Belgique et au Luxembourg, et fera apport en nature de 100 % des actions des sociétés de droit français Mantis SAS et Arabor SAS, et de la société de droit allemand Worldline GmbH, toutes trois intégrées à l'Activité TTLP.

A l'issue de ce processus, qui prévoit au préalable l'acquisition, par la filiale néerlandaise de Worldline, de PaySquare, filiale à 100% d'Equens spécialisée dans la fourniture de terminaux et de solutions de paiement par carte, Worldline contrôlera 63,6 % du capital d'Equens post apports. D'un point de vue économique, cet apport s'inscrit donc dans une opération plus globale de prise de contrôle d'Equens par Worldline, dont les modalités ont été arrêtées dans le *Business Combination Agreement* (ou BCA) signé le 24 mars 2016.

1.2. Présentation des sociétés parties à l'opération

Préalablement à l'apport, les Parties n'ont aucun lien capitalistique entre elles.

1.2.1. Equens, société bénéficiaire de l'apport

Equens est une société européenne (*societas europaea*) de droit néerlandais, au capital de 105 525 838 € composé de 105 525 827 actions ordinaires de 1 € de nominal et de 11 actions prioritaires de 1 € de nominal, dont le siège social est situé à Utrecht (Pays-Bas), Eendrachtlaan 315. Il convient de préciser que préalablement à la réalisation de l'opération, Equens augmentera son capital social de 27 798 015 €, pour le porter à 133 323 853 €.

La société est spécialisée dans les solutions de paiement. Elle gère environ 100 millions de cartes bancaires, et assure le traitement de paiements SEPA d'un volume annuel d'environ 10 milliards de

transactions et celui de 5,4 milliards de transactions de points de vente et de distributeurs automatiques.

Son actionnariat regroupe les 5 banques à l'origine de sa constitution. Hors PaySquare, société devant être cédée préalablement à l'apport, la société emploie 1 200 personnes et réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 266 M€ en 2015 sur 5 pays.

Equens clôture ses comptes annuels le 31 décembre.

1.2.2. Worldline, société apporteuse

Worldline est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 89 821 007,56 € divisé en 132 089 717 actions de 0,68 € de nominal, dont le siège social est situé à Bezons (95), 80 quai Voltaire, Immeuble River Ouest. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Pontoise sous le numéro 378 901 946. Le capital de Worldline est contrôlé par la société Atos S.E. à hauteur de 70,26 %. La société est dirigée par Monsieur Thierry Breton, président du conseil d'administration, et Monsieur Gilles Grapinet, directeur général.

Depuis son introduction en bourse en juin 2014, les actions Worldline sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris (ISIN : FR0011981968 – WLN). Fin mars, la capitalisation boursière de la société atteint environ 3 Md€.

Créée en 1990, Worldline est issue du regroupement des activités de services de paiement et de services transactionnels du groupe Atos réalisé préalablement à son entrée en bourse. Le groupe, qui clôture ses comptes annuels le 31 décembre, a réalisé un chiffre d'affaires de 1,23 Md€ en 2015, en augmentation de 4,4 % par rapport à l'exercice précédent, pour un excédent brut opérationnel (EBO) de 235 M€, en augmentation de 7,2 %.

Le groupe emploie plus de 7 000 collaborateurs et est organisé autour des trois lignes de services (*Business Line* ou BU) que sont :

- *Merchant Services & Terminals* (Services Commerçants et Terminaux) qui regroupe l'ensemble des services de paiement et autres services destinés aux commerçants, de l'acceptation de paiement en boutique, en ligne ou sur mobile, à la gestion des cartes privatives et de fidélité. En 2015, cette *Business Line* a réalisé un chiffre d'affaires de 402 M€ pour un EBO de 78 M€.
- *Mobility & e-Transactionnal Services* (Mobilité et Services Web Transactionnels) qui intègre les services de eTicketing (billetterie électronique, collecte de tarifs automatisés...), les services numériques pour les gouvernements et les services publics (facturation et encaissement des amendes, traitement numérique du remboursement des dépenses de santé...) et les services e-Consommateur. En 2015, cette *Business Line* a réalisé un chiffre d'affaires de 411 M€ pour un EBO de 68 M€.

- *Financial Processing & Software Licensing* (FPLis, ou Traitement de Transactions et Logiciels de Paiement, TTLP) est l'activité dont la partie française est apportée. S'adressant aux banques et aux institutions financières, elle permet à ces entités d'externaliser tout ou partie des opérations de paiement électronique s'agissant du processus d'émission des cartes de crédit et d'autorisation des paiements associés (pour l'émission et l'acquisition des ordres de paiement, et le traitement des procédures de compensation et de paiement), de la fourniture des services multiplateforme de banque en ligne ou de la gestion avancée des fraudes. Ces solutions peuvent également être implémentées sous forme de licence pour les clients souhaitant conserver le traitement de ces opérations en interne.

La *Business Line* a généré un chiffre d'affaires de 414 M€ en 2015, en croissance de 2,8 % par rapport à l'exercice précédent, pour une EBO de 107,7 M€, contre 101,4 M€ en 2014.

Concernant plus particulièrement la Branche Française de l'Activité TTLP, son chiffre d'affaires s'élève à 137 M€ en 2015, pour un EBO de 30 M€ ; elle emploie près de 800 collaborateurs.

1.3. Modalités juridiques et fiscales de l'opération

Comme indiqué plus haut, la présente opération s'inscrit dans le cadre global du rapprochement entre Equens et la *Business Line* TTLP de Worldline dont les modalités sont fixées par le BCA signé le 24 mars 2016, et dont le présent apport partiel d'actifs, qui concerne la branche française, ne constitue que l'un des volets.

Sur le plan juridique, l'opération consiste en l'apport d'une branche complète et autonome d'activité, la Branche Française de l'Activité TTLP, par Worldline à Equens. D'un commun accord entre les Parties et en application de l'article L. 236-22, l'apport partiel d'actifs est soumis au régime des scissions.

Au plan fiscal s'agissant de l'impôt sur les sociétés, la société apporteuse, qui effectue l'apport d'une branche complète et autonome d'activité au profit d'une société de droit étranger qui a immatriculé une succursale en France pour les besoins de l'apport, souhaite bénéficier du régime de faveur prévu par les articles 210 A et B du Code général des impôts et a sollicité du ministre chargé du Budget l'obtention d'un agrément, conformément aux articles 210 C-2 et 210 B-3 du Code général des impôts. S'agissant des droits d'enregistrement, l'apport est soumis au paiement du droit fixe de 500 €.

Sous les charges et conditions habituelles, l'apport sera dévolu à la société bénéficiaire et prendra effet de façon différée à la date de réalisation définitive, soit au dernier jour calendaire du mois calendaire au cours duquel la dernière condition suspensive aura été réalisée (cf. infra). Le calendrier prévisionnel prévoit une assemblée générale extraordinaire de l'apporteur le 26 mai 2016 et un conseil d'administration de Worldline constatant la réalisation des conditions suspensives le 31 mai 2016.

Conformément à l'article 9 « Réalisation de l'Apport » du Traité d'Apport, la réalisation définitive de l'apport est notamment soumise aux conditions suspensives suivantes :

- sous réserve de la réalisation des conditions présentées ci-dessous, l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société apporteuse du Traité d'Apport, de l'apport, de la valorisation de l'apport et de la rémunération de la société apporteuse en contrepartie de l'apport ;
- et de la signature de l'Acte d'Emission devant le Notaire Néerlandais (cf. infra) auquel seront annexés la résolution des actionnaires de la société bénéficiaire, la description faite par le conseil d'administration de la société bénéficiaire et l'avis de l'auditeur néerlandais.

Pour l'ensemble des Parties :

- l'approbation de l'opération par la Commission européenne ;
- l'obtention par la société apporteuse d'une déclaration de non-objection de la part de la Banque des Pays-Bas (la DNB) pour l'acquisition d'un intérêt qualifié au sein de la société bénéficiaire et au sein InterEGI ;
- l'approbation de la DNB concernant le changement dans l'exploitation des activités de la société bénéficiaire et le changement des décideurs du fait de la vente par la société bénéficiaire de la totalité du capital et des droits de vote de la société PaySquare SE (ci-après la « Transaction Port ») ;
- l'approbation préalable de la Banque Nationale de Belgique pour l'acquisition par Worldline NV/SA d'une participation dans la société bénéficiaire et pour l'apport de l'activité belge ;
- la création d'un établissement secondaire de la société bénéficiaire en France, au Luxembourg et en Belgique ;
- la réalisation de la Transaction Port (i.e. la cession des actions PaySquare SE à Atos Worldline BV) en conformité avec le contrat de cession relatif à cette transaction ;
- la conformité avec les dispositions de la réglementation du conseil économique et social néerlandais relative à la protection des salariés et l'achèvement du processus de consultation du comité d'entreprise concernant les transactions en conformité avec la section 25 de la loi néerlandaise sur les comités d'entreprise ;
- le respect par la société bénéficiaire de ses obligations de consultation et d'information du comité d'entreprise européen concernant les transactions, prévues par l'accord relatif à l'implication des salariés de la société bénéficiaire ;
- l'accomplissement par la société bénéficiaire de ses obligations de consultation et d'information des représentants du personnel en Allemagne en lien avec les transactions conformément à la loi allemande sur les relations sociales dans l'entreprise ;
- l'achèvement des procédures d'information et de consultation des syndicats en lien avec les transactions conformément à la convention collective applicable aux employés du secteur bancaire italien ;
- la délivrance par les autorités fiscales compétentes d'un rescrit ou d'un agrément contraignant, étant précisé que la société apporteuse pourra renoncer à cette condition par écrit si les effets de ce rescrit ou de cet agrément contraignant n'affecteront pas la société bénéficiaire ou l'un de ses actionnaires et si cette renonciation n'est pas contraire à la loi applicable ; dans le cas contraire, toutes les Parties pourront renoncer à cette condition par écrit dans la mesure où la loi applicable l'autorise ;

- l'exécution à la date de réalisation des contrats de services entre la société bénéficiaire et la société apporteuse ;
- l'accord des Parties concernant les indemnités spécifiques additionnelles (ou leur absence) à verser par la société apporteuse en lien avec les risques identifiés dans le cadre de l'audit réalisé avant la date de réalisation par la société bénéficiaire ;
- l'absence d'évènement défavorable significatif.

Pour la société bénéficiaire :

- le détournage de tous les actifs et passifs ne se rapportant pas à l'activité allemande de Worldline GmbH ;
- aucune garantie consentie par la société apporteuse à la société bénéficiaire dans le cadre de l'opération globale n'est devenue matériellement fausse et incorrecte ou trompeuse ;
- aucune violation substantielle par la société apporteuse ou une de ses filiales de ses engagements au titre du BCA ne s'est produite ;
- la première tranche de l'Interim Distribution telle que déterminée dans le BCA a été distribuée par la société bénéficiaire à ses actionnaires actuels ;
- la société bénéficiaire a notifié à la société apporteuse à l'issue du Pre-Closing Due Diligence qu'aucune Deviation 2 en lien avec les Contributions n'existait ou qu'une Deviation 2 a été acceptée et pleinement résolue ;
- les contrats clients en lien avec l'Activité TTLP comptant pour au moins 50 % de la valeur totale desdits contrats clients calculée par rapport aux revenus totaux accumulés pour l'exercice comptable 2014 ont été transférés à la société bénéficiaire sous réserve que la différence négative de la valeur totale des contrats soit dédommée par des engagements consécutifs ;
- l'enregistrement de l'exercice comptable raccourci de Worldline GmbH se terminant à la date de réalisation définitive auprès du registre du commerce auquel Worldline GmbH est affilié ;
- le *profit and loss agreement* auquel Worldline GmbH est partie a été résilié avec effet à la fin de l'exercice comptable raccourci se terminant à la date de réalisation définitive.

Pour la société apporteuse :

- l'obtention de la confirmation écrite de la part de chaque actionnaire actuel de la société bénéficiaire au bénéfice de la société apporteuse de l'absence de violation par la société bénéficiaire, à la date de réalisation définitive, de ses obligations contractuelles relatives au rendement présent et au niveau de services fournis au titre des contrats clients des actionnaires de la société bénéficiaire, qui permettrait une résiliation en application des termes des contrats renouvelés ;
- aucune garantie consentie par la société bénéficiaire à la société apporteuse dans le cadre de l'opération globale n'est devenue matériellement fausse et incorrecte ou trompeuse ;
- aucune violation substantielle par la société bénéficiaire ou un de ses actionnaires de ses engagements au titre du BCA ne s'est produite ;
- l'obtention de l'autorisation finale CIS émise par la DNB, étant précisé que la société apporteuse s'engage à renoncer à cette condition suspensive dans la mesure où elle obtiendrait un confort suffisant de la part de la DNB à cet égard avant la date de réalisation définitive, cette renonciation ne pouvant être refusée de manière déraisonnable ;
- la modification du paragraphe 4 du contrat CTA conclu en Aon Hewitt et la société bénéficiaire le 30 novembre 2011 en vue d'éviter le paiement d'engagement de retraite non provisionnés.

1.4. Description, évaluation et rémunération de l'apport

L'apport consiste en l'ensemble des actifs et des passifs relatifs à la Branche Française de l'activité TTLP s'inscrivant dans une opération globale impliquant des sociétés sous contrôle distinct conduisant, à son issue, à la prise de contrôle de la société bénéficiaire par la société apporteuse (apport à l'envers). Toutefois, l'actif net apporté évalué en valeur comptable, soit 103 185 €, aurait été insuffisant pour permettre la libération du capital, conduisant à retenir la valeur réelle des apports. Ceci étant précisé, la société bénéficiaire est étrangère, et par conséquent, elle n'est pas soumise aux règles comptables françaises. Dans ce contexte, les Parties ont convenu d'évaluer l'apport à sa valeur réelle, comme les y autorisent les règles comptables néerlandaises qui prévoient, sur l'avis d'un auditeur néerlandais (cf. Conditions suspensives), que la valeur de l'apport, établie à l'aide de méthodes d'évaluation généralement acceptées, équivaut au moins au montant à payer pour un apport en capital en numéraire.

Ainsi, pour établir les conditions de l'apport, les Parties ont décidé de faire référence aux comptes détournés de la Branche Française au 31 décembre 2015, lesquels ne présentent pas d'écarts significatifs avec les comptes estimés au 31 mai 2016 au regard de la valeur réelle des apports, et de constater l'existence d'un fonds de commerce de 245 497 461 €, résultant de la différence entre la valeur réelle et la valeur nette comptable de l'apport. L'effet de l'apport étant différé, les valeurs attribuées aux actifs apportés et aux passifs transférés pourront s'écarter de la valeur de l'actif net à la date de réalisation définitive (ci-après les « Comptes de Clôture de l'Activité Apportée »).

Afin de garantir l'actif net prévu, l'article 7 du Traité d'Apport prévoit un mécanisme d'ajustement basé sur la différence entre :

- la somme de la trésorerie nette et du besoin en fonds de roulement calculés sur la base des Comptes de Clôture de l'Activité Apportée
- et la somme de la trésorerie nette et du besoin en fonds de roulement figurant dans le Traité d'Apport.

Si cette différence est positive, l'écart constaté sera payé aux apporteurs et sera considéré comme un ajustement de la valeur des apports à comptabiliser en tant qu'ajustement de la prime d'apport, déduction faite de toute imposition due au titre de cet écart.

Si cette différence est négative, la société apporteuse couvrira cet écart par un versement en numéraire sous la forme d'une prime d'apport inscrite dans les comptes de la société bénéficiaire.

La société bénéficiaire disposera d'un délai maximum de 60 jours ouvrés à compter de la date de réalisation pour établir les Comptes de Clôture de l'Activité Apportée et calculer l'écart avec le montant de l'actif net stipulé dans le Traité d'Apport, et la société apporteuse disposera d'un délai de 30 jours ouvrés à compter de la communication des Comptes de Clôture de l'Activité Apportée pour notifier un désaccord sur le montant de l'écart. Si le désaccord n'est pas réglé de manière amiable, un expert sera nommé pour le trancher.

Les actifs apportés et les passifs transférés se détaillent comme suit, en € :

ACTIFS	31-déc.-15
Concessions, brevets et droits similaires	215 763
Fonds de commerce de la Branche Française	245 497 461
Installations techniques, matériel et outillage industriel	922 128
Autres immobilisations corporelles	216 089
Prêts	14 330
Autres immobilisations financières	24 282
<i>Total Immobilisations</i>	<i>246 890 052</i>
Matières premières/approvisionnements	8 257
Avances et acomptes versés sur commandes	124 100
Clients et comptes rattachés	26 448 705
Autres créances	2 285 816
Disponibilités	11 000 000
Charges constatées d'avance	635 225
<i>Total Actifs circulants et comptes de régularisation</i>	<i>40 502 103</i>
Total des actifs apportés	287 392 156

PASSIFS	31-déc.-15
Provisions pour risques	1 747 397
Provisions pour charges	5 404 014
<i>Total Provisions</i>	<i>7 151 411</i>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	9 178 286
Dettes fiscales et sociales	21 074 363
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	33 392
Autres dettes	1 599 258
Produits constatés d'avance	2 754 800
<i>Total Dettes</i>	<i>34 640 099</i>
Total des passifs transmis	41 791 510

Le montant de l'actif net apporté résulte de la différence entre le montant des actifs apportés, soit 287 392 156 €, et des passifs transférés, soit 41 791 510 €, et s'établit donc à 245 606 646 €.

Outre les actifs apportés et les passifs transférés décrits ci-avant, la société apporteuse transférera à la société bénéficiaire l'engagement reçu du Crédit du Nord au titre d'une caution bancaire délivrée pour garantir les loyers des locaux de l'activité Chèques Services, rue de Bucarest à Paris.

Afin de déterminer le rapport d'échange, les Parties ont d'abord fixé les valeurs réelles de la société bénéficiaire et de l'Activité TTLP dans son ensemble à, respectivement 400,4 M€ et 699,6 M€, sur la base d'une approche reposant sur la méthode DCF. La valeur réelle de la Branche Française découle de l'application à la valeur réelle de l'Activité TTLP, de sa quote-part d'EBO en 2014 et 2015, soit de l'ordre de 35 % (cf. § 2.2.1.).

En conséquence, l'apport sera rémunéré à la date de réalisation définitive par l'attribution à la société apporteuse de 81 790 973 actions nouvelles de la société bénéficiaire d'une valeur nominale de 1 € (sur la base du capital social d'Equens après augmentation de capital réalisée préalablement à la réalisation de l'apport), à émettre par la société bénéficiaire par voie d'augmentation de son capital social et par la signature, à la date de réalisation définitive, d'un acte notarié d'émission d'actions (l'« Acte d'Emission ») devant Me Bartholomeus Johannes Kuck, notaire à Amsterdam, Pays-Bas (le « Notaire Néerlandais»). Ces actions seront librement cessibles à compter de la conclusion de l'Acte d'Emission sous réserve des règles limitatives de transfert prévues par les statuts de la société bénéficiaire ainsi que du pacte d'actionnaires applicable à la société bénéficiaire.

La différence de entre la valeur de l'apport de 245 606 646 € et la valeur nominale globale des actions émises, soit 81 790 973 €, constituera la prime d'apport d'un montant de 163 809 673 € qui sera ajoutée à la réserve de primes d'émission au bilan de la société bénéficiaire.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire

2.1. Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, pour apprécier la pertinence des valeurs relatives retenues dans le Traité d'Apport et le poids relatif de la valeur de l'apport par rapport à celle de la société bénéficiaire.

En sus des travaux réalisés pour l'appréciation de la valeur des apports et dans le cadre de ces diligences :

- J'ai pris connaissance des comptes d'Equens au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2015, détournés de l'activité PaySquare.
- J'ai échangé avec les responsables de Worldline et ses conseils sur le plan d'affaires d'Equens et les synergies attendues de l'opération.
- J'ai analysé la documentation mise à ma disposition dont le détail est présenté dans mon rapport relatif à la valeur des apports, et en particulier s'agissant de mes travaux relatifs à la rémunération des apports :

- les fichiers de calcul conduisant à l'évaluation de l'Activité TTLP et d'Equens établis par BNP Paribas (BNPP) ;
 - le projet de méthodologie d'affectation de la valeur de l'Activité TTLP à chacun des apports nationaux qui la composent établi par PwC ;
 - les différentes présentations de l'opération de rapprochement avec Equens publiées par Worldline.
- J'ai examiné le plan d'affaires 2015-2019 d'Equens revu par le management de Worldline et prolongé jusqu'en 2024 par BNPP, et analysé l'évaluation de la société qui en est issue.
 - J'ai réalisé ma propre approche de la valeur de l'apport et effectué des analyses de sensibilité des valeurs obtenues à la variation des hypothèses structurantes d'évaluation.
 - Sur la base des valeurs obtenues pour Equens et l'Activité TTLP de Worldline, j'ai apprécié le positionnement des valeurs *stand alone* et après intégration des synergies.
 - Enfin, j'ai obtenu une lettre d'affirmation du management de Worldline, relative notamment à l'absence, jusqu'à la date du présent rapport, de faits ou d'évènements susceptibles de modifier de manière significative la valeur d'Equens.

Ma mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif, ni de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications particulières concernant le respect du droit des sociétés et du droit fiscal. En particulier, elle ne saurait être assimilée à une mission d'investigation effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Ainsi donc, mes rapports ne s'inscrivent que dans le strict cadre de ma mission de commissaire à la scission et ne sauraient être utilisés dans un autre contexte.

2.2. Méthode d'évaluation et valeur relative attribuée aux actions de la société bénéficiaire

S'agissant de la valeur réelle de l'Activité TTLP dans son ensemble, elle a été fixée par les Parties à 699,6 M€. La valeur réelle de la Branche Française est déterminée par application à la valeur d'ensemble de la quote-part d'EBO moyen des exercices 2014 et 2015 de la Branche Française dans l'EBO d'ensemble, soit 245,6 M€. J'ai décrit dans mon rapport sur la valeur des apports la méthodologie d'évaluation que j'ai mise en œuvre conduisant à une valeur réelle de l'Activité TTLP de 1 072 M€ et analysé les écarts entre cette valeur et celle retenue par les Parties. La valeur de la Branche Française qui découle de mon approche s'établit à 400,5 M€.

Concernant Equens, la valeur réelle a été fixée par les Parties à 400,4 M€. A l'instar de la méthode utilisée pour l'évaluation de l'Activité TTLP, Equens a été évaluée par actualisation des flux futurs de trésorerie issus du plan d'affaires 2015-2024 en retenant les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 2,58 % sur la durée du plan et de 2 % à l'infini ;
- un taux de marge d'EBO moyen de 19,0 % sur la durée du plan et de 19,9 % pour l'année normative ;
- un montant d'investissement annuel moyen équivalent à 8,7 % du chiffre d'affaires annuel sur la durée du plan, et à 8 % en année normative ;
- un niveau d'excédent de fonds de roulement en fin d'exercice de 2,2 % du chiffre d'affaires annuel en 2016, puis tendant vers 0 à l'horizon 2019 ;
- un taux d'actualisation de 8,80 % ;
- la valeur d'entreprise étant retenue pour l'évaluation, une absence d'éléments de passage entre la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (provisions, disponibilités, dettes financières...).

La mise en œuvre de cette méthode conduit à une valeur d'entreprise d'Equens de 379 M€. Cette valeur a fait l'objet d'une décote forfaitaire de 34,8 % afin d'obtenir une valeur dite « dérisquée » (*Derisked*), après identification par le management de Worldline de risques portant principalement sur le chiffre d'affaires et sur les marges présentés dans le plan d'affaires original (dit « *BP Seller* »), de 247 M€.

A la moyenne des valeurs réelles *Seller* et *Derisked*, soit 313 M€, une prime de contrôle de 27,9 % a été appliquée afin de déterminer la valeur retenue, soit 400,4 M€, pour le calcul du rapport d'échange fixant la répartition du contrôle entre Worldline et les actionnaires historiques d'Equens. Cette répartition est présentée dans le tableau suivant :

en M€	VE Seller ⁽¹⁾	Décote	VE Derisked ⁽¹⁾	Moyenne	Répartition	Prime de cont.	VE ap. prime	Répartition
	a	b	a x (1-b) = c	(a+c) / 2 = d	de la valeur	e	d x (1+e)	de la valeur
Activité TTLP Worldline	847	-34,83%	552	700	69,09%	-	700	63,60%
Equens	379	-34,83%	247	313	30,91%	27,91%	400	36,40%
Total	1 226		799	1 013	100,00%		1 100	100,00%

(1) VE pour valeur d'entreprise

2.3. Appréciation des valeurs relatives

De manière liminaire, je précise que, s'agissant de l'appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé, je n'utiliserai pas les valeurs des deux entités parties à l'opération découlant de la moyenne des valeurs *Seller* et *Derisked*, mais les valeurs *Seller* seules. En effet, d'une part la décote appliquée à Worldline est forfaitaire et ne s'appuie pas sur une analyse des risques propres à son environnement, d'autre part l'application aux deux entités d'une décote de risque identique ne modifie pas le rapport d'échange. J'ai donc opté pour l'analyse de la sensibilité du rapport d'échange à la décote d'Equens permettant à l'actionnaire de Worldline de mesurer la prime offerte à Equens en fonction du niveau de décote qui lui est appliqué, puis effectué le calcul inverse, i.e. mesurer la prime offerte à Equens en fonction de la décote appliquée à Worldline.

S'agissant de l'Activité TTLP, mes travaux développés dans mon rapport relatif à la valeur des apports conduisent à une valeur globale de l'apport de 1 072 M€.

S'agissant d'Equens, j'ai :

- contrôlé le correct fonctionnement du modèle financier sur lequel a été appliqué la méthode DCF ;
 - vérifié la cohérence des hypothèses retenues, notamment en termes de croissance du chiffre d'affaires et de taux de marge sur l'horizon explicite dont je note qu'ils sont inférieurs à ceux retenus pour Worldline ; toutefois, la croissance à l'infini est identique à celle retenue pour Worldline, soit 2 % ;
 - calculé mon propre taux d'actualisation, lequel ressort à 7,81 % contre 8,80 % retenu par les Parties ; j'ai retenu pour Worldline le taux de 7,41 % en raison de la différence de taille entre les deux entités ;
 - actualisé les flux de trésorerie à compter du 1^{er} janvier 2016 au lieu du 1^{er} octobre 2015 ;
 - mis en œuvre, à titre de recoupement, la méthode des comparables boursiers sur la base d'un échantillon large d'une quinzaine de sociétés opérant dans le domaine du paiement et du traitement des transactions identique à celle utilisée pour Worldline, en retenant la moyenne des multiples de VE/Ebit estimés entre 2016 et 2019 minorés d'une décote calculée par référence à l'écart de taux d'actualisation entre Worldline et Equens ;
- tenu compte de la trésorerie prévisionnelle dans les comptes d'Equens à la date de réalisation de l'apport, minorée des provisions pour risques et charges, soit 36 M€.

Mes travaux conduisent à une valeur des fonds propres d'Equens supérieure à celle retenue par les Parties, soit 493 M€ par la méthode DCF et 487 M€ par la méthode des comparables, contre 379 M€, soit une différence de 30% sur la valeur DCF. Comme pour Worldline, cette différence de valeur importante trouve principalement son origine dans l'écart d'appréciation du taux d'actualisation, mais également en raison de la prise en compte d'une trésorerie positive chez Equens à hauteur de 36 M€. Il faut souligner que la valeur d'Equens est sensible aux variations du taux d'EBO et du taux de croissance à l'infini, comme celle de Worldline.

Le tableau ci-dessous présente les valeurs auxquelles mes travaux aboutissent, comparées à celles retenues par les Parties :

en M€	Parties ⁽¹⁾ DCF	Commissaire à la scission		Différence sur DCF
		DCF	Comparables	
Activité TTLP Worldline	847	1 072	957	26,51%
Equens	379	493	487	30,00%
Total	1 226	1 564	1 444	27,59%

(1) hors Derisked

Je relève que les différences de valeur entre mon approche et celle retenue par les Parties sur une sont stables (26,5 % vs 30,0 %) entre les deux entités.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

A titre liminaire, je précise que le raisonnement que je développe ci-après, qui porte sur l'Activité TTLP dans son ensemble, est logiquement transposable à la Branche Française dont la valeur est déterminée en fonction de sa quote-part historique dans l'EBO de l'Activité TTLP.

3.1. Calcul du rapport d'échange

Afin d'apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé, j'ai comparé la situation patrimoniale de l'actionnariat des deux sociétés après opération, selon que (i) la valeur ait été partagée rationnellement, i.e. sur la base de la pesée relative d'origine et hors prime de contrôle attribuée à Equens (valeur théorique), ou selon que (ii) la répartition de la valeur soit réalisée en fonction du rapport d'échange fixé par les Parties (valeur contractuelle). Le rapport entre la valeur théorique et la valeur contractuelle d'Equens détermine la prime attribuée à Equens.

Afin que cette comparaison soit pertinente, il convient de tenir compte :

- de la valeur présente des *Trademark fees* (ou TMF, *royalties* versés à Worldline rémunérant la marque et fonction du chiffre d'affaires) que j'ai estimée globalement à 171 M€, et dont le coût a été exclusivement affecté à l'Activité TTLP dans les modèles financiers ;
- du montant des synergies, que j'ai évalué à 352 M€ en fourchette haute (291 M€ en fourchette basse), en retenant un taux d'actualisation de 9,41 %, calculé en majorant de 2 % le taux d'actualisation utilisé pour Worldline ;
- de la probabilité de réalisation des synergies ;
- de l'affectation des synergies initiales, laquelle n'a pas été rationalisée par les Parties.

Pour effectuer mes calculs dans le cas de base, j'ai retenu un taux de réalisation des synergies de 100 % et une affectation de l'origine de 50/50.

(i) Valeur théorique

Pour le calcul de la valeur théorique, j'ai neutralisé la TMF d'Equens chez Worldline, puis j'ai ajouté les synergies pour obtenir la valeur pour l'actionnaire avant TMF. J'ai ensuite réalloué le montant des TMF à chaque actionnaire en fonction de l'origine du chiffre d'affaires :

	Valeur issue du DCF		Revent. TMF ⁽¹⁾ M€	Valeur hors TMF		Synergies		Valeur post synergies		Réalloc. des TMF M€	Valeur pour l'actionnaire	
	M€	%		M€	%	M€	Répartition	M€	%		M€	%
	a		b	a + b = c		d		c + d = e		f	e + f = g	
Worldline	1 072	68,50%	69	1 141	72,93%	176	50%	1 317	68,72%	102	1 419	67,97%
Equens	493	31,50%	(69)	423	27,07%	176	50%	599	31,28%	69	669	32,03%
Total	1 564	100,00%	-	1 564	100,00%	352	100,00%	1 916	100,00%	171	2 087	100,00%

(1) TMF pour Trademark fees

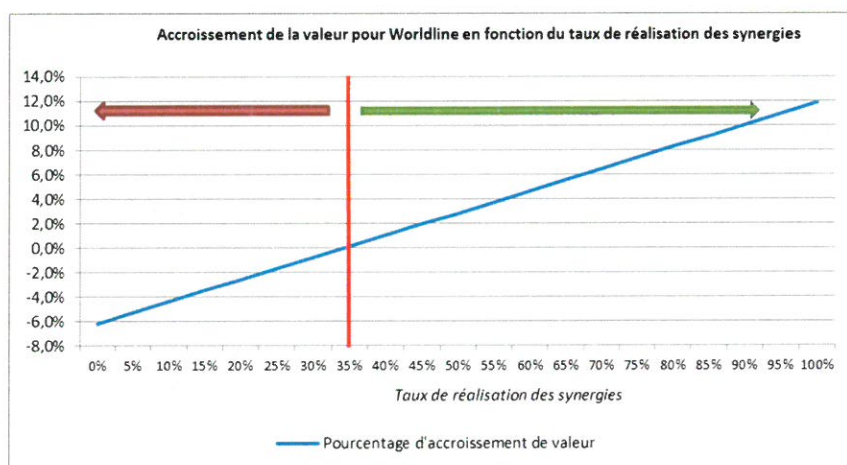
(ii) Valeur contractuelle

Pour le calcul de la valeur contractuelle, j'ai réparti la valeur avant allocation de la TMF à chacun des actionnaires selon le rapport d'échange fixé par les Parties. Le rapport d'échange contractuel (63,60 % / 36,40 %) se compare défavorablement pour Worldline au rapport d'échange théorique (68,72 % / 31,28 %). Cet écart se traduit par une prime de contrôle au profit d'Equens de 16,4 % :

	Valeur hors TMF et yc synergies		TMF M€	Valeur yc TMF et synergies	
	M€	%		M€	%
	h (=e)		i	h+i	
Worldline	1 219	63,60%	171	1 390	66,59%
Equens	697	36,40%	-	697	33,41%
Total	1 916	100,00%	171	2 087	100,00%
Prime Equens		16,4%		4,3%	

Après affectation de la totalité de la TMF à Worldline, je note que le rapport d'échange contractuel (66,59 % / 33,41%) est proche du rapport d'échange théorique (67,97 % / 32,03 %), ce léger écart se traduit par une prime de contrôle ramenée à 4,3 %.

J'ai également calculé que le taux minimum de taux de probabilité de réalisation des synergies pour que l'opération produise un accroissement de valeur pour Worldline était de l'ordre de 35 %. Cette relation est présentée dans le graphique ci-dessous :



3.2. Analyses de sensibilité

Sur la base des modèles ci-dessus, j'ai également mesuré la sensibilité de la prime de contrôle à la variation du taux de réalisation des synergies et à leur affectation d'origine.

S'agissant de la sensibilité de la prime de contrôle constatée avant allocation de la TMF, les résultats sont les suivants :

		Taux de réussite des synergies				
		0%	25%	50%	75%	100%
Origine de la synergie (% de Worldline)	0%	34,5%	17,6%	5,7%	-3,2%	-10,0%
	25%	34,5%	22,9%	14,1%	7,1%	1,5%
	50%	34,5%	28,7%	23,9%	19,8%	16,4%
	75%	34,5%	35,0%	35,5%	36,0%	36,4%
	100%	34,5%	42,0%	49,6%	57,2%	64,7%

S'agissant de la sensibilité de la prime de contrôle constatée après allocation de la TMF, les résultats sont les suivants :

		Taux de réussite des synergies				
		0%	25%	50%	75%	100%
Origine de la synergie (% de Worldline)	0%	15,6%	3,6%	-5,3%	-12,0%	-17,4%
	25%	15,6%	7,7%	1,4%	-3,6%	-7,8%
	50%	15,6%	12,1%	9,1%	6,5%	4,3%
	75%	15,6%	16,9%	18,0%	19,1%	20,1%
	100%	15,6%	22,1%	28,6%	35,1%	41,6%

Je constate que plus le taux de réalisation des synergies est important, plus la prime de contrôle est faible, et que plus les synergies sont affectées à l'origine à Worldline, plus la prime de contrôle est élevée.

Enfin pour compléter mes travaux, j'ai mesuré la sensibilité de la prime de contrôle après allocation de la TMF, à la décote de la valeur de chacune des entités, en fonction du taux de réalisation des synergies, l'affectation de l'origine étant de 50/50. Les résultats obtenus sont présentés dans les tableaux ci-après :

		Taux de réussite des synergies				
		0%	25%	50%	75%	100%
Décote sur la valeur d'Equens	0,0%	15,6%	12,1%	9,1%	6,5%	4,3%
	-7,5%	22,0%	17,7%	14,0%	10,9%	8,3%
	-15,0%	29,5%	24,1%	19,7%	15,9%	12,8%
	-22,5%	38,6%	31,8%	26,2%	21,7%	17,8%
	-30,0%	49,5%	40,8%	33,9%	28,3%	23,6%

		Taux de réussite des synergies				
		0%	25%	50%	75%	100%
Décote sur la valeur de Worldline	0,0%	15,6%	12,1%	9,1%	6,5%	4,3%
	-7,5%	9,6%	6,6%	4,1%	1,9%	-0,1%
	-15,0%	3,7%	1,2%	-1,0%	-2,8%	-4,4%
	-22,5%	-2,2%	-4,3%	-6,0%	-7,5%	-8,8%
	-30,0%	-8,2%	-9,7%	-11,1%	-12,2%	-13,2%

3.3. Synthèse

A l'issue de mes travaux, je relève que :

- à l'intérieur d'une large plage de probabilités de réalisation des synergies (25 % / 75 %), la prime de contrôle avant allocation de la TMF payée par Worldline se situe entre 19,8 % et 36 %, en considérant des synergies provenant de Worldline comprises entre 50 % et 75 % ;

- la prime de contrôle est ramenée dans une fourchette de 6,5 % à 17 % si l'on se situe après allocation de la TMF ;
- la prime de contrôle après allocation de la TMF est cantonnée dans une fourchette de 10,9 % à 31,8 % si l'on tient compte d'une décote de 7,5 % à 22,5 % de la valeur d'Equens.

Je rappelle que le niveau de prime de contrôle communément admis se situe entre 20 % et 30 % et je constate que la plupart des scénarios développés conduisent à des primes de contrôle se situant en deçà de cette fourchette. Au-delà de l'intérêt stratégique que peut représenter l'opération pour les Parties, j'en conclus donc que la parité fixée par les Parties est raisonnable du point de vue des actionnaires de Worldline au regard du niveau de prime de contrôle bénéficiant aux actionnaires d'Equens.

Je souligne également que, sur la base des éléments qui m'ont été transmis, j'estime qu'un accroissement de valeur pour Worldline n'est réalisable que si le taux de succès des synergies atteint au moins 35 %.

4. Conclusion

En conclusion de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que rémunération proposée pour l'apport de l'Activité TTLP effectué par la société Worldline SA à la société Equens SE conduisant à l'émission de 81 790 973 actions Equens SE présente un caractère équitable .

Fait à Paris, le 25 avril 2016

Le commissaire à la scission

Thierry Bellot

Commissaire aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

