

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR



PORTANT SUR 7 064 792 ACTIONS LECTRA EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL

PRESENTEE PAR

Natexis Bleichroeder



Prix de l'offre : 6,75 € par action Lectra (coupon détaché)
Durée : 20 jours calendaires



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 30 mars 2007, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-16 de son Règlement général. Il a été établi par Lectra et engage la responsabilité de ses signataires. Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte le lendemain de la publication le 2 mai 2007 par la société Lectra d'un communiqué, conformément aux dispositions des articles 231-28 et 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, indiquant que la 2^{ème} résolution relative à la réduction du capital par annulation des actions reçues et acceptées à l'Offre a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 avril 2007.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Lectra (www.lectra.com) et sans frais auprès de :

LECTRA
16-18, rue Chalgrin
75016 Paris

NATEXIS BLEICHROEDER
100, rue Réaumur
75002 Paris

SOCIETE GENERALE
CAFI/EUR/ECM
17, cours Valmy
92972 Paris-La Défense Cedex

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

SOMMAIRE

I	Présentation de l'opération.....	4
I.1	Conditions générales de l'Offre	4
I.2	Motifs de l'Offre et intentions de la Société	4
I.2.1	Motifs de l'Offre.....	4
I.2.2	Intentions de la Société pour les 12 mois à venir.....	5
I.3	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'Offre	5
I.4	Modalités de l'Offre.....	5
I.5	Conditions juridiques de l'Offre.....	7
I.5.1	Autorisation de réduire le capital social par voie d'achat d'actions	7
I.5.2	Communiqué relatif à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Lectra	8
I.6	Calendrier indicatif de l'opération	9
I.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	9
I.8	Engagement des principaux actionnaires de LECTRA	10
I.9	Régime fiscal de l'Offre.....	10
I.9.1	Régime fiscal pour la Société	11
I.9.2	Régime fiscal pour les actionnaires dont les actions seront rachetées dans le cadre de l'Offre	11
I.10	Modalités de financement de l'Offre	14
I.11	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Lectra	15
I.11.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote.....	15
I.11.2	Incidence sur les capitaux propres et les résultats consolidés.....	16
I.11.3	Incidence sur la capitalisation boursière.....	16
II	Eléments d'appréciation du prix offert.....	16
II.1	Données financières servant de base à l'évaluation.....	17
II.1.1	Nombre de titres	17
II.1.2	Endettement	17
II.2	Méthodes écartées.....	17
II.2.1	Actif Net Comptable.....	17
II.2.2	Transactions comparables	17
II.2.3	Actif Net Réévalué.....	17
II.2.4	Actualisation des dividendes futurs.....	18
II.3	Méthodes Retenues.....	18
II.3.1	Cours de bourse de Lectra.....	18
II.3.2	Référence aux cours objectifs des analystes suivant la valeur.....	19
II.3.3	Comparables boursiers.....	20
II.3.4	Actualisation des flux de trésorerie	21
II.4	Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert.....	23
III	Rapport de l'expert indépendant	24
	<i>Présentation de AA Fineval et déclaration d'indépendance</i>	<i>24</i>
	<i>Relation de AA Fineval avec les personnes concernées par la présente offre.....</i>	<i>24</i>
	<i>Diligences.....</i>	<i>24</i>
	<i>Honoraires de la mission</i>	<i>25</i>

Personnes rencontrées.....	25
Documents mis à disposition de l'expert.....	25
Présentation de Lectra et contexte de l'opération.....	25
Evaluation multi-critères de Lectra	26
1-Analyse du Business Plan.....	26
2-Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs	27
3-Cours de Bourse.....	27
4-Objectifs des analystes qui suivent Lectra.....	28
6-Comparables boursiers	29
Analyse des travaux de Natexis Bleichroeder.....	30
Impact de l'OPRA sur la valeur de Lectra	30
Dans la mesure où la présente opération vise notamment à bénéficier d'un effet de levier, il nous paraît légitime de poser la question de l'incidence de l'OPRA sur la valeur de Lectra.....	30
Conclusion sur le caractère équitable du prix de 6,75€ par action Lectra	31
IV Avis motivé du conseil d'administration de LECTRA (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés).....	31
V Personnes assumant la responsabilité de la responsabilité de la note d'information	32
V.1 Etablissements présentateurs	32
V.2 Société	32

I PRESENTATION DE L'OPERATION

I.1 CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

Le Conseil d'administration de la société Lectra (ci-après « **Lectra** » ou la « **Société** ») a décidé de mettre en œuvre un rachat d'actions Lectra auprès de ses actionnaires dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Natexis Bleichroeder et Société Générale agissant pour le compte de Lectra, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF. Natexis Bleichroeder garantit seule la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre, sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Lectra convoquée pour le 30 avril 2007, de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant maximal de 10.597.188 € par voie d'offre publique de rachat d'actions.

L'Offre porte sur 7.064.792 actions, soit 20% du capital de la Société.

Dans le cas où le nombre d'actions présentées en réponse à l'Offre serait supérieur à 7.064.792 actions, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, conformément à l'article 183 du décret du 23 mars 1967, à une réduction des demandes proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire. En conséquence, dans le cas où toutes les actions détenues par les actionnaires n'ayant pas fait part de leurs intentions étaient présentées à l'Offre, leur demande serait servie à hauteur de 30,27% des titres présentés à l'Offre, étant données l'intention des principaux actionnaires (cf. I.8) et de la Société (cf. I.2.2)

I.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE

I.2.1 Motifs de l'Offre

La Société, leader sur son marché, aborde la période 2007-2009 avec de nombreux atouts : des équipes significativement renforcées et en ordre de marche ; une offre produits compétitive et enrichie de nombreux nouveaux produits ; des fondamentaux financiers améliorés au cours des dernières années et particulièrement solides ; et un plan ambitieux d'investissements en R&D, garant de l'élargissement de l'offre produits ; enfin, le rebond attendu des investissements technologiques dans ses grands marchés géographiques et sectoriels. La société donne toute la priorité à la croissance organique, aucune acquisition n'étant actuellement à l'étude.

Son activité ne nécessite pas d'investissements industriels lourds susceptibles de mobiliser les ressources financières qu'elle est à même de générer. L'essentiel des investissements réalisés par la Société concerne des matériels et logiciels informatiques pour ses propres systèmes d'information ainsi que des aménagements de locaux. Ils comprenaient exceptionnellement en 2006 la reconstruction d'un bâtiment. Les frais importants de recherche et développement (18,7 M€ en 2006, soit 8,6% du chiffre d'affaires) ont été passés en charges. Ces dépenses de développement n'influencent pas la génération de cash-flow libre.

Par ailleurs, la Société ne porte actuellement aucun endettement permettant de générer un effet de levier. La trésorerie nette au 31 décembre 2006 s'élève à 8,7 M€. La Société a dégagé de façon récurrente un cash-flow libre annuel d'environ 15 M€ (73,5 M€ sur 2002-2006, hors éléments non récurrents de 2005 et 2006).

L'Offre projetée entre dans la stratégie de rachat d'actions mise en place par la Société, qu'elle a entreprise au cours des 2 derniers exercices : 10% du capital ont été rachetés sur le marché et annulés dans le cadre des programmes annuels de rachats votés par les actionnaires.

Cette opération constituerait une opportunité pour l'ensemble des actionnaires de réaliser tout ou partie de leur investissement, en fonction de leur propre stratégie vis-à-vis de la Société, du cours de Bourse actuel et de ses perspectives à court et moyen terme et permettrait aux actionnaires qui continueront d'accompagner la Société dans sa nouvelle phase de développement d'obtenir un bénéfice par action plus important.

I.2.2 Intentions de la Société pour les 12 mois à venir

I.2.2.1 Stratégie – Orientation en matière d'activité

La Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie qui est la sienne actuellement.

I.2.2.2 Intentions concernant l'emploi – Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

L'opération n'entraînera pas de changement au sein de la direction en place et n'aura aucun impact en matière d'emploi.

I.2.2.3 Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications substantielles à ses statuts.

I.2.2.4 Intentions concernant la cotation des actions Lectra à l'issue de l'Offre

Aucun retrait de la cote de Lectra n'est envisagé.

I.2.2.5 Politique de distribution de dividendes

La Société entend poursuivre sa politique de distribution de dividendes compte tenu des sommes distribuables à sa disposition après reconstitution des réserves.

Elle n'a pas l'intention d'apporter à l'Offre les actions auto détenues (2,4% du capital au 29 mars 2007), dont 167.851 sont détenues dans le cadre du contrat de liquidité et 250.000 sont réservées à l'attribution gratuite d'actions.

I.3 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'OFFRE

Il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'issue de l'Offre auquel Lectra est partie ou dont elle aurait connaissance.

I.4 MODALITES DE L'OFFRE

Conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMF, Natexis Bleichroeder et Société Générale, agissant pour le compte de Lectra, ont déposé auprès de l'AMF le présent projet d'offre publique de rachat d'actions, au prix de 6,75 € par action Lectra (coupon – de 0,15 € correspondant au

dividende prévu au titre de l'exercice 2006, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire du 30 avril 2007 – détaché), portant sur 7.064.792 actions Lectra, soit 20% du capital social, à la condition que la réduction du capital sous forme d'OPRA par la Société soit décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Lectra le 30 avril 2007.

En application de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Natexis Bleichroeder garantit le caractère irrévocable des engagements d'achats au prix de 6,75 € par action (coupon détaché) pris par la Société et réalisera ceux-ci pour le compte de cette dernière.

Les actions Lectra sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Eurolist d'Euronext Paris S.A, sous le code ISIN FR0000065484.

Il existe par ailleurs 3.357.838 options de souscription d'actions en vigueur, dont chacune donne le droit de souscrire une action de la Société.

29 mars 2007	
Options en vigueur	3 357 838
- dont options exerçables	2 791 884
- dont options dont le droit reste à acquérir	565 954
Options en vigueur (Échéance / prix d'exercice)	3 357 838
22 juin 2008 / 16,50 €	334 000
27 novembre 2009 / 4,30 €	964 400
4 juin 2010 / 5,20 €	170 725
10 septembre 2010 : 4,30 €	76 595
10 septembre 2010 : 5,20 €	28 380
27 mai 2011 / 4,85 €	601 695
28 mai 2012 / 6,75 €	464 331
23 mai 2014 / 5,75 €	717 712

Les porteurs d'options de souscription d'actions exerçables pourront apporter les actions correspondantes à l'Offre, sous réserve d'avoir exercé lesdites options au moins 6 jours ouvrés avant la date de clôture de l'Offre.

La présente Offre a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 mars 2007. Le projet d'Offre a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) le 30 mars 2007.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé le 2 avril 2007 par la Société sous forme d'avis financier paru dans le journal *Les Echos*.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme lors de sa séance du [17 avril] 2007 et a publié à cet effet une déclaration de conformité (cf. décision et information 207C[•] du [•] 2007), emportant visa de la présente note d'information qui deviendra effectif après publication par la Société, prévue le 2 mai 2007, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF indiquant que la 2^{ème} résolution relative à la réduction du capital a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 avril 2007.

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

Dans ces conditions, l'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires, soit du [3 mai] au [22 mai] 2007 inclus.

Transmission des demandes de rachat et/ou des ordres de vente par les actionnaires

Les détenteurs d'actions Lectra désireux de répondre positivement à l'Offre devront, au plus tard à la date de la clôture de l'Offre, remettre leurs instructions à l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte suivant le modèle tenu à leur disposition par cet intermédiaire. Cet intermédiaire fera déposer lesdites actions au compte Euronext Paris.

Pour être apportées à l'Offre, les actions Lectra inscrites au nominatif pur devront être converties au nominatif administré, à moins que leur titulaire n'ait demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. Les actions présentées à l'Offre doivent être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Les demandes de rachat présentées en réponse à l'Offre pourront être révoquées à tout moment par leurs détenteurs jusqu'à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle elles deviendront irrévocables. Lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire bloquer les actions non présentées au rachat, et dont ils auront déclarés être propriétaires, sur leur compte tenu par des intermédiaires financiers, jusqu'à la publication du résultat de l'Offre.

Jusqu'à la clôture de l'Offre, conformément à l'article 231-7 du Règlement général de l'AMF, tous les ordres portant sur les actions Lectra doivent être exécutés sur le marché réglementé sur lequel les actions Lectra sont admises.

Règlement du prix – Annulation des actions rachetées – Centralisation de l'opération

La date de paiement du prix sera publiée par Euronext Paris. Le paiement du prix – versement de 6,75 € par action coupon détaché – sera effectué dès que le Conseil d'administration de la Société aura constaté la réduction de capital social et l'annulation des actions rachetées. La décision du Conseil d'administration constatant la réduction de capital est provisoirement fixée au [6 juin] 2007.

Les actions rachetées seront annulées par la Société dans les conditions et délais prévus par l'article 185 du décret du 23 mars 1967, et ne conféreront plus aucun droit social, notamment, elles ne donneront plus droit au dividendes ou acomptes sur dividendes.

La centralisation de l'opération sera assurée par Euronext Paris S.A.

I.5 CONDITIONS JURIDIQUES DE L'OFFRE

I.5.1 Autorisation de réduire le capital social par voie d'achat d'actions

L'Assemblée Générale des actionnaires de la Société est convoquée pour le 30 avril 2007 aux fins d'autoriser le conseil d'administration de la Société à réduire le capital social d'un montant nominal maximal de 10.597.188 € par voie de rachat, en vue de l'annulation d'un maximum de 7.064.792 actions d'une valeur nominale de 1,50 € chacune.

L'Offre est effectuée sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire convoquée pour le 30 avril 2007 de la 2^{ième} résolution (« Autorisation au conseil d'administration à l'effet de procéder à une réduction du capital social de la société par voie d'offre publique de rachat d'actions en application des articles L. 225-204 et L.225-207 du Code de commerce ») ainsi libellée :

« L'assemblée générale, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, de l'appréciation de l'expert indépendant dont le rapport figure dans la note d'information déposée à l'Autorité des marchés financiers et mise à disposition du public, ce dernier ayant été désigné par la société en application de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, autorise le conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce, à réduire le capital social de la société d'un montant nominal maximum

de 10.597.188 €, par voie d'achat d'actions, au prix unitaire de 6,75 €, coupon détaché, c'est-à-dire indépendamment du versement du dividende voté par l'assemblée générale ordinaire du 30 avril 2007 au titre de l'exercice 2006, en vue de l'annulation d'un nombre maximum de 7.064.792 actions d'une valeur nominale de 1,50 €, représentant 20% du capital.

L'offre d'achat des actions prendra la forme d'une offre publique de rachat d'actions réalisée conformément à la loi et aux règlements en vigueur.

L'assemblée générale prend acte que Messieurs André et Daniel Harari, qui détiennent de concert 31,8% du capital social et 32,1% des droits de vote de la société, ont pris l'engagement de ne pas apporter leurs titres à l'offre et qu'aucun retrait de cote de la société n'est envisagé.

L'assemblée générale prend également acte que les actions de la société auto-détenues ne seront pas non plus apportées à l'offre.

Les actions rachetées seront annulées conformément à la loi et aux règlements en vigueur et ne conféreront plus aucun droit social ; elles ne donneront notamment pas droit aux dividendes et acomptes sur dividendes mis en distribution postérieurement à leur acquisition par la société.

La différence entre le prix d'achat des actions annulées et la valeur nominale serait imputée en priorité sur le compte prime d'émission, les réserves disponibles et, enfin sur le compte report à nouveau.

L'assemblée générale confère tous pouvoirs au conseil d'administration en vue de :

- réaliser les rachats d'actions selon les modalités décrites ci-dessus ;
- réaliser la réduction de capital autorisée par la présente résolution par annulation des actions reçues et acceptées à l'offre, en une ou plusieurs fois, dans un délai maximum d'un mois à compter de la clôture de l'offre ;
- en cas d'opposition des créanciers, prendre toute mesure appropriée, constituer toute sûreté ou exécuter toute décision de justice ordonnant la constitution de garanties ou le remboursement de créances ;
- constater le nombre d'actions reçues des actionnaires et apportées à l'offre ; au vu des résultats de celle-ci, procéder à leur annulation et constater la réalisation effective de la réduction de capital correspondante ;
- imputer la différence entre la valeur nominale des actions rachetées, qui fera l'objet de la réduction de capital et le prix de rachat de ces actions en priorité sur le compte prime d'émission, les réserves disponibles et, enfin sur le compte report à nouveau ;
- procéder à la modification corrélative des statuts de la société, et

d'une façon générale, faire tout ce qui sera nécessaire, prendre toutes les mesures et effectuer toutes les formalités utiles à la réalisation ou qui seraient la conséquence de la présente autorisation.

Cette autorisation est valable jusqu'au 30 octobre 2007 »

I.5.2 Communiqué relatif à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Lectra

La Société publiera le [2 mai] 2007, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la 2^{ème} résolution a été approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Lectra. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de la Société (www.lectra.com).]

I.6 CALENDRIER INDICATIF DE L'OPERATION

16 mars 2007	Décision du Conseil d'administration de Lectra sur le principe d'une opération sur capital et convocation d'une Assemblée Générale Extraordinaire autorisant la réduction de capital
30 mars 2007	Avis motivé du Conseil d'administration de Lectra sur les termes de l'Offre Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF
2 avril 2007	Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information
17 avril 2007	Publication d'une déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information sous condition suspensive de l'approbation de l'Offre par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 avril 2007 Mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF Publication d'un communiqué précisant les modalités de la mise à disposition de la note d'information et des autres informations relatives à la Société
30 avril 2007	Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Lectra autorisant la réduction du capital et conférant au conseil d'administration les pouvoirs nécessaires pour y procéder
2 mai 2007	Publication d'un communiqué relatif à l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire et levant la condition suspensive attachée au visa de l'AMF sur la note d'information Début du délai d'opposition des créanciers à la réduction de capital
3 mai 2007	Ouverture de l'Offre Mise à disposition des autres informations relatives à la Société
21 mai 2007	Expiration du délai d'opposition des créanciers
22 mai 2007	Clôture de l'Offre
4 juin 2007	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par Euronext de l'avis de résultat et des conditions de règlement-livraison
6 juin 2007	Réunion du Conseil d'administration de Lectra constatant la réduction de capital
11 juin 2007	Paiement du prix des actions achetées dans le cadre de l'OPRA et livraison des actions Lectra Annulation des actions rachetées dans le cadre de l'OPRA

I.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre sur les actions de la Société est faite exclusivement en France. La diffusion de la note d'information, l'Offre, ainsi que l'acceptation de l'Offre, peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. La présente note d'information ne constitue ni une offre d'achat, ni une sollicitation d'offre de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. Lectra décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

I.8 ENGAGEMENT DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE LECTRA

Messieurs André et Daniel Harari, qui détiennent directement, au 29 mars 2007, 31,7% du capital et 31,3% des droits de vote, confiants dans l'avenir de la Société, ont fait part à la Société de leur engagement de ne pas apporter leurs titres à l'Offre, ce qui permettra aux autres actionnaires qui le souhaitent, d'apporter davantage de titres à l'Offre. En cas de succès de l'Offre, leur participation de concert franchirait le seuil du tiers du capital et des droits de vote et, à cet égard, ils ont obtenu de l'AMF une dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique.

A l'appui de leur demande de dérogation, Messieurs André et Daniel Harari se sont engagés d'une part, à ne pas accroître activement, au cours des douze mois suivant l'assemblée générale de la société du 30 avril 2007, leur participation au capital de Lectra par l'acquisition de titres de la société, notamment sur le marché, à l'exception le cas échéant, de celles qui résulteraient de l'exercice de tout ou partie des 334.000 options de souscription détenues par Monsieur André Harari¹.

D'autre part, Messieurs André et Daniel Harari se sont engagés à ne pas influencer sur les décisions de l'assemblée générale extraordinaire du 30 avril 2007, relative à la réduction du capital de la Société Lectra par voie d'offre publique de rachat d'actions, qui se tiendra selon les dispositions de l'article L. 225-96 du code de commerce. A cet égard, les demandeurs à la dérogation ont indiqué (i) qu'ils ne participeraient qu'à hauteur du nombre d'actions nécessaire à atteindre le quorum sur la première convocation et (ii) qu'ils exerceraient les droits de vote correspondants en votant en faveur des résolutions concernées à hauteur de deux tiers et en s'abstenant sur ces mêmes résolutions à hauteur du tiers desdits droits de vote.

I.9 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état de la législation fiscale française actuellement en vigueur. Les actionnaires sont donc invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

Préalablement à l'examen du régime fiscal de l'Offre, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'ils pourront céder leurs actions Lectra sur le marché pendant la durée de l'Offre. Il pourrait alors en découler des modalités d'imposition différentes de celles décrites ci-après.

¹ 334.000 options de souscription exerçables par M. André Harari jusqu'au 22 juin 2008 au prix de 16,50 € et donnant droit après exercice à autant d'actions Lectra.

I.9.1 Régime fiscal pour la Société

Le rachat par la Société de ses propres actions dans le cadre de l'Offre, qui sera suivi de leur annulation, n'aura pas d'incidence sur son résultat imposable et n'entraînera donc pas de charge fiscale pour la Société.

I.9.2 Régime fiscal pour les actionnaires dont les actions seront rachetées dans le cadre de l'Offre

I.9.2.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Le gain réalisé lors du rachat est soumis à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers et, le cas échéant, au régime fiscal des plus-values de cession des valeurs mobilières.

Régime des revenus distribués

Ces personnes sont soumises à l'impôt sur le revenu au barème progressif dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année 2007 sur la partie de rachat traitée comme une distribution de revenus mobiliers, à savoir l'excédent du prix de rachat des actions sur :

- le montant des apports compris dans les titres rachetés ;
- ou, s'il est supérieur, le prix d'acquisition de ces titres ou leur valeur d'acquisition s'ils ont été acquis à titre gratuit (art. 161, 2^e alinéa du CGI).

Lorsque les titres rachetés ont été reçus à compter du 1^{er} janvier 2000 à l'occasion d'une opération d'échange mentionnée à l'article 150-OB ou à l'article 150-UB II du CGI, l'article 161 du CGI prévoit que le montant des revenus distribués est déterminé à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des titres ou droits remis à l'échange, le cas échéant, diminué de la soulte reçue ou majoré de la soulte versée.

Les revenus distribués sont soumis à l'impôt sur le revenu après application d'une réfaction de 40%. Ils sont retenus pour 60% de leur montant pour le calcul de l'impôt sur le revenu (art. 158-3 2^o à 4^o du CGI).

Les revenus distribués ayant fait l'objet de la réfaction de 40% ouvrent droit à un abattement fixe annuel (art. 158-3 5^o du CGI) dont le montant est fixé, pour l'imposition des revenus de 2007, à :

- 1 525 € pour les célibataires, veufs ou divorcés et pour les époux soumis à une imposition séparée ;
- 3 050 € pour les couples soumis à une imposition commune.

Le montant ainsi obtenu est soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, sous déduction d'un crédit d'impôt égal à 50% du montant du revenu distribué perçu avant application des abattements précités (art. 200 *septies* du CGI). Ce crédit d'impôt est plafonné annuellement à 115 € pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément, et à 230 € pour les couples soumis à une imposition commune. L'excédent éventuel du crédit d'impôt est restitué si son montant est supérieur à 8 €.

Par ailleurs, le montant de la distribution est soumis, avant tout abattement :

- à la CSG au taux de 8.2%, dont 5.8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre du paiement de la CSG ;
- à la CRDS au taux de 0.5% ;

- au prélèvement social de 2% ;
- à la contribution de 0.3% additionnelle au prélèvement social de 2%.

Régime des plus-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux

En vertu de l'article 150-OA, II-6 du CGI, le gain net (plus ou moins-value) éventuellement réalisé lors d'un rachat par une société de ses propres titres est imposé selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux prévu à l'article 150-OA du CGI si le seuil annuel de cession de 20 000 € est dépassé. En cas de moins-value, celle-ci est imputable sur les plus-values et gains de même nature réalisés au cours de la même année et des dix années suivantes. Ce régime s'applique à tous les rachats de titres effectués à compter du 1^{er} janvier 2006.

Le gain net éventuellement imposable selon ces modalités est égal à la différence entre le prix de rachat des actions et le prix ou la valeur d'acquisition ou de souscription des titres rachetés diminué du revenu distribué déterminé selon les modalités décrites ci-dessus, mais avant application des abattements prévus à l'article 158, 3-2° et 5° du CGI.

Lorsque les titres rachetés ont été reçus, à compter du 1^{er} janvier 2000, dans le cadre d'une opération d'échange mentionnée à l'article 150-OB ou au II de l'article 150-UB du CGI, le gain net attaché au rachat est calculé à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des titres remis à l'échange diminué, le cas échéant, de la soulte reçue ou majoré de la soulte versée (art. 150-OD 9 du CGI).

Pour l'appréciation du seuil de 20.000 €, le montant du remboursement –diminué du montant du revenu distribué au titre du rachat soumis à l'impôt sur le revenu, mais avant application des abattements prévus à l'article 158, 3-2° et 5° du CGI– est ajouté au montant des cessions de titres réalisées au cours de la même année.

La plus-value réalisée lors du rachat est imposée à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16% et est soumise aux prélèvements sociaux en vigueur (soit 11% du total), soit un taux global d'imposition de 27%.

I.9.2.2 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant des actions apportées à l'OPRA dans le cadre d'un Plan d'Epargne en Action

Les personnes détenant des actions dans le cadre d'un plan d'épargne en action institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992 pourront participer à l'OPRA.

Le prix de rachat des actions présentant le caractère d'un revenu distribué bénéficie du régime applicable aux produits d'actions cotées souscrites ou acquises dans le cadre d'un PEA et est donc, sous respect des conditions de fonctionnement du PEA, exonéré d'impôt sur le revenu à la date de sa perception. Il en est de même pour le prix de rachat correspondant au gain net : les plus-values sont exonérées sous respect des conditions de fonctionnement du PEA (sauf prélèvements sociaux).

Au moment du retrait, du rachat entre la cinquième et la huitième année (ce qui entraîne la clôture du PEA) ou du retrait partiel après huit ans, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu, mais reste soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social de 2% et contribution additionnelle au prélèvement social). Le taux de ces prélèvements varie selon la date à laquelle le gain a été acquis ou constaté.

Le crédit d'impôt obtenu pour la fraction du prix de rachat correspondant à un revenu distribué –égal à 50% du revenu distribué perçu avant application des abattements précités (art. 200 *septies* du CGI) et plafonné annuellement à 115 € pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément, et à 230 € pour les couples soumis à une imposition commune- n'est pas versé sur le PEA, mais est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au titre de laquelle les revenus sont perçus (il est restituable, le cas échéant, en cas d'excédent).

I.9.2.3 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

Pour les personnes morales, le profit imposable est égal à la différence entre :

- le prix de rachat et ;
- le montant des apports compris dans les titres rachetés ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif.

Ce profit est en principe soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33,33% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale sur les bénéfices qui s'applique, au taux de 3,3%, sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de 12 mois, soit un taux d'imposition maximum global arrondi de 34,43%.

Le profit ainsi défini bénéficie éventuellement, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales dans les conditions prévues aux articles 145 et 216 du CGI, en vertu duquel les revenus mobiliers perçus par la société mère échappent à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par la société égale à 5% du montant brut des revenus mobiliers, sans pouvoir toutefois excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total des frais et charges exposés par la société mère au cours de la période.

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés, la partie du profit correspondant à l'excédent du remboursement des apports sur le prix de revient fiscal des titres relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres, détenus depuis au moins deux ans, présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219 I. a *ter* ou à celles posées par l'article 219 I. a *quinquies* du CGI, en vertu duquel les plus-values sont exonérées sous réserve de la taxation d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5% de la plus-value nette qui reste comprise dans les résultats ordinaires de l'entreprise.

L'opération de rachat peut entraîner également, selon que le prix de revient fiscal des titres rachetés excède ou non le montant des apports compris dans les titres rachetés ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif, la constatation d'une perte ou d'un profit égal à la différence entre les deux termes de cette comparaison. Cette perte ou ce profit suit le régime fiscal décrit au paragraphe précédent.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions posées par les articles 219 I. b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% et d'une exonération de la contribution sociale sur les bénéfices.

I.9.2.4 Actionnaires non résidents

Les actionnaires non résidents d'une société française rachetant ses propres titres sont soumis à une retenue à la source au taux de 25% (prévue à l'article 119 *bis* 2. du CGI) pour le montant du rachat correspondant à un revenu distribué. Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite ou supprimée en application des conventions fiscales internationales applicables.

Le montant soumis à retenue à la source est normalement égal à la différence entre le prix de rachat des titres et le montant des apports compris dans les titres rachetés. Toutefois, selon l'instruction administrative du 16 octobre 2006 (Inst. 16-10-2006, 5C-3-06), l'administration fiscale admet que l'assiette de la retenue à la source soit constituée de l'excédent du prix de rachat de titres sur le prix ou la valeur d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports, sous réserve que :

- les actionnaires non résidents justifient, auprès de la société procédant au rachat, du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et ;

- la société procédant au rachat tiennent à la disposition de l'administration fiscale tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés.

Par ailleurs, le crédit d'impôt, égal à 5% du montant du revenu distribué perçu avant application des abattements précités (art. 200 *septies* du CGI) et plafonné annuellement à 115 € pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément, et à 230 € pour les couples soumis à une imposition commune, peut faire l'objet d'une restitution aux personnes physiques non résidents actionnaires de la société en question, si ces personnes résident dans un Etat ayant conclu avec la France une convention fiscale prévoyant cette restitution.

La plus-value réalisée lors du rachat par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France, au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France et dont la propriété n'est pas rattachée à un établissement stable ou à une base fixe soumise à l'impôt en France, n'est pas imposable en France dans la mesure où le cédant n'a pas détenu des droits aux bénéfices de la société dont les actions sont cédées, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

La plus-value réalisée à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée est généralement soumise à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 16% sous réserve de l'application de dispositions plus favorables résultant des conventions fiscales internationales éventuellement applicables.

Il appartient aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et d'établir les conséquences, sur leur situation propre, du rachat d'actions dans la cadre de l'OPRA.

I.9.2.5 Actionnaires soumis à un régime fiscal différent

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

I.10 MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

L'acquisition des 7.064.792 actions Lectra visées par l'Offre représenterait pour Lectra un investissement maximum de 47.687.346 €. La Société compte recourir à un financement bancaire à moyen terme pour financer l'Offre, afin de conserver sa souplesse de fonctionnement au niveau de sa trésorerie.

I.11 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LECTRA

I.11.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 29 mars 2007, le capital de Lectra était divisé en 35.415.498 actions et 35.910.030 droits de vote. La répartition du capital et des droits de vote à cette date était la suivante :

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital	Dont actions à droits de vote double	Droits de vote	% des droits de vote
André et Daniel Harari	11 243 731	31,7%		11 243 731	31,3%
André Harari	5 718 581	16,1%		5 718 581	15,9%
Daniel Harari	5 525 150	15,6%		5 525 150	15,4%
Investisseurs identifiés (*)	9 150 490	25,8%		9 150 490	25,5%
Financière de l'Echiquier	3 624 900	10,2%		3 624 900	10,1%
Harris Associates L.P.	2 841 539	8,0%		2 841 539	7,9%
Industria y Confecciones	1 000 000	2,8%		1 000 000	2,8%
Financière Nobel	601 654	1,7%		601 654	1,7%
Denver Investment	582 397	1,6%		582 397	1,6%
T. Rowe Price International	500 000	1,4%		500 000	1,4%
Flottant	14 187 198	40,1%	494 532	14 681 730	40,9%
Actions détenues en propre	834 079	2,4%		834 079	2,3%
Total	35 415 498	100,0%		35 910 030	100,0%

(*) au 29 mars 2007, actionnaires détenant plus de 500 000 actions (soit 1,4% du capital), sur la base des informations publiées par Thomson Financial, de la liste des actionnaires nominatifs et d'informations communiquées directement à la société par certains actionnaires

Le tableau ci-dessous donne la répartition du capital de Lectra après annulation des actions apportées à l'Offre en fonction du taux de réponse des actionnaires n'ayant pas fait part de leurs intentions d'apporter ou de ne pas apporter leurs titres à l'Offre

Actionnaires	Actionariat au 28 mars 2007		Taux de réponse à l'Offre			
			50%		100%	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre d'actions	% du capital	Nombre d'actions	% du capital
André et Daniel Harari	11 243 731	31,7%	11 243 731	35,3%	11 243 731	39,7%
André Harari	5 718 581	16,1%	5 718 581	17,9%	5 718 581	20,2%
Daniel Harari	5 525 150	15,6%	5 525 150	17,3%	5 525 150	19,5%
Flottant	23 337 688	65,9%	19 805 292	62,1%	16 272 896	57,4%
Actions détenues en propre	834 079	2,4%	834 079	2,6%	834 079	2,9%
Total	35 415 498	100,0%	31 883 102	100,0%	28 350 706	100,0%

I.11.2 Incidence sur les capitaux propres et les résultats consolidés

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Lectra ont été effectués, à titre indicatif, à partir des comptes consolidés (selon les normes IFRS) de la Société pour l'année 2006, sur la base des hypothèses suivantes :

- Achat pour 47,7 M€ au prix de 6,75 € par action (coupon détaché), soit 7.064.792 actions puis annulation des actions rachetées ;
- Frais financiers liés à l'endettement mis en place pour cette opération ;
- Frais liés à l'opération estimés à 500.000 € avant impôts

	Comptes consolidés 2006	Pro forma après opération de rachat et annulation de 7 064 792 actions
Capitaux propres en M€	72,2	22,6
Résultat net en M€	12,1	10,5
Nombre d'actions	35 415 498	28 350 706
Capitaux propres par action	2,04 €	0,80 €
Impact en % sur les capitaux propres par action		-61%
Résultat net par action	0,34 €	0,37 €
Impact en % sur le résultat net par action		+9%

I.11.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de Lectra de 5,43 € au 22 mars 2007, avant annonce du projet d'offre par un communiqué publié après la clôture d'Euronext, la capitalisation boursière s'élevait à 191,81M€, le capital de la Société étant représenté à cette date par 35.323.958 actions.

A l'issue de l'opération, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le nombre d'actions après leur annulation serait de 28.350.700 et la capitalisation boursière de Lectra s'élèverait à :

Capitalisation boursière après opération (sur la base du prix d'offre de 6,75 €)	191,737 M€
Capitalisation boursière après opération (sur la base du cours de 5,43 € au 22 mars 2007)	153,94 M€

II ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés ci-dessous sont une synthèse des travaux d'évaluation réalisés par Natexis Bleichroeder pour le compte de Lectra selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de Lectra. Cette évaluation repose notamment sur des informations fournies par Lectra. Celles-ci sont considérées comme réalistes et n'ont fait l'objet d'aucun audit de la part de Natexis Bleichroeder.

II.1 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION

II.1.1 Nombre de titres

Le nombre d'actions retenu pour l'évaluation est de 35.323.958 actions (hors auto-détention et dilué de l'exercice des options de souscriptions d'actions).

II.1.2 Endettement

La dette financière nette retenue pour le calcul de la valeur des fonds propres à partir de la valeur d'entreprise repose sur les éléments suivants :

Endettement (K€)	
Trésorerie et équivalent de trésorerie	9 997
Emprunts et dettes financières	1 285
Dette Financière Nette (A)	-8 712
Actifs financiers non courants (B)	1 702
Provisions (C)	2 268
Engagements pour retraites (D)	3 906
A-B+C+D	-4 240

II.2 METHODES ECARTEES

II.2.1 Actif Net Comptable

Pour une société commerciale, le critère de l'actif net comptable consolidé ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs de la société, qui est traduite davantage dans sa capacité à générer des flux de résultats et de trésorerie que dans sa valeur historique au bilan. A titre purement indicatif, les fonds propres consolidés part du groupe de Lectra s'élevaient à 72.199 K€ au 31 décembre 2006, soit 2,05 euros par action.

II.2.2 Transactions comparables

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, des multiples de transactions récentes observés sur des sociétés de nature suffisamment comparable. Cette méthode n'a pas été retenue, faute d'un échantillon suffisamment large de transactions réalisées récemment sur des sociétés opérant sur le marché de Lectra et de dimension et de caractéristiques financières comparables :

- Dassault Systèmes a racheté la société américaine MatrixOne spécialisée dans le PLM pour un montant de 408 M\$. MatrixOne a réalisé en 2005 un chiffre d'affaires de 124 M\$ mais a creusé ses pertes en 2005 par rapport à 2004 (-20 M\$ en 2005 ; -12 M\$ en 2004). De ce fait, cette transaction n'a pas été considérée pertinente.
- En janvier 2007, Siemens Automation and Drives a racheté à des fonds d'investissement dans le cadre d'une sortie LBO la société américaine UGS Corp., spécialisée dans le PLM, pour une valeur d'entreprise de l'ordre de 3,5 Mds\$. Le chiffre d'affaires 2006 d'UGS Corp. était de 1,2 Mds\$ pour une marge sur EBITDA de 24,7%. La différence de taille et de marge d'UGS Corp par rapport à Lectra et le fait que la société américaine soit dédiée au PLM, a conduit à ne pas retenir cette transaction.

II.2.3 Actif Net Réévalué

Cette méthode consiste à rétablir à leur valeur de marché les différents éléments actifs et passifs inscrits au bilan de la Société à évaluer en tenant compte, d'une part, de la présence ou non de plus-values latentes sur des actifs, d'autre part, de l'existence de passifs latents ou d'actifs à rentabilité faible ou nulle.

Lectra étant une société commerciale, le principal déterminant de sa valeur réside dans son fonds de commerce et dans son savoir-faire en matière technologique, autant d'éléments qui ont été appréhendés ci-après par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, beaucoup plus appropriée pour en déterminer la pleine valeur.

II.2.4 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, basée sur l'actualisation des flux prévisionnels de dividendes versés par une société, n'a pas été mise en œuvre, l'approche par actualisation des cash flow disponibles semblant plus adaptée dans le cas présent.

La méthode de l'actualisation des dividendes apparaît rarement pertinente dans une optique de valorisation intrinsèque dans la mesure où le dividende dépend de la politique financière de la société et n'est pas nécessairement représentatif de la capacité de génération de cash-flow de l'activité.

Les distributions de dividendes ont évolué comme suit (la Société a versé pour la première fois de son histoire un dividende en 2004 au titre de l'exercice 2003) aux titres des exercices :

2002	2003	2004	2005
0,00 €	0,12 €	0,13 €	0,13 €

A titre indicatif le prix offert dans le cadre de l'OPRA de 6,75 € (coupon détaché) fait ressortir un rendement de 2,2% par rapport au dividende proposé à l'Assemblée Générale du 30 avril 2007 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 (0,15 € par action Lectra).

II.3 METHODES RETENUES

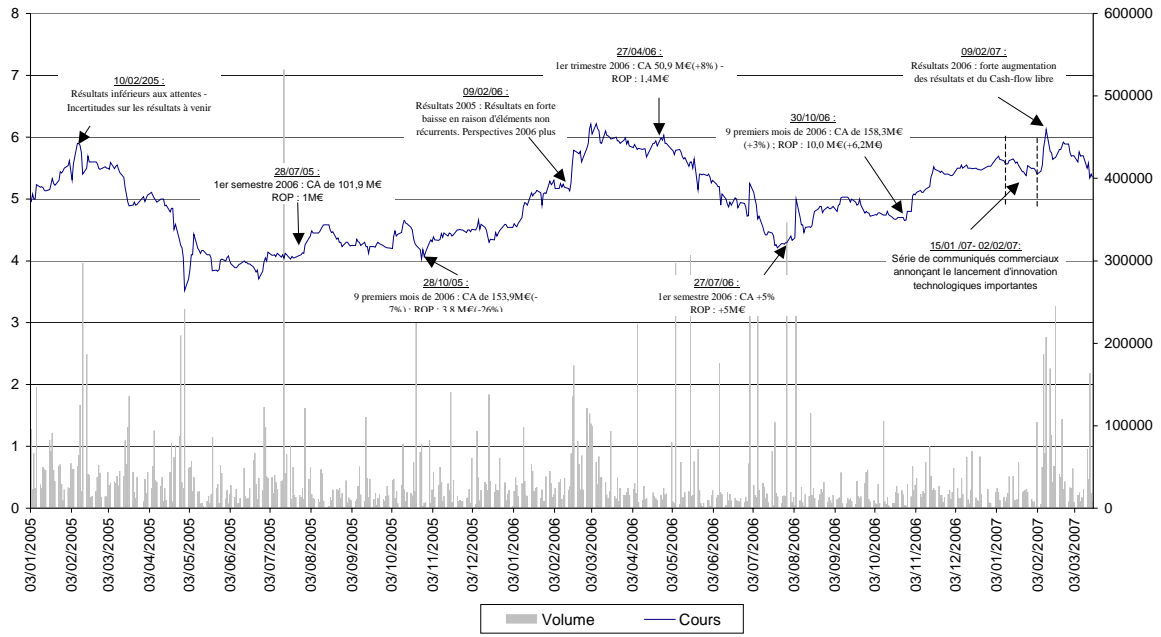
II.3.1 Cours de bourse de Lectra

Avec un flottant représentant 46,3% du capital de la société, Lectra fait l'objet d'échanges quotidiens moyens de 32.622 titres sur un an glissant.

Période	Volumes échangés	Volume moyen échangés quotidiennement	Rotation du capital	Rotation du flottant
	(Nombre de titres)	(Nombre de titres)	(en %)	(en %)
1 mois	622 330	31 117	1,76%	3,80%
2 mois	2 203 828	51 252	6,24%	13,46%
3 mois	2 542 201	41 675	7,20%	15,53%
6 mois	4 039 985	32 063	11,44%	24,68%
9 mois	6 295 359	32 788	17,82%	38,46%
12 mois	8 318 515	32 622	23,55%	50,82%
18 mois	12 937 528	33 779	36,63%	79,04%

Source Bloomberg

Compte tenu de cette relativement bonne liquidité, la valorisation de Lectra par son cours de bourse peut être intégrée dans l'approche de la valorisation.



Source Bloomberg

Le tableau ci-dessous illustre les primes extériorisées par le prix d'offre de 6,75 € (coupon détaché) par action sur la base du cours de bourse et des moyennes de cours de bourse avant annonce du projet d'OPRA de Lectra :

Référence*	Plus Haut	Plus Bas	Cours Moyen Pondéré	Cours Moyen Pondéré retraité du dividende	Volume	Capitaux échangés	Prix offert	Prime
Dernier cours	5,44 €	5,40 €	5,43 €	5,28 €	23 355	126 818	6,75 €	27,84%
10 jours de bourse	5,70 €	5,21 €	5,43 €	5,28 €	424 906	2 305 923	6,75 €	27,92%
20 jours de bourse	5,95 €	5,21 €	5,53 €	5,38 €	622 330	3 439 246	6,75 €	25,55%
30 jours de bourse	6,16 €	5,21 €	5,71 €	5,56 €	1 681 401	9 596 208	6,75 €	21,46%
60 jours de bourse	6,16 €	5,18 €	5,68 €	5,53 €	2 519 728	14 317 410	6,75 €	22,01%
100 jours de bourse	6,16 €	4,76 €	5,59 €	5,44 €	3 553 444	19 855 593	6,75 €	24,13%
1 mois	5,95 €	5,21 €	5,53 €	5,38 €	622 330	3 439 246	6,75 €	25,55%
2 mois	6,16 €	5,18 €	5,69 €	5,54 €	2 203 828	12 548 412	6,75 €	21,76%
3 mois	6,16 €	5,18 €	5,68 €	5,53 €	2 558 422	14 530 415	6,75 €	22,07%
6 mois	6,16 €	4,50 €	5,49 €	5,34 €	4 039 985	22 165 559	6,75 €	26,49%
9 mois	6,16 €	4,14 €	5,21 €	5,06 €	6 295 359	32 779 271	6,75 €	33,48%
12 mois	6,16 €	4,14 €	5,31 €	5,16 €	8 318 515	44 135 709	6,75 €	30,92%
18 mois	6,24 €	3,96 €	5,20 €	5,05 €	12 937 528	67 305 485	6,75 €	33,60%

* au 22 mars 2007 retraité du dividende de 0,15 €

Source Bloomberg

Le prix d'offre public fait ressortir une prime de 27,84% sur le cours de clôture de Lectra immédiatement avant l'annonce de l'opération, de 25,55% sur le cours moyen 1 mois et 22,07% sur le cours moyen 3 mois après retraitement du dividende.

II.3.2 Référence aux cours objectifs des analystes suivant la valeur

Le titre Lectra fait l'objet d'un suivi régulier par plusieurs bureaux d'analyse. Les cours objectifs des analystes à l'issue de la publication, le 9 février 2007, des résultats annuels 2006 sont les suivants :

Date	Analyste	Recommandation	Cours cible (€)
28 février 2007	ID Midcaps	Achat Moyen terme	6,00 €
13 février 2007	Ixis Midcaps	Accumuler	6,70 €
13 février 2007	Berenberg Bank	Conserver	6,20 €
13 février 2007	Société Générale	Acheter	6,70 €
12 février 2007	Gilbert Dupont	Accumuler	6,50 €
12 février 2007	CA Chevreux	Sous-performance	5,00 €
		Moyenne	6,18 €

Source Bloomberg, Rapports d'analyse

Le prix d'offre de 6,75 € par action coupon détaché fait ressortir une prime de 9,2% sur le cours cible moyen des analystes.

II.3.3 Comparables boursiers

Cette méthode consiste à appliquer aux soldes de gestion prévisionnels de Lectra, les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables.

Lectra évoluant sur un « marché de niche » et ayant une double composante (logiciels + équipements), il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables

L'échantillon retenu est composé de sociétés ayant une activité de logiciels-services-maintenance (ESI Group ; IGE+XAO ; Sogclair) et de sociétés alliant une combinaison d'équipements et de logiciels (Gerber Scientific et Prima Industrie).

Société	Devise	Capi.	Dette Nette	VE	Chiffres d'affaires		EBITDA		EBIT		Résultat net	
					2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Esi Group	€	68	-7	60	73	81	9	11	6	8	3	4
IGE + XAO	€	45	-9	36	21	24	-	-	3	4	2	3
Sogclair	€	26	11	37	83	88	8	8	4	5	2	3
Prima Industrie	€	175	-3	172	168	182	23	24	21	23	12	13
Gerber Scientific	\$	244	23	267	603	644	43	51	34	41	19	23

Les agrégats financiers retenus sont la VE/CA ; VE/EBITDA ; VE/EBIT et le P/E. Les années retenues pour l'application de ces multiples sont 2007 et 2008. Natexis Bleichroeder a retraité la trésorerie nette de 4.240 K€ des impôts différés actifs (8.714 K€) et du montant global du dividende versé (5.187 K€).

Société	VE/CA		VE/EBITDA		VE/EBIT		P/E	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Esi Group	0,8 x	0,7 x	6,9 x	5,7 x	9,6 x	8,0 x	20,5 x	17,5 x
IGE + XAO	1,7 x	1,5 x	-	-	11,6 x	9,7 x	19,5 x	16,4 x
Sogclair	0,4 x	0,4 x	4,6 x	4,5 x	9,3 x	8,2 x	12,0 x	10,3 x
Prima Industrie	1,0 x	0,9 x	7,6 x	7,1 x	8,3 x	7,6 x	14,4 x	13,2 x
Gerber Scientific	0,4 x	0,4 x	6,2 x	5,2 x	7,9 x	6,5 x	13,0 x	10,6 x

Multiples								
Moyenne	0,9 x	0,8 x	6,3 x	5,6 x	9,3 x	8,0 x	15,9 x	13,6 x
Ecart-Type	0,5 x	0,4 x	1,1 x	0,9 x	1,3 x	1,0 x	3,5 x	2,9 x

VE (en M€)	202	195	113	125	123	138
------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Capi (en M€)	209	203	121	132	130	145	163	175
--------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Prix par action	5,93 €	5,74 €	3,43 €	3,75 €	3,69 €	4,12 €	4,61 €	4,94 €
-----------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Source : JCF Natexis Bleichroeder

L'approche par la méthode des comparables boursiers fait ressortir une fourchette de valorisation de 4,41 € - 4,64 € (multiples 2007 et multiples 2008), soit en moyenne un prix par action de 4,53 €.

Le prix de l'Offre de 6,75 € par action (coupon détaché) fait ainsi apparaître une prime de 49,15%.

II.3.4 Actualisation des flux de trésorerie

- **Principe :**

Ce modèle de valorisation estime que la valeur économique d'un investissement correspond à la somme des flux futurs générés par la Société, actualisés au coût du capital. La valeur économique d'une société étant égale à la somme de sa dette (nette de la trésorerie et des investissements non essentiels à l'activité) et de ses fonds propres, la valeur des fonds propres est égale à la différence entre la valeur économique et la valeur des dettes nettes.

Il est considéré que la valeur économique est composée :

- de la valeur actualisée des free cash flows futurs durant la période prévisionnelle,
- d'une valeur résiduelle qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Le free cash flow correspond au cash flow restant dégagé par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Cette approche a pour objet de déterminer la valeur économique de l'entreprise en se basant sur l'actualisation des free cash flows dégagés par l'activité.

- **Détermination du taux d'actualisation :**

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût des fonds propres, compte tenu de la situation de trésorerie nette de la Société après retraitements.

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant le modèle du CAPM (Capital Asset Pricing Model) : $K = R_f + \beta_e * ((R_m - R_f))$ où K, R_f , β_e et $(R_m - R_f)$ sont respectivement le coût des fonds propres, le taux sans risque, le bêta de l'actif économique et la prime de risque de marché action.

En guise de taux sans risque, Natexis Bleichroeder a retenu le taux de rendement des obligations de l'Etat français OAT 10 ans ; celui-ci s'établit au 23 mars 2007 à 3,96% (source Bloomberg).

Il a été retenu une prime de risque du marché action français de 4,50% (source Natexis Bleichroeder ; calcul sur la base du CAC 40).

Concernant le calcul du bêta de l'actif économique, le bêta pondéré à 3 ans JCF Logiciels et Services vs Stoxx 600 qui s'élève à 1,31 a été retenu auquel a été appliqué une prime spécifique de 0,2 point pour tenir compte :

- du caractère volontariste du plan d'affaires au travers d'une amélioration sensible des marges d'exploitation de la Société sur la période 2007-2011 et de l'incertitude forte de réalisation de ces objectifs (croissances et marges) sur la période considérée ;
- d'une parité €//\$ favorable établie à 1,25 dans le plan d'affaires (vs 1,33 actuellement)

Le bêta de l'actif économique ressort ainsi à 1,51

Suivant cette approche, le coût des fonds propres s'établit à 10,76%.

- **Hypothèses prévisionnelles**

Dans cette approche DCF, ont été pris en compte les flux à compter du 1^{er} janvier 2007, la dette nette estimée à fin décembre 2006 ainsi que le montant global du dividende (5.187 K€)

Le plan d'affaires a ensuite été prolongé sur 4 ans comme suit : La croissance du chiffre d'affaires a progressivement été ramenée à 1,5% en 2016 (taux de croissance à l'infini retenu) pour prendre en compte d'une stagnation de l'effet « cross selling » « upselling » entre gamme de produits notamment de

l'intégration des logiciels de base dans le PLM, d'une réduction des impacts positifs obtenus entre 2007 et 2010 des activités nord-américaine et chinoise (double phénomène de saturation et de concurrence), de la saturation du segment de marché de l'automobile avec une réduction de l'effet de substitution lié à la découpe par automatisation par rapport à l'emporte-pièces.

- Le résultat opérationnel de la Société après avoir connu une forte croissance entre 2007 et 2010 avec une marge opérationnelle multipliée par 2,35 a progressivement été ramené à un niveau proche de 10%, correspondant à la marge opérationnelle moyenne 2008-2011.
- Des investissements (« CAPEX ») (correspondant aux systèmes d'informations internes) stables à 7M€ depuis 2010 et des amortissements en progression linéairement en vue d'égaliser le montant des investissements dans le flux normatif ont été pris en compte.
- Une variation du BFR nulle dans la mesure où le BFR de Société est sous contrôle et où il semble difficile d'avoir une forte amélioration (ventes récurrentes qui représentent environ 46% du chiffre d'affaires ; suivi rigoureux par le département Credit Management de la facturation et des délais d'encaissements ; mise en place d'un échéancier des paiements pour les différents produits et services qui est dorénavant bien respecté par les clients de la Société et qui allient « paiement d'avance » et paiement au fur et à mesure de l'avancement des projets.)

- **Valeur terminale :**

La valeur terminale a été déterminée sur la base d'un cash-flow normalisé, en lui appliquant un taux de croissance perpétuelle de 1,5%. Le taux de croissance à l'infini retenu est ainsi appliqué au cash flow normatif lequel est retenu au niveau du cash flow 2016 (26.650 K€).

- **Résultat et étude de sensibilité :**

Au final, la valeur d'entreprise au 31 décembre 2006 s'établit à 221,9 M€. Après déduction de la dette financière nette retraitée et du montant global du dividende proposé à l'AG du 30 avril 2007 tel qu'exposé plus haut, la valeur des capitaux propres ressort à 221,0 M€, soit 6,26 € par action.

Etude de sensibilité par rapport au taux d'actualisation, au bêta et au taux de croissance à l'infini :

	10,26%	10,51%	10,76%	11,01%	11,26%		1,31	1,41	1,51	1,61	1,71
1%	6,41 €	6,22 €	6,04 €	5,87 €	5,70 €	1%	6,74 €	6,37 €	6,04 €	5,73 €	5,46 €
1,25%	6,53 €	6,33 €	6,14 €	5,97 €	5,80 €	1,25%	6,87 €	6,49 €	6,14 €	5,83 €	5,54 €
1,50%	6,66 €	6,45 €	6,26 €	6,07 €	5,89 €	1,50%	7,02 €	6,62 €	6,26 €	5,93 €	5,63 €
1,75%	6,79 €	6,58 €	6,37 €	6,18 €	6,00 €	1,75%	7,17 €	6,75 €	6,37 €	6,03 €	5,72 €
2%	6,94 €	6,71 €	6,50 €	6,30 €	6,11 €	2%	7,33 €	6,89 €	6,50 €	6,14 €	5,82 €

L'approche par l'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valorisation de 6,26 € par action en valeur centrale. L'étude de sensibilité du prix par action par rapport au bêta, au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini fait ressortir une fourchette de prix de 5,93 € à 6,62 € par action.

Le prix de l'Offre de 6,75 € (coupon détaché) par action fait ainsi apparaître une prime de 7,91% en valeur centrale.

II.4 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations issues de chacun des critères retenus et des niveaux correspondants de primes extériorisées par le prix d'Offre.

Méthode	Valorisation en milieu de fourchette	Prime offerte
COURS DE BOURSE RETRAITE DU COUPON		
Dernier cours (22/03/07) avant annonce	5,28	27,8%
Cours moyen pondéré 1 mois	5,38	25,6%
Cours moyen pondéré 3 mois	5,53	22,1%
Cours moyen pondéré 6 mois	5,34	26,5%
Cours moyen pondéré 12 mois	5,16	30,9%
COURS OBJECTIF DES ANALYSES	6,18	9,2%
MULTIPLES BOURSIERS	4,53	49,1%
ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE	6,26	7,9%

III RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

« Dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat initiée par Lectra sur ses propres actions, nous avons été chargés en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'Administration de Lectra, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix de 6,75€ par action Lectra, dividende détaché, offert aux actionnaires minoritaires. L'Offre porte sur un maximum de 7 064 792 actions Lectra représentant un montant maximum de 47,7M€ financé par endettement bancaire à moyen terme.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006. Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents historiques et prévisionnels nécessaires. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'expertise indépendante et sur notre connaissance du secteur des logiciels ainsi que sur les bases de données permettant de réaliser l'évaluation multi-critères de Lectra

PRESENTATION DE AA FINEVAL ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

AA Fineval, qui a été créée début 2006, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, AA Fineval a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. AA Fineval dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multi-critères. AA Fineval a souscrit une assurance professionnelle.

Au cours des douze derniers mois, AA Fineval est intervenu en tant qu'expert indépendant sur les missions suivantes :

Type d'Offre	Société visée	Initiateur	Banque Présentatrice	Date
OPA simplifiée	Bricodeal	Gerval	Natexis Bleichroeder	Avril 2006
OPA simplifiée suivie d'un retrait obligatoire	Elit Group	Sage	BNPParibas	Septembre 2006
OPRO	Sodice Expansion	Conforama Holding	Calyon	Octobre 2006

RELATION DE AA FINEVAL AVEC LES PERSONNES CONCERNEES PAR LA PRESENTE OFFRE

- AA Fineval a réalisé au cours des 12 derniers mois une mission d'expertise avec Natexis Bleichroeder, établissement présentateur.
- Nous considérons que notre mission dans le cadre de la présente opération ne constitue pas une intervention répétée avec l'établissement présentateur susceptible d'affecter notre indépendance telle que visée par l'article n°261-4 du règlement général de l'AMF.
- Avec Lectra : AA Fineval et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil.

En conséquence AA Fineval est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé ou présent, avec l'une des parties, susceptible de mettre en cause son indépendance ou de fausser son jugement dans le cadre de la présente opération.

DILIGENCES

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée d'AA Fineval et s'est déroulée entre le 7 mars 2007, date de notre nomination et le 28 mars 2007, date de remise de notre rapport.

Elle s'est déroulée selon les étapes suivantes :

- *recueil des principales informations nécessaires à la compréhension de l'opération et à l'évaluation de Lectra,*
- *analyse des documents remis et demande d'éléments complémentaires,*
- *mise en œuvre de l'évaluation multi-critères de Lectra,*
- *discussions en parallèle avec les responsables de Lectra ainsi qu'avec les représentants de Natexis Bleichroeder portant sur le business plan et sur les éléments d'appréciation du prix de la présente offre,*
- *analyse des éléments d'appréciation présentés par Natexis Bleichroeder,*
- *revue des travaux par Antoine Nodet, associé d'AA Fineval,*
- *présentation des conclusions d'AA Fineval sur le caractère équitable du prix de l'OPRA*
- *rédaction du rapport d'expertise*

HONORAIRES DE LA MISSION

Nos honoraires pour cette mission s'élèvent à 35 000€ HT.

PERSONNES RENCONTREES

Nous avons rencontré des représentants de la société Lectra ainsi que de Natexis Bleichroeder, établissement présentateur de l'opération.

Pour Lectra : Messieurs André Harari (Président du Conseil d'Administration), Jérôme Viala (Directeur Financier) et Edouard Toupet, responsable de la consolidation.

Pour Natexis Bleichroeder : Messieurs Jean-Michel Cabriot, Rémi Léonforte et Nicolas Fourno.

DOCUMENTS MIS A DISPOSITION DE L'EXPERT

- *comptes de Lectra sur trois ans, y compris les comptes 2006 avec annexes, ainsi que l'ensemble des documents (rapports spéciaux du conseil d'administration, texte des résolutions) devant être remis aux actionnaires à la prochaine Assemblée Générale Mixte du 30 avril 2007;*
- *memorandum sur les tests de dépréciation des écarts d'acquisition au 31 décembre 2006 ;*
- *note à l'attention de l'AMF sur le projet d'Offre Publique de Rachat d'Action (OPRA) ;*
- *documents d'enregistrement des conditions de vote lors de la dernière assemblée générale ordinaire du 28 avril 2006 ;*
- *business plan 2007/2011 de Lectra ;*
- *informations diffusées lors de la dernière réunion avec les analystes financiers le 12 février 2007 ;*
- *éléments complémentaires d'information concernant notamment la croissance du chiffre d'affaires, la formation des marges, l'impact des variations monétaires (essentiellement dollar et apparentés) et le taux futur d'imposition.*

PRESENTATION DE LECTRA ET CONTEXTE DE L'OPERATION

Lectra est un groupe spécialisé dans les équipements et logiciels destinés aux industries utilisatrices de textiles, de cuir et de matériaux souples, marché de 1mds\$ environ où il occupe la première place avec un chiffre d'affaires de 216M€ en 2006 (270M\$). Ses trois principaux débouchés sont la mode/habillement, l'automobile et l'ameublement, et son concurrent historique sur ces marchés est Gerber Technology, une division du groupe américain Gerber Scientific, qui vend également des machines de découpes et des logiciels et services associés.

Lectra se démarque de Gerber Technology, qui a une stratégie agressive en terme de prix, en se positionnant sur le haut de gamme, à l'image de l'offre PLM (product lifecycle management ou gestion du cycle de vie des produits) qu'elle a développée et compte notamment imposer dans son secteur de prédilection, la mode/habillement. Lectra doit cependant se battre, pour ces nouveaux produits, contre des concurrents de grande taille, tels Dassault Systèmes (depuis l'acquisition de Matrix One) ou Parametric Technology (PTC) qui, fort de leur position dans les secteurs aéronautique et automobile, se développent aujourd'hui sur d'autres marchés et ciblent également la clientèle des PME.

Lectra développe une offre à fort contenu technologique grâce à une politique soutenue de recherche et développement avec une équipe de 220 personnes basée sur le site historique du groupe à Bordeaux et des charges annuelles de plus de 18M€, qui ont notamment permis de lancer, outre une nouvelle gamme de logiciels, l'offre PLM pour les industries de la mode en mars 2006 et une nouvelle génération de découpeurs automatiques en février 2007 qui remplace la précédente génération datant de 1993.

Les revenus récurrents représentent 46% de l'activité du groupe (contrats d'évolution de licences, contrats de services, ventes de pièces détachées et consommables) mais plus de la moitié de son chiffre d'affaires correspond à des ventes de nouveaux systèmes (équipements, licences de logiciels et services d'accompagnement) dont le rebond tant attendu, ne s'est pas concrétisé en 2006. Lectra doit en même temps faire face à des coups conjoncturels très significatifs (accords commerciaux internationaux avec la Chine pour la confection, difficultés des sous-traitants automobiles, notamment aux Etats-Unis), à l'impact des variations monétaires (surtout le dollar) ainsi qu'à une visibilité réduite concernant les ventes de nouveaux produits PLM, qui sont considérés par l'ensemble des études de marché comme les produits d'avenir, mais dont le rythme de croissance reste incertain à court terme.

Dans ce contexte, Lectra a néanmoins montré sa capacité à générer un cash-flow libre significatif grâce à une gestion très rigoureuse de ses contrats et de ses frais généraux et à la réactivité de son management. Ainsi, bien qu'ayant investi en recherche et développement (80M€ sur 5 ans), réalisé de la croissance externe (2004 et 2005) et fait d'importants rachats de ses propres actions (10% du capital en 2005 et 2006), le groupe dispose au 31 décembre 2006 d'une trésorerie nette de 8,7M€.

La présente opération, qui porte au maximum sur 20% du capital (soit 30% des actions non détenues par André ou Daniel Harari ou la société) permet d'offrir aux actionnaires de Lectra une prime significative par rapport aux cours de bourse et de compenser partiellement la sous-performance de ces derniers depuis 3 ans tout en permettant au groupe d'introduire un effet de levier par recours à l'endettement bancaire, avec le risque qui doit y être associé.

Les principaux actionnaires et dirigeants du groupe, André et Daniel Harari, qui détiennent au 9 février 2007, 31,8% du capital, n'apporteront pas leurs titres à l'offre, ce qui pourrait les conduire à franchir de concert le seuil du tiers du capital ou des droits de vote. Ils ont en conséquence sollicité une dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique sur le fondement de l'article 234-9 5 du règlement général de l'AMF, qui leur a été accordée le 20 mars 2007, André et Daniel Harari s'étant engagés à ne pas utiliser leurs actions dans le cadre de l'assemblée générale sauf le cas échéant pour atteindre le quorum et de façon à ne pas influencer le résultat du vote.

Nous avons tenu compte de l'ensemble de ces éléments pour apprécier le caractère équitable du prix de 6,75€ par action Lectra offert dans le cadre de la présente Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA).

EVALUATION MULTI-CRITERES DE LECTRA

Lectra ne présente pas de particularités justifiant de s'écarter des critères usuellement retenus dans une analyse multi-critères qui sont l'actualisation des cash-flows disponibles et les multiples de comparables, auxquels il convient d'ajouter, s'agissant d'une société cotée, la référence aux cours de bourse, ainsi qu'à titre indicatif, les objectifs de cours des analystes financiers qui suivent la valeur. Il convient cependant de préciser qu'au cas présent, et pour les raisons explicitées ci-après, les critères intrinsèques, soit principalement les cours de bourse et l'actualisation des cash-flows disponibles, sont les plus pertinents.

En revanche, les critères d'actif net comptable ou réévalué ainsi que ceux basés sur le dividende ne nous paraissent pas appropriés: l'actif net comptable ou réévalué n'intègre pas la rentabilité prévisionnelle et n'est adapté qu'à des domaines d'activité bien identifiés (immobilier notamment), et les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser Lectra sur la base de la totalité des flux de trésorerie.

Enfin, nous n'avons pas identifié de transactions récentes comparables mais, comme nous le montrons dans les comparaisons boursières, les multiples implicites ressortant de la présente offre sont élevés, y compris en les comparant à ceux de grands groupes présents sur l'offre PLM et ayant des marges très supérieures à celles de Lectra: à titre indicatif, la dernière transaction a été réalisée en janvier 2007 par Siemens sur UGS, spécialiste de l'offre PLM, avec un multiple d'Ebitda 2006 de 11,8X, inférieur à celui de Lectra qui est de 13,3X sur la base du prix d'offre et des comptes 2006.

1-Analyse du Business Plan

La direction de Lectra nous a transmis un business plan qui inclut deux scénarii, le premier, qui est prudent pour 2007 puisqu'il n'anticipe pas de rebond de ventes de nouveaux systèmes mais qui intègre de fortes croissances sur les exercices suivants de 2008 à 2011 devant permettre d'atteindre 300 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2011 et le second qui prévoit un taux de croissance très significatif dès 2007 et ambitionne d'atteindre un chiffre d'affaires de 300 millions d'euros dès 2009 et de 360 millions d'euros en 2011.

Il convient de souligner que Lectra évolue aujourd'hui dans un environnement caractérisé par une faible visibilité sur l'activité « ventes de nouveaux systèmes » et que la direction du groupe a précisé récemment, au moment de l'annonce des résultats

2006, que le premier semestre 2007 serait encore perturbé, l'éventuel rebond des ventes ne devant être constaté qu'à partir du second semestre.

L'analyse de ces plans nous conduit à retenir pour la présente évaluation le scénario « bas », qui est en réalité ambitieux puisqu'il intègre à partir de 2008 des croissances de chiffres d'affaires et de marges d'exploitation devant conduire à un quasi triplement du résultat d'exploitation entre 2006 et 2011. Le business plan étant basé sur une parité de 1,25\$ pour 1€, assez éloignée de la parité actuelle qui est de 1,33\$, nous avons fait nos calculs en prenant l'impact d'une parité à 1,33\$ en 2007, puis 1,30\$ pour les exercices suivants.

Les autres éléments constitutifs des cash-flows d'exploitation tiennent compte des spécificités de Lectra, l'impact des variations de besoin en fonds de roulement étant neutre après la forte amélioration enregistrée au cours des derniers exercices et le niveau de l'impôt intégrant les reports fiscaux déficitaires et les crédits d'impôt recherche.

2-Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs

Tous nos calculs ont été arrêtés au 22 mars 2007 sur la base du nombre d'actions existant au 31 décembre 2006 retraité des actions auto-détenues (741 510) et des actions potentielles liées aux stocks options selon la méthode du rachat d'actions au prix d'offre, soit au total 35 764 588 actions Lectra. Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de la trésorerie nette au 31 décembre 2006 (8,7M€) augmentée des autres actifs financiers (1,7M€) et diminuée des engagements de retraite nets d'impôts (3,9M€) ainsi que du dividende qui va être distribué au titre de 2006, (5,2M€), soit une trésorerie de 1,3M€.

Pour l'actualisation des cash-flows, les flux intègrent le taux réel d'imposition du groupe qui résulte du taux d'impôt normatif diminué de l'impact des reports fiscaux déficitaires et des crédits d'impôt recherche.

Pour la méthode des comparables boursiers, les actifs d'impôt différé, soit 8,7M€ au 31 décembre 2006, ont été ajoutés à la trésorerie, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres représentant un montant total positif de 10M€.

3-Cours de Bourse

Même si la liquidité du titre Lectra s'est plutôt réduite au cours de l'exercice 2006 (8,3 millions d'actions échangées en diminution de 27% par rapport à 2005), l'importance du flottant (part des actions détenue par le public) induit des échanges réguliers dans des volumes supérieurs à 30 000 actions par jour. Le groupe est également suivi par un certain nombre de bureaux d'analyse financière qui publient régulièrement des études et opinions, alimentées par les informations détaillées communiquées par Lectra.

Le cours de bourse de Lectra peut en conséquence être retenu comme une référence pertinente pour la présente opération.

En 2006, le cours de bourse de l'action Lectra a augmenté de 22% avec des évolutions heurtées puisqu'il est passé de 4,54€ par action au 31/12/2005 à 6,24€ en mars 2006 pour redescendre à 4,16€ en juillet 2006 et remonter dans une fourchette de 5,5€ à 6€ en fin d'année.

Sur les périodes plus récentes, les moyennes de cours de bourse sont les suivantes :

Cotation Lectra	en € par action	En € par action retraité du dividende
Cours de clôture au 22/03/2007	5,43	5,28
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	5,53	5,38
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	5,68	5,53
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	5,49	5,34

Source : Bloomberg

Le prix de 6,75€ par action Lectra fait ressortir des primes comprises entre 22% (moyenne 3 mois retraitée du dividende) et 27,8% (cours de clôture au 22 mars 2007, retraité du dividende) sur les cours de bourse récents.

Ces primes sont en ligne avec celles constatées sur longue période pour des opérations similaires, proches de 20% et sont supérieures à la prime moyenne constatée sur les OPRA entre 2004 et 2006 qui ressort à 14%.

Le prix de 6,75€ par action Lectra offre des primes significatives, comprises entre 22% et 27,8%, sur les cours de bourse récents.

4-Objectifs des analystes qui suivent Lectra

Nous ne considérons pas les cours objectifs des analystes comme un critère mais comme l'indication d'une tendance.

Comme nous le soulignons ci-dessus, le groupe est suivi par un certain nombre de bureaux d'analyse financière qui publient régulièrement des études et opinions.

Ainsi, sur la période la plus récente, qui suit la publication des résultats 2006 et la réunion d'information financière du 12 février 2007, six études financières ont été publiées respectivement par CA Chevreux, Gilbert Dupont, Société Générale, Berenberg Bank, ID Midcaps et Ixis Midcaps. Les opinions sur le titre sont en majorité positives avec des objectifs de cours compris entre 5€ et 6,7€, principalement basés sur une valorisation par actualisation des cash-flows d'exploitation.

Le prix de 6,75€ par action Lectra est supérieur aux objectifs des analystes financiers qui suivent la valeur.

5-DCF

Pour la mise en œuvre de ce critère, nous avons retenu un taux d'actualisation de 9,81% qui se décompose en un taux sans risque (OAT 10 ans) de 3,96%, une prime de risque de 4,5% calculée par le bureau d'analyse financière de Natexis Bleichroeder et un bêta sectoriel de 1,3.

Le taux de croissance à l'infini est de 1,5%.

Les flux ont été pris en compte jusqu'en 2011, puis projetés jusqu'en 2016 avec un taux de croissance ramené au niveau normatif de 1,5% et normalisés pour égaliser les investissements et les amortissements.

Les calculs d'actualisation ont été réalisés à la date du 22 mars 2007 et conduisent aux valeurs suivantes :

<i>En millions d'euros</i>	<i>Valorisation</i>
<i>Somme des cash-flows 2007-2016</i>	<i>108,6</i>
<i>Valeur terminale actualisée</i>	<i>144,4</i>
<i>Valeur d'Entreprise</i>	<i>253</i>
<i>Trésorerie nette</i>	<i>1,3</i>
<i>Valeur des capitaux propres</i>	<i>254,3</i>
<i>En € par action</i>	<i>7,11</i>

Tableau de sensibilité en fonction du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

	1%	1,50%	2,00%
9,31%	7,35€	7,62€	7,92€
9,81%	6,88€	7,11€	7,37€
10,31%	6,47€	6,66€	6,88€

Le prix de 6,75€ fait ressortir une décote limitée, de 5%, sur la valeur qui ressort de l'actualisation des cash-flows disponibles.

6-Comparables boursiers

Lectra n'est pas réellement comparable aux autres groupes cotés du secteur qui sont principalement des éditeurs de logiciels. La société la plus comparable est Gerber Technology mais qui n'est cotée que via sa maison mère Gerber Scientific qui exerce également d'autres activités (optique, arts graphiques), ce qui nuit à la pertinence de la comparaison.

Notre échantillon est composé de Gerber Scientific et de Prima, qui fabrique et distribue des équipements lasers de découpe ainsi que de deux éditeurs de logiciels/progiciels qui se rapprochent le plus des caractéristiques de Lectra, qui sont IGE+XAO ainsi qu'ESI Group.

Les multiples d'Ebitda et d'Ebit ressortant de l'échantillon sont les suivants :

	VE/Ebitda 2007	VE/Ebitda 2008	VE/Ebit 2007	VE/Ebit 2008	PE 2007	PE 2008
Multiples échantillon	6,9X	6X	9,3X	7,9X	16,1	14,4X

Source : Infionals, note brokers, rapports annuels

Appliqués aux données de Lectra, les multiples moyens de l'échantillon conduisent à une valeur comprise entre 3,3€ et 4,6€ et une valeur moyenne de 3,8€ par action Lectra.

Nous avons comparé à titre indicatif les multiples implicites qui ressortent de la présente opération et ceux de deux grands groupes leaders de l'offre PLM qui sont Dassault Systèmes et PTC, ces derniers ayant un niveau de marge d'exploitation très supérieur à celui de Lectra.

	VE/Ebitda 2007	VE/Ebitda 2008	VE/Ebit 2007	VE/Ebit 2008
Multiples moyens de Dassault Systemes et PTC	11,9X	10,2X	12,3X	10,9X
Multiples implicites de Lectra au prix d'offre	14,9	11,8	21,1	15,7

Source : Infionals, note brokers, rapports annuels

Le prix de 6,75€ par action Lectra est très supérieur à la valeur issue du critère des comparaisons boursières et fait ressortir des multiples implicites plus élevés que ceux de grands groupes ayant de fortes positions en PLM, tels Dassault Systèmes et PTC.

ANALYSE DES TRAVAUX DE NATEXIS BLEICHROEDER

Nous avons pris connaissance des éléments d'appréciation du prix proposé préparés par Natexis Bleichroeder.

L'approche méthodologique retenue n'appelle pas de remarques de notre part puisqu'elle est similaire à la nôtre, les approches retenues étant l'analyse de la prime retenue, les références aux cours objectifs des analystes, les comparaisons boursières et l'actualisation des flux de trésorerie futurs. Ont été écartées la référence à l'actif net comptable par action, l'actif net réévalué, les transactions comparables et l'actualisation des dividendes futurs.

La mise en œuvre de ces critères par Natexis Bleichroeder ne fait pas ressortir de différences très significatives par rapport à nos propres travaux. La valorisation de Lectra ressort selon les travaux de Natexis Bleichroeder entre 4,41€ (valeur basse des comparaisons boursières) et 6,70€ par action (haut de fourchette des objectifs des analystes), alors que nos travaux nous conduisent à extérioriser une fourchette de valeurs comprises entre 3,8€ (moyenne des comparaisons boursières) et 7,11€ (DCF) par action Lectra, dividende détaché.

Les principaux écarts que nous avons constatés concernent :

1) Pour l'actualisation des cash-flows disponibles

-Natexis Bleichroeder a intégré le business plan de Lectra basé sur une parité de 1,25\$ pour 1€ (parité actuelle de 1,33\$) contre 1,30\$ dans nos travaux, cet impact positif étant en tout ou partie compensé par la prise en compte d'un bêta de 1,5 et donc d'un taux d'actualisation de 10,76% contre 9,81% dans notre évaluation ;

-Natexis Bleichroeder a actualisé les flux au 1^{er} janvier 2007 alors que nous nous sommes placés au 22 mars 2007.

2) Pour les comparaisons boursières

-Natexis Bleichroeder a intégré dans l'échantillon la société Sogéclair, que nous n'avons pas retenue car cette société ne nous paraît pas avoir de base d'activité récurrente suffisante ;

-Natexis Bleichroeder a retenu, outre les multiples d'Ebitda, d'Ebit et de PER, le multiple de chiffre d'affaires.

3) Pour l'actualisation des cash-flows disponibles et les comparaisons boursières

-pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, Natexis Bleichroeder a considéré comme des dettes les provisions pour risques et charges de 2,3M€ au bilan au 31/12/2006, alors que nous ne les avons pas pris en compte, notre analyse étant que, au cas particulier, les contentieux en cours ne devraient pas donner lieu à une sortie de trésorerie.

-pour le nombre d'actions Lectra prises en compte dans les calculs, Natexis Bleichroeder s'est basé sur les chiffres à jour de février 2007 alors que nous sommes partis des chiffres au 31/12/2006 pour être en adéquation avec la trésorerie qui est également retenue au 31/12/2006.

IMPACT DE L'OPRA SUR LA VALEUR DE LECTRA

Dans la mesure où la présente opération vise notamment à bénéficier d'un effet de levier, il nous paraît légitime de poser la question de l'incidence de l'OPRA sur la valeur de Lectra.

Il convient de souligner que l'impact sur la structure financière est très fort puisqu'on passe d'une situation de trésorerie nette avec des capitaux propres de 72M€ à un endettement net de 45M€ (après distribution du dividende) pour des capitaux propres comptables d'à peine plus de 20M€, dont la contrepartie à l'actif est constituée d'actifs incorporels.

On soulignera également que les groupes du secteur sont généralement en situation de trésorerie positive.

En conséquence, nous ne pensons pas que la présente opération puisse avoir un impact significatif à court terme sur la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows, le risque additionnel (augmentation du bêta) compensant, au cas présent, les effets bénéfiques du recours à l'endettement (déduction fiscale).

En revanche, la présente opération a un impact immédiat sur la valeur boursière de la société, l'effet constaté à court terme étant généralement un alignement du cours sur le prix d'offre, traduisant une réduction de la décote du cours par rapport à la valeur.

Depuis l'annonce de l'opération au prix de 6,75€ par action le 22 mars 2007, le cours de Lectra a augmenté de 15% à 6,25€, niveau inférieur de 7,5% au prix d'offre.

CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX DE 6,75€ PAR ACTION LECTRA

Le prix de 6,75€ par action Lectra, dividende détaché, offre des primes significatives sur les moyennes de cours de bourse de 1 mois à 6 mois et compense partiellement la sous-performance du titre depuis 3 ans.

Le prix de 6,75€ par action Lectra est inférieur de 5% à la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows disponibles sur la base d'un business plan intégrant un rebond de l'activité à partir de 2008, décote qui se situe dans le bas de fourchette de celles constatées dans des opérations similaires de rachat d'actions et qui est tout à fait acceptable au regard du caractère non obligatoire de l'offre.

Le prix de 6,75€ par action est très supérieur à la valeur ressortant des comparaisons boursières, critère moins pertinent que les deux premiers cités ci-dessus.

La présente offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de vendre tout ou partie de leurs actions à un prix équitable tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital pour bénéficier du rebond probable de l'activité, à un horizon encore incertain, et avec un profil de risque modifié du fait de l'effet de levier introduit au bilan de Lectra.

Le prix de 6,75€ par action Lectra proposé pour la présente Offre Publique de Rachat d'Actions est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Le 27 mars 2007

Marie-Ange Farthouat , Associée »

IV AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LECTRA (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)

« Le Conseil d'Administration, après avoir pris connaissance de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information relative à l'Offre Publique de Rachat d'Actions qui sera soumis à l'Autorité des Marchés Financiers, des éléments d'appréciation du prix d'offre établis par les banques présentatrices et du rapport de AA Fineval SARL représentée par Madame Marie-Ange Farthouat en qualité d'Expert Indépendant concluant au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions, considère que l'Offre de Rachat d'Actions de la Société projetée est conforme à l'intérêt de la Société et à celui de ses actionnaires et a constaté qu'aucun impact en matière d'emploi n'est attendu du fait de la réalisation de cette opération.

Le Conseil d'Administration prend acte de l'engagement de Messieurs André Harari et Daniel Harari de ne pas apporter leurs titres à l'Offre, ce qui permettra aux autres actionnaires qui le souhaitent, d'apporter davantage de titres à l'Offre, ainsi que de leur engagement (i) de ne pas accroître activement, au cours des 12 mois suivants l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 avril 2007, leur participation au capital de Lectra par l'acquisition de titres de la Société, à l'exception de celles qui résulteraient de l'exercice de tout ou partie des 334.000 options détenues par Monsieur André Harari (ii) de ne participer au vote de la résolution relative à la réduction du capital de la Société par voie d'OPRA qu'à hauteur du nombre d'actions nécessaires pour atteindre le quorum sur première convocation et (iii) d'exercer les droits de vote correspondants, en votant en faveur des résolutions concernées à hauteur des 2/3 et en s'abstenant sur ces mêmes résolutions à hauteur du tiers desdits droits de vote ; seul ce mécanisme permettant de neutraliser la partie exercée de leurs droits de vote. ».

V PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

V.1 ETABLISSEMENTS PRESENTATEURS

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Natexis Bleichroeder et la Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par la Société, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Natexis Bleichroeder

Société Générale

V.2 SOCIETE

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

Monsieur Daniel HARARI
Directeur Général