

# PROJET DE NOTE EN REPONSE

de la société



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE VISANT  
LES ACTIONS DE LA SOCIETE INITIEE PAR

**FINANCIERE SERMA**



Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Des exemplaires de la présente note en réponse sont disponibles sans frais auprès de :

**SERMA TECHNOLOGIES**

30, avenue Gustave Eiffel  
33608 Pessac

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de Serma Technologies ([www.groupe-serma.org](http://www.groupe-serma.org)),  
et de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org))

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Serma Technologies seront mises à disposition du public selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

---

|                                                                                                                                                    |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>SOMMAIRE</b>                                                                                                                                    | <b>2</b>  |
| <b>I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA</b>                                                                   | <b>3</b>  |
| <b>II. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA</b>                                                                               | <b>4</b>  |
| <b>III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SERMA TECHNOLOGIES</b>                                                                           | <b>5</b>  |
| <b>IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT</b>                                                                                                         | <b>6</b>  |
| <b>SERMA TECHNOLOGIES</b>                                                                                                                          | <b>6</b>  |
| <b>V. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE</b>                                      | <b>20</b> |
| <b>VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE</b>                                                             | <b>23</b> |
| <b>VI.1. Structure du capital</b>                                                                                                                  | <b>23</b> |
| <b>VI.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions</b>                                                  | <b>23</b> |
| <b>VI.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils</b> | <b>23</b> |
| <b>VI.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux</b>                                                         | <b>23</b> |
| <b>VI.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel</b>                                                    | <b>23</b> |
| <b>VI.6. Accords entre actionnaires</b>                                                                                                            | <b>23</b> |
| <b>VI.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts</b>                | <b>23</b> |
| <b>VI.8. Pouvoirs du Directoire en matière d'émission et de rachat d'actions</b>                                                                   | <b>24</b> |
| <b>VI.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société</b>                                | <b>24</b> |
| <b>VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE</b>                                                                     | <b>25</b> |
| <b>VIII. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE ET/OU DES MEMBRES DU PERSONNEL</b>                                                                    | <b>26</b> |
| <b>IX. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN RÉPONSE</b>                                                                          | <b>27</b> |

## **I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA**

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), la société Financière Serma, société par action simplifiée au capital de 14.546.228 euros dont le siège social est situé au 148 Cours du Médoc, 33300 Bordeaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 532 995 115 R.C.S ( « Financière Serma » ou l'« Initiateur »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Serma Technologies, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 2 301 072 euros, dont le siège social est situé au 30, avenue Gustave Eiffel, 33 600 Pessac, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 380 712 828 ( « Serma Technologies » ou la « Société »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché NYSE-Alternext, sous le code ISIN FR0000073728, d'acquérir seule la totalité de leurs actions Serma Technologies au prix unitaire de 48,82 euros dans le cadre de l'Offre Publique décrite ci-après (l' « Offre »).

L'Offre s'inscrit à la suite de l'acquisition de la totalité des valeurs mobilières émises par Groupe Serma, société actionnaire à 96,86% de la Société Serma Technologies, par la société Financière Serma.

En effet, Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Claude Cizeau, la société MBO CAPITAL 2 d'une part et Financière Serma d'autre part ont conclu le 27 mai 2011 :

- un contrat d'acquisition d'actions intitulé « Protocole de cession de la société Groupe Serma », tel que modifié par avenant en date du 16 juin 2011 (le « Contrat d'Acquisition ») aux termes duquel Financière Serma ( « Financière Serma » ou la « Société ») a acquis le 8 juillet 2011, par voie de cession et voie d'apport, 100% du capital et des droits de vote ( « l'Acquisition ») de la société Groupe Serma, société par actions simplifiée au capital de 5.966.005 euros, dont le siège social est situé à PESSAC (33600) - 30, Avenue Gustave Eiffel, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 498 108 315 ( « Groupe Serma »), qui détient elle-même environ 96,86% du capital et des droits de vote de la société Serma Technologies et, indirectement, des filiales de celle-ci (Groupe Serma, Serma Technologies et ses filiales étant désignées ensemble le « Groupe Serma ») ;
- un contrat intitulé « Accord d'investissement » (le « Contrat d'Investissement »), fixant les termes et conditions de l'investissement de Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau (ensemble les « Associés Opérateurs »), de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR et de CM-CIC au sein du Financière Serma (l' « Investissement »).

Aux termes de ces accords, Financière Serma a acquis, le 8 juillet 2011, un total de 5 966 005 actions et de 2.767.712 obligations convertibles représentant 100% du capital (dilué) de Groupe Serma et détient donc désormais indirectement 96,86% du capital de Serma Technologies. Le changement de contrôle du Groupe Serma entraîne donc un changement de contrôle indirect de Serma Technologies, cotée sur le marché NYSE-Alternext. L'Offre Publique est ainsi déposée en application des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions Serma Technologies non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 36 139 actions représentant 3,14% du capital.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

## II. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA

A l'issue d'un processus de négociation, Financière Serma a signé, le 8 juillet 2011, avec tous les actionnaires de Groupe Serma le Contrat d'Acquisition.

Le transfert, réalisé le même jour, a ainsi porté sur 100 % des titres (actions et obligations convertibles) de Groupe Serma (détenant elle-même 1 114 397 actions Serma Technologies) (le « Bloc de Contrôle »). Le transfert du Bloc de Contrôle a ainsi abouti au transfert indirect, de 1 114 397 actions Serma Technologies au prix de 48,82 euros par action.

Dans le cadre de cette opération, Financière Serma a été constitué et capitalisé par des apports en nature d'actions Groupe Serma des Associés Opérateurs et par des apports en numéraire, notamment de la part de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR et de CM-CIC.

Financière Serma a, suite à ces opérations, franchi indirectement, à la hausse le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de Serma Technologies, conduisant Financière Serma à déposer auprès des autorités de marché une offre publique permettant à l'ensemble des actionnaires minoritaires de Serma Technologies de bénéficier d'une liquidité sur leur investissement dans les mêmes conditions que ces transactions.

Le transfert du Bloc de Contrôle est intervenu en date du 8 juillet 2011. Les modalités de transfert (par voie de cession ou par voie d'apport en nature) ont été les suivantes :

- ✓ Apport de 1.231.050 actions Groupe Serma à Financière Serma (rémunérés en actions avec bons de souscription d'actions attachés (ABSA) Financière Serma) ;
- ✓ Apport de 89.326 actions Groupe Serma à Financière Serma (rémunérés en obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions attachés (OCABSA) Financière Serma) ;
- ✓ Cession de 4.645.629 actions Groupe Serma à Financière Serma ;
- ✓ Cession de 2.767.712 obligations convertibles Groupe Serma à Financière Serma.

La prise de contrôle de Groupe Serma par Financière Serma a obtenu l'accord des autorités allemandes chargées du contrôle des concentrations.

A l'issue des opérations décrites ci-dessus, l'Initiateur détient indirectement à la date du présent projet de note d'information 5.966.005 actions et 5.966.005 droits de vote de Groupe Serma soit 1.114.397 actions et 1.697.024 droits de vote de Serma Technologies.

Préalablement à l'acquisition du contrôle de Serma Technologies, Financière Serma ne détenait pas, directement ou indirectement, d'actions Serma Technologies. Aucune acquisition de titres Serma Technologies n'a été réalisée depuis cette date par Financière Serma.

### III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SERMA TECHNOLOGIES

Le Conseil de Surveillance de la société Serma Technologies s'est réuni le 25 juillet 2011 afin d'examiner les conditions de l'offre publique présentée par Financière Serma et rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente cette offre conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

Etaient présents Monsieur René CORBEFIN, Président du Conseil et Monsieur Michel ORTONNE, Vice Président du Conseil. Le Conseil, réunissant la moitié au moins de ses membres, peut valablement délibérer.

Le Président expose au Conseil qu'il est réuni pour délibérer sur l'ordre du jour suivant :

Avis à donner au titre de l'offre publique à la suite du rachat d'un bloc majoritaire des titres Serma Technologies.

Il a été rendu l'avis suivant :

Le Président expose au Conseil qu'à la suite à l'acquisition de la totalité des valeurs mobilières émises par Groupe Serma, société actionnaire à 96,86% de la Société Serma Technologies, par la Société Financière Serma, celle-ci doit déposer auprès de l'Autorité des Marchés Financiers, un projet d'offre publique visant les titres non détenus de Serma Technologies.

Le Président présente au Conseil ce projet d'offre publique, et notamment la note d'information devant être déposée auprès de l'AMF comportant les motifs de l'opération et les intentions de la Société Financière Serma ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'offre publique incluant les conclusions de Penthivère Finance, expert indépendant, sur le prix proposé par la Société Financière Serma.

Le Conseil prend note du prix offert par la Société Financière Serma dans le cadre de l'offre publique et qui ressort à 48,82 euros par action.

Le Conseil relève que le prix de 48,82 euros par action offert dans le cadre de l'Offre publique fait ressortir une prime de 28% par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur le mois précédant l'annonce de la signature du protocole de Cession (38 euros) et de 33,7% par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur 6 mois précédant l'annonce de la signature du protocole de Cession (36,5 euros).

Puis le rapport de l'expert indépendant est présenté au Conseil.

Le Conseil relève qu'aux termes de son rapport, l'expert indépendant observe que le prix de l'Offre fait ressortir des primes par rapport aux fourchettes de valeurs issues des méthodes d'actualisation des flux de trésorerie et des comparables boursiers, et que sur ces bases, le prix de 48,82 € par action, que l'initiateur envisage de proposer dans le cadre de l'Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.

Le Président ouvre ensuite la discussion.

Des observations sont échangées entre les membres du Conseil et des informations complémentaires sont fournies par le Président.

Les membres du Conseil, prenant en compte la faible liquidité sur le titre, indiquent qu'il leur semble que l'offre reste une excellente opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient céder leurs titres.

Au vu de ces éléments et après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité, émet un avis favorable sur le prix de 48,82 Euros par action Serma Technologies, mais laisse au libre choix des actionnaires de la Société Serma Technologies d'apporter ou non leurs actions à l'offre publique de retrait.

Plus rien n'étant à l'ordre du jour, la séance est levée à 12 heures.

## IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, La Société Serma Technologies a désigné Penthievre Finance en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique.

Dans le cadre de la mission qui lui a été ainsi confiée, Penthievre Finance a rendu un rapport présenté ci-dessous en date du 21 juillet 2011.

«

**SERMA TECHNOLOGIES**  
***Expertise indépendante dans le cadre de***  
***l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur***  
***les actions Serma Technologies initiée par***  
***Financière Serma***

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée l'« OPAS » ou « l'Offre ») portant sur les actions de la société Serma Technologies, initiée par la société Financière Serma (l'« Initiateur »), PENTHIEVRE FINANCE a été chargée, en qualité d'expert indépendant désigné le 16 juin 2011 par la société Serma Technologies, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires de Serma Technologies.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), sachant que l'initiateur a précisé qu'il n'a pas l'intention de procéder, à la clôture de l'Offre, à une offre publique de rachat suivie d'une demande de radiation des actions Serma Technologies.

Le prix proposé s'établit à 48,82 € par action Serma Technologies pour les actionnaires minoritaires.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au paragraphe 1.2 et détaillées en annexe 4 ci-après.

### PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

#### Indépendance

PENTHIEVRE FINANCE n'a aucun lien juridique ou financier avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et n'a jamais exercé de mission auprès de Serma Technologies ou de l'Initiateur.

PENTHIEVRE FINANCE ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

En conséquence et conformément à l'article 261-4 II du Règlement Général de l'AMF, nous attestons l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de PENTHIEVRE FINANCE avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans l'exercice de cette mission.

#### Diligences effectuées

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Serma Technologies, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Nos diligences ont consisté à examiner l'environnement et le contexte de l'opération, à apprécier les perspectives de développement du groupe Serma Technologies, à mener une approche d'évaluation multicritère et à analyser le rapport d'évaluation d'EuroLand Finance, conseil évaluateur de l'Offre.

Nous avons pris connaissance de l'ensemble des informations comptables et financières disponibles, notamment les comptes des derniers exercices clos (31 décembre 2009 et 31 décembre 2010).

Les entretiens que nous avons eus avec le management de la société ont porté sur l'activité actuelle et prévisionnelle de la société, notamment en ce qui concerne le développement prévu en Allemagne. Nos travaux ont notamment consisté à apprécier la cohérence des données prévisionnelles avec les informations financières historiques du groupe.

Nous avons procédé à une analyse du cours de bourse de Serma Technologies sur une longue période pour suivre son évolution.

S'agissant des méthodes d'évaluation par analogie (sociétés cotées comparables et transactions susceptibles de servir de références), nous avons utilisé les informations publiques disponibles ainsi que celles qui résultent des bases de données.

Nous avons examiné les travaux d'évaluation, réalisés par EuroLand Finance et résumés dans le projet de note relative à l'Offre, au cours des nombreux échanges que nous avons eus tout au long de notre mission.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 4.

## **PRESENTATION DE L'OPERATION**

### **Sociétés concernées**

#### **Serma Technologies**

Serma Technologies, dont les titres sont visés par la présente opération, est une Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, sise 1 avenue Gustave Eiffel – 33 600 PESSAC, au capital de 2 301 072 €, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux (RCS n° B 380 712 828). Les actions Serma Technologies sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE- EURONEXT Paris sous le code ISIN FR0000073728.

Les actions composant le capital de Serma Technologies, au nombre de 1 150 536, sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris SA ; la société est cotée depuis 1999 et le capital se répartit comme suit :

|                     | <b>Nbre<br/>d'actions</b> | <b>en %</b>    | <b>Droits de<br/>vote</b> | <b>en %</b>    |
|---------------------|---------------------------|----------------|---------------------------|----------------|
| Groupe Serma        | 1 114 397                 | 96,86%         | 1 697 024                 | 97,91%         |
| Autres actionnaires | 36 139                    | 3,14%          | 36 139                    | 2,09%          |
| <b>Total</b>        | <b>1 150 536</b>          | <b>100,00%</b> | <b>1 733 163</b>          | <b>100,00%</b> |

Serma Technologies résulte de la fusion des sociétés SERMA et ICE en 1994. La société est l'un des leaders européens de l'électronique embarquée sous contrainte.

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Serma Technologies s'élevait à 55 millions d'euros au titre de l'exercice 2010, dont environ 17% au sein de la filiale allemande, acquise en 2009.

### **Financière Serma**

Le 27 mai 2011, le FCPR CHEQUERS CAPITAL XV et certains managers de Groupe Serma ont conclu un Accord d'Investissement en vue de constituer la société Financière Serma, holding destiné à acquérir 100% du capital de Groupe Serma qui détient elle-même une participation de 96,86% dans Serma Technologies. Le même jour, ils ont conclu un Protocole de Cession avec l'ensemble des actionnaires de la société

Groupe Serma en vue du transfert à Financière Serma (par voie d'acquisition et d'apport) de la totalité du capital de Groupe Serma.

En exécution de ces accords, le 8 juillet 2011, Financière Serma :

- a reçu, par voie d'apport, 22.13% du capital de Groupe Serma détenu par les managers opérationnels de Serma Technologies ;
- et a acquis le solde du capital, soit 77.87%, auprès du fonds d'investissement MBO CAPITAL II, des managers opérationnels et du groupe familial du fondateur de Serma Technologies.

Groupe Serma est la société holding (SAS), pivot de l'opération de Leverage Buy Out (LBO) réalisée en 2007 avec la société de gestion MBO Partenaires. Cette société, sise au 30 avenue Gustave Eiffel – 33 600 PESSAC, au capital de 5 966 005 € est immatriculée au RCS de Bordeaux sous le numéro B 498 108 315.

Suite à cette acquisition de 100% du capital de Groupe Serma, Financière Serma a donc franchi, indirectement, le seuil de 50% du capital et des droits de vote de Serma Technologies.

Dans ce cadre, Financière Serma est l'initiatrice d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), portant sur le reste du capital de Serma Technologies afin d'offrir aux actionnaires minoritaires une liquidité de leurs titres.

Financière Serma est une Société par Actions Simplifiée, sise au 148 Cours du Médoc 33300 Bordeaux, au capital de 14 546 228 €, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux (RCS n° B 532 995 115).

### Contexte de l'opération

Fin 2007, l'opération de LBO, menée avec l'appui de MBO PARTENAIRES, était destinée à permettre le développement international de Serma Technologies. L'ambition était de développer en Allemagne une plate-forme équivalente à celle qui intervenait en France.

Fin 2009, le groupe Serma Technologies a concrétisé cet objectif en réalisant une opération de croissance externe permettant une implantation auprès des industriels allemands.

La présente opération s'analyse comme une reconstitution du capital qui se traduit par la sortie du capital du fondateur et de MBO CAPITAL II et par la mise en place d'un nouvel actionnariat autour d'une équipe de managers actionnaires chargée de poursuivre le développement du groupe.

Aux termes d'une procédure de mise en concurrence des offres, le FCPR CHEQUERS CAPITAL XV prend le relais de MBO CAPITAL II comme investisseur financier de référence aux côtés des managers actionnaires (qui réinvestissent environ 70% de la valeur de leur participation).

A l'issue de ces opérations, Financière Serma est détenue comme suit :

|                          | Nbre d'actions   | Nbre d'ABSA      | TOTAL             | en %           |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|----------------|
| Chequers Capital XV FCPR | 7 013 417        |                  | 7 013 417         | 48,21%         |
| CM-CIC                   | 259 672          |                  | 259 672           | 1,79%          |
| Philippe BERLIE          | 100              | 3 889 163        | 3 889 263         | 26,74%         |
| Marc DUS                 | 100              | 972 292          | 972 392           | 6,68%          |
| Bernard OLLIVIER         | 100              | 1 798 740        | 1 798 840         | 12,37%         |
| Jean GUILBAUD            |                  | 350 023          | 350 023           | 2,41%          |
| Richard PEDREAU          | 100              | 262 521          | 262 621           | 1,81%          |
| <b>Total</b>             | <b>7 273 489</b> | <b>7 272 739</b> | <b>14 546 228</b> | <b>100,00%</b> |

Ce changement de contrôle de Serma Technologies justifie l'OPAS sur le reste du capital, étant fait observer que l'initiateur de l'offre a précisé qu'il n'a pas l'intention de procéder, à la clôture de l'Offre, à une offre publique de rachat suivie d'une demande de radiation des actions Serma Technologies.



## APPRECIATION DU PROCESSUS DE CESSION DE SERMA TECHNOLOGIES

Comme il est indiqué ci-avant, le développement du groupe Serma Technologies, au cours de la période 2011/2016, s'appuiera sur l'équipe de managers opérationnels conduite par Monsieur Philippe BERLIE.

La présente recomposition du capital devait conjuguer plusieurs objectifs :

- optimiser les conditions financières de la sortie de l'investisseur financier et du groupe familial du fondateur ;
- assurer une liquidité d'une partie minoritaire, de l'ordre de 30%, de la participation des managers opérationnels appelés à porter le projet de développement ;
- permettre à ces managers opérationnels, via une opération d'apport de 70% de leurs titres, de prendre ou de partager le contrôle du groupe.

Ainsi, au regard de la nécessité de concilier ces différents objectifs, la procédure d'« open bid » n'est pas apparue adaptée à la nature de cette opération. Sur le principe, le processus mis en place préserve, de notre point de vue, les intérêts de l'ensemble des actionnaires pour les raisons suivantes :

- dans ces métiers du conseil en haute technologie, la continuité dans les équipes de management est une condition de la réussite d'un projet ; dans ces conditions, une opération de mise aux enchères constituerait un facteur potentiel de déséquilibre nuisant à la réussite de la transaction ;
- l'investisseur financier et le groupe familial du fondateur de l'entreprise ont été en mesure de défendre leurs intérêts patrimoniaux et, par voie de conséquence, un prix de cession cohérent avec les valorisations issues des différentes méthodes d'évaluation ;
- la nature de l'opération, à effet de levier, impose la mise en place d'un endettement compatible avec les cash flow de l'entreprise.

Sur ces bases, la proposition de CHEQUERS CAPITAL a été retenue dès lors qu'elle correspondait aux souhaits des managers opérationnels en termes d'accompagnement tout en offrant aux actionnaires cédants le prix requis.

Nous avons analysé la documentation juridique de l'opération et nous avons vérifié que le prix des actions et des obligations convertibles, cédées ou apportées par les actionnaires actuels, correspondait, par transparence, au prix de 48,82 € l'action Serma Technologies proposé dans le cadre de la présente OPAS aux actionnaires minoritaires de Serma Technologies.

Par ailleurs, les managers opérationnels détiennent, directement et indirectement, 10 499 600 Bons de Souscription d'Actions (BSA) acquis au prix de 0,0285 € l'un. Cette émission de BSA appelle de notre part les commentaires suivants :

- 7 BSA ouvrent droit à la souscription de 2 actions au prix de 1 € l'une ;
- le prix des BSA a été fixé à dire d'expert ; nous avons examiné le rapport du cabinet Accuracy, chargé de déterminer la valeur des BSA ; nous observons que le prix d'émission des BSA, faisant apparaître un levier habituel, s'inscrit dans l'intervalle de valorisation de l'expert, soit 0,0280 à 0,0290 € ;
- les possibilités de souscription sont conditionnées au fait que l'investisseur financier réalise la cession de ses titres à un prix correspondant à un multiple significatif de son prix de revient.

Nous avons obtenu confirmation que les managers ne disposaient pas d'autre titre donnant accès au capital.

Sur ces bases, nous considérons que les conditions de la transaction ne conduisent pas à consentir aux différentes catégories d'actionnaires (investisseurs financiers, cédants, managers) un avantage particulier susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires auxquels s'adresse la présente Offre.

## **VALORISATION DE L'ACTION SERMA TECHNOLOGIES**

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritère. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées et les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé. Au préalable, nous indiquons les données structurant l'évaluation, à savoir la dette financière nette du groupe et le nombre d'actions prises en compte.

### **Données structurant l'évaluation**

#### **Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres**

Dans le cadre des méthodes d'évaluation habituelles, par actualisation des flux de trésorerie ou par application de multiples afférents à la rentabilité d'exploitation, la valeur des fonds propres est obtenue en retranchant de la valeur d'entreprise l'endettement net du groupe évalué ou en ajoutant la trésorerie nette. Le montant retenu au titre de la dette nette, soit 264 k€, intègre les éléments suivants :

- la trésorerie nette de Serma Technologies au 31 mai 2011, soit 3 864 k€ (8 158 k€ de trésorerie et 4 294 k€ de dettes financières) ;
- la dette en compte-courant financier de 960 k€ de Serma Technologies envers Groupe Serma ;
- le dividende de l'exercice 2010, réglé le 27 juin 2011, d'un montant global de 1 726 k€ ;
- le solde des compléments de prix relatifs à l'acquisition de Serma GmbH (Allemagne), arrêté de manière définitive à 850 k€ ;
- le montant des intérêts minoritaires au 31 décembre 2010, soit 71 k€ ;
- les provisions pour risques et charges au 31 décembre 2010, à hauteur de 522 k€ (litiges et contentieux).

La provision pour engagement de retraite, élément récurrent, a été prise en compte dans la détermination du besoin en fonds de roulement.

### **Nombre d'actions**

Le nombre d'actions composant le capital, retenu pour les calculs de valeur par action, est de 1 150 536. A la date de notre rapport il n'existe aucun instrument dilutif (actions gratuites, stock-options, BSA...).

### **Méthodes d'évaluation écartées**

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

#### **Actif net comptable consolidé**

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des incorporels figurant à l'actif des comptes sociaux et consolidés du groupe ne reflète qu'en partie la valeur du goodwill du groupe Serma Technologies.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe), supérieur au montant des capitaux propres sociaux, s'établit à 17 745 k€ au 31 décembre 2010, soit une valeur par action égale à 15,42 euros.

#### **Actif net réévalué**

La méthode de l'actif net réévalué consiste à substituer à la valeur comptable des différents actifs et passifs leur valeur de marché.

Cette méthode est particulièrement adaptée pour évaluer des holdings ou des conglomérats qui nécessitent une évaluation distincte des différentes activités.

Au cas d'espèce, la valeur du fonds de commerce de ce groupe de prestations de services à haute valeur ajoutée, dont les différentes filiales exercent le même métier, est mieux appréhendée par l'approche d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, mise en œuvre par ailleurs.

## Méthode du rendement

L'approche de valorisation par le rendement (actualisation des dividendes) consiste à valoriser les fonds propres sur la base des dividendes futurs actualisés.

Les dividendes distribués par la société au titre des sept derniers exercices clos s'analysent comme suit :

| Dividendes                          | 2004 | 2005 | 2006 | 2007   | 2008  | 2009  | 2010  |
|-------------------------------------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|
| Dividendes (en € / action)          | -    | -    | -    | 1,92   | 2,28  | 2,20  | 1,50  |
| Dividendes (en M€)                  | -    | -    | -    | 2,2    | 2,6   | 2,5   | 1,7   |
| en % du résultat net part du groupe | -    | -    | -    | 133,5% | 60,4% | 68,6% | 32,6% |

Depuis 2007, première année du LBO mené par MBO Partenaires, la société a adopté une distribution régulière de dividendes afin de financer le désendettement du holding de reprise de Serma Technologies.

Le dividende est un indicateur pertinent pris en considération par l'actionnaire minoritaire pour apprécier son investissement. Toutefois, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie est plus représentative de la trésorerie disponible pour l'actionnaire majoritaire que l'actualisation des dividendes, ceux-ci ne représentant qu'une partie des cash flow d'exploitation.

## Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans un secteur d'activité proche de celui de la société évaluée.

La mise en œuvre de cette méthode nécessite notamment :

- d'identifier des transactions récentes pour éviter de comparer deux transactions se situant dans un environnement différent (marchés boursiers, évolution du secteur, ...) ;
- de disposer d'un échantillon de sociétés aux caractéristiques suffisamment similaires pour assurer la comparabilité des données financières de la transaction ;
- d'obtenir les informations de base nécessaires sur les modalités des transactions et sur les éléments connexes du prix.

En l'absence de transaction satisfaisant aux conditions susvisées, nous n'avons pas retenu cette approche.

Nous constatons que le groupe Serma Technologies a procédé à une acquisition en 2009, en Allemagne. Cette opération de croissance externe constituait, a priori, une transaction de référence. Toutefois, la situation financière délicate de cette société, à la date de prise de contrôle, nous conduit à relativiser les conditions de cette acquisition, à savoir un prix global proche de 3 millions d'euros pour un chiffre d'affaires de 9,4 millions d'euros en 2010, soit environ 32% du chiffre d'affaires.

A titre d'information, nous avons recensé la liste des opérations intervenues récemment pour lesquelles les modalités financières ne sont pas connues :

- ALTEN : acquisition de CALSOFT LABS en mai 2011 ; CALSOFT LABS a réalisé un chiffre d'affaires de 22 M\$ en 2010 et emploie 600 ingénieurs ; CALSOFT LABS, qui réalise environ 80% de son activité en Inde, dispose d'une expertise dans les domaines de l'électronique et du logiciel embarqué, des réseaux télécoms, du multimédia, des plateformes mobiles (Android), et des systèmes d'information.
- en juin 2011, le Groupe AUSY a renforcé sa présence en Allemagne, via l'acquisition du solde du capital de la société ELAN GmbH (soit 51%), joint-venture créée en 2009 pour adresser le marché aéronautique européen ; cette société emploie environ 200 collaborateurs et a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de plus de 25 M€ ;
- Groupe AUSY : en janvier 2011, acquisition de 100% du Groupe APTUS, spécialisé dans le conseil en haute technologie ; créée en 1997, APTUS emploie environ 700 collaborateurs (9 implantations en France et 2 filiales en Espagne et en Tunisie) et a réalisé en 2009 (sur la base d'un exercice de 15 mois) un chiffre d'affaires consolidé de 79,6 M€ et un résultat opérationnel de 0,4 M€ ; cette acquisition permet de renforcer les compétences d'AUSY dans le domaine aérospatial et dans les

Télécoms et permet de conforter la position du groupe au sein des panels des grands donneurs d'ordres.

- Par décision du 6 avril 2011, le tribunal de Commerce de Bobigny a autorisé NEXEYA à reprendre l'ensemble des actifs de la société ANTYCIP, société spécialisée dans la conception, la fabrication et le support d'alimentations électriques pour des systèmes électroniques critiques (ANTYCIP a réalisé un chiffre d'affaires de 14 M€ pour un effectif de 76 personnes) ; par nature, les conditions de cette reprise ne sauraient servir de référence ;
- ASSYSTEM : acquisition de BERNER & MATTNER (société allemande qui emploie 1 100 personnes pour un chiffre d'affaires de près de 100 millions d'euros) en février 2011 permettant à Assystem de se renforcer sur le marché de l'électronique et des logiciels embarqués.

Si la méthode des transactions comparables ne peut pas être retenue comme méthode de valorisation, les transactions susvisées appellent deux commentaires :

- certaines opérations s'assimilent, au regard de leur taille limitée, à des recrutements d'équipes ;
- si l'on compare les conditions financières de l'acquisition 2009 de Serma Technologies à celles de la présente opération, nous observons que les actionnaires de Serma Technologies bénéficient, en l'espace de moins de 2 ans, d'une importante relation liée à cette opération.

### **Méthodes d'évaluation retenues**

#### **Référence au prix de transaction de Groupe Serma**

La cession de 100% de Groupe Serma est intervenue au terme d'un processus de mise en concurrence des acquéreurs à l'issue duquel l'offre du FCPR CHEQUERS CAPITAL XV a été retenue.

Les actionnaires de Groupe Serma, société holding détentrice de 1 114 397 titres Serma Technologies, soit 96,86% du capital, ont cédé ou apporté l'intégralité de leurs titres pour une valeur globale de 50 M€.

Compte tenu de la dette nette résiduelle au bilan de Groupe Serma, à fin juin 2011, soit 4,4 M€, cette transaction valorise les 1 114 397 titres Serma Technologies, détenus par Groupe Serma, 54,4 M€, soit 48,82 € par titre.

Le prix ressortant de la prise de contrôle de Groupe Serma par Financière Serma, soit 48,82 € par action Serma Technologies, constitue une référence pertinente pour apprécier le caractère équitable de l'Offre au regard du processus de cession et du pourcentage de capital cédé et transféré.

#### **Référence au cours de bourse**

La société Serma Technologies a été introduite au Marché Libre de la Bourse de Paris en 1999 et transférée sur Alternext en 2005. Les titres Serma Technologies sont aujourd'hui cotés sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000073728).

Nous retenons comme date de référence pour notre analyse les cours avant annonce de l'acquisition de 100% de Groupe Serma par les dirigeants de Serma Technologies et le FCPR CHEQUERS CAPITAL XV, soit les cours allant jusqu'au 20 mai 2011 inclus.

#### **Analyse de la pertinence du cours de bourse et de son évolution**

Les titres Serma Technologies sont cotés sur un marché régulé mais non réglementé.

L'analyse du titre conduit au constat de la faiblesse du flottant (96,86% du capital de Serma Technologies est détenu par Groupe Serma) et des volumes quotidiens qui s'analysent comme suit :

- au 20 mai 2011, sur une période de 1 an, le titre n'a été coté que 107 fois avec un volume moyen de 171 titres échangés ;

- à cette même date, le nombre total d'actions échangées sur 1 an est de 18 256 titres ce qui, rapproché du nombre d'actions en circulation, représente 1,59% du capital et 50,52% du flottant.

Par ailleurs, la société n'est pas suivie par des analystes financiers.

Compte tenu de la faible pertinence du cours de bourse au regard de sa liquidité réduite, nous avons retenu la référence au cours de bourse à titre indicatif.

### **Analyse des primes implicites de l'offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce du rachat de Groupe Serma.**

Le prix de l'Offre présente une prime de 28,5% par rapport au cours spot du 20 mai 2011 et des primes de 29,4% à 46,8% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur des périodes récentes (de 20 jours à 120 jours de bourse).

| <b>Au 20 mai 2011</b>    | <b>en €</b> | <b>Prime</b> |
|--------------------------|-------------|--------------|
| Spot                     | 38,00       | 28,5%        |
| Moy. 20 jours de bourse  | 37,71       | 29,4%        |
| Moy. 60 jours de bourse  | 36,48       | 33,8%        |
| Moy. 120 jours de bourse | 33,27       | 46,8%        |
| Moy. 1 an                | 33,90       | 44,0%        |

Depuis son introduction en Bourse et jusqu'à l'annonce du rachat de Groupe Serma le 20 mai 2011, le cours n'a jamais atteint le prix de l'Offre.

### **Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels**

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels nets d'impôt (après investissement et variation du besoin en fonds de roulement (BFR)) actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan (valeur terminale déterminée sur la base du cash-flow normatif), et déduction faite de l'endettement financier.

### **Plan d'affaires, extrapolation, flux normatif**

Les principales hypothèses du plan d'affaires sont décrites ci-avant (§3.5).

Les hypothèses retenues pour la détermination du flux normatif sont les suivantes :

- le flux normatif est déterminé sur la base d'un chiffre d'affaires en progression de 1,5% ;
- le niveau de marge d'EBITDA avant subventions et Crédit Impôt Recherche (CIR) sur chiffre d'affaires est égal à celui de la dernière année du plan du management, soit 12,3% ;
- le niveau normatif du total des subventions et du CIR est estimé à 1,6 M€ ;
- le BFR, exprimé en fonction du chiffre d'affaires, correspond à celui de la dernière année du plan du management (soit un BFR de 64 jours de chiffre d'affaires) ;
- des investissements normatifs de 2 M€.

## Coût moyen pondéré du capital

Le taux d'actualisation qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise est le coût moyen pondéré du capital qui a été déterminé sur les bases suivantes :

- un taux sans risque de 3,37% correspondant à la moyenne sur 20 jours (au 20 juillet 2011) de l'indice TEC 10<sup>1</sup> ;
- une prime de risque de 6,80%<sup>2</sup> ;
- un bêta de 1,21<sup>3</sup> ;
- une prime de risque spécifique de 2% au regard du caractère volontariste du plan d'affaires du management et de la forte dépendance de l'activité à quelques grands donneurs d'ordre ;
- une société non endettée au regard de la structure financière actuelle et prévisionnelle (trésorerie nette positive).

Sur ces bases, le taux d'actualisation, qui correspond au coût des fonds propres, ressort à 13,60%.

Les flux financiers ont été actualisés à partir du 30 juin 2011 et à mi-année.

## Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5% en valeur centrale, proche des anticipations d'inflation pour la zone Euro.

## Valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort dans notre scénario central à 51,5 M€ et la valeur des fonds propres à 51,2 M€, soit une valeur par action de 44,5 €.

Nous avons examiné la sensibilité de cette valeur au regard du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

En faisant varier le taux de croissance à l'infini entre 1% et 2% et le taux d'actualisation entre 13,1% et 14,1%, l'intervalle de valeurs de l'action Serma Technologies est compris entre 42,6 € et 46,6 €.

| en € / action                 |        | Croissance à l'infini |       |       |       |       |
|-------------------------------|--------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
|                               |        | 0,50%                 | 1,00% | 1,50% | 2,00% | 2,50% |
| Coût moyen pondéré du capital | 12,60% | 46,7                  | 47,7  | 48,8  | 50,1  | 51,4  |
|                               | 13,10% | 44,7                  | 45,6  | 46,6  | 47,7  | 48,9  |
|                               | 13,60% | 42,8                  | 43,6  | 44,5  | 45,5  | 46,6  |
|                               | 14,10% | 41,1                  | 41,8  | 42,6  | 43,5  | 44,4  |
|                               | 14,60% | 39,5                  | 40,2  | 40,9  | 41,7  | 42,5  |

Sur la base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, le prix proposé offre une prime de 9,6% par rapport à notre valeur centrale et une prime comprise entre 4,8% et 14,5% par rapport aux valeurs haute et basse résultant de nos travaux.

## Sociétés cotées comparables

<sup>1</sup> INDICE QUOTIDIEN DU TAUX DE RENDEMENT CONSTATE SUR LE MARCHÉ D'UNE OBLIGATION ASSIMILABLE DU TRESOR FRANÇAIS (OAT) DONT L'ECHEANCE EST EN PERMANENCE EGALE A 10 ANS.

<sup>2</sup> MOYENNE DES PRIMES DE RISQUE PUBLIEES PAR NATIXIS ET SOCIETE GENERALE DANS LE CADRE D'OPERATIONS DE MARCHÉ RECENTES.

<sup>3</sup> BETA MOYEN DE L'INDICE SECTORIEL CAC ELECTRONIQUE ET EQUIPEMENTS ELECTRIQUES CALCULE PAR RAPPORT A L'INDICE DE REFERENCE SBF 120.

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers jugés pertinents de Serma Technologies les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Nous considérons cette méthode comme pertinente, même si ce type d'exercice est sujet à un certain nombre de contraintes :

- l'échantillon de sociétés comparables doit être proche de la société à évaluer en termes d'activité (produits, clientèle, zone géographique), de taille (chiffre d'affaires, capitaux investis), de marges et de perspectives de croissance (du chiffre d'affaires et des marges) ;
- les cours de bourse des sociétés comparables retenues doivent être significatifs (flottant et liquidité) et suivis par des analystes, afin de disposer des agrégats prévisionnels estimés par ces derniers.

A l'issue de nos analyses, nous avons retenu un échantillon de sept sociétés évoluant dans le secteur de l'externalisation de recherche et développement :

- Akka Technologies : Akka Technologies est spécialisée dans les prestations de conseil et d'ingénierie en hautes technologies ; le groupe accompagne ses clients industriels de la phase de recherche et développement à la phase de conception et de production (près de 90% du chiffre d'affaires est réalisé en France) ;
- Alten : Alten est le leader européen de l'ingénierie et du conseil en hautes technologies (près de 70% du chiffre d'affaires est réalisé en France) ; l'activité du groupe s'organise autour de deux pôles : des prestations d'ingénierie et de conseil en technologies (74% du chiffre d'affaires) et du développement d'architectures de réseaux et de systèmes d'information (26% du chiffre d'affaires) ;
- Assystem : Assystem figure parmi les premiers groupes français d'ingénierie et de conseil en innovation ; l'activité du groupe (près de 70% du chiffre d'affaires est réalisé en France) s'organise autour de cinq domaines : l'ingénierie de projets globaux, l'ingénierie de produits, l'informatique embarquée et électronique, l'ingénierie d'exploitation et de maintenance, les réseaux informatiques et télécoms ;
- Ausy : Ausy est une société de services informatiques organisée autour de deux domaines d'activités (près de 90% du chiffre d'affaires est réalisé en France) : les systèmes industriels complexes (réalisation d'études et de développements électroniques, conception et intégration de logiciels techniques, mise en place de solutions de sous-traitance, ...) qui représentent 50% de l'activité et les systèmes d'information et réseaux ;
- Nexeya : Nexeya conçoit, réalise, teste, et maintient des systèmes électroniques critiques destinés aux marchés de la défense, des transports, du spatial et de l'énergie (la totalité du chiffre d'affaires est réalisée en France) ; Nexeya propose une offre globale au travers de ses trois métiers : Nexeya Systèmes qui conçoit et fabrique des systèmes sur mesure, Nexeya Produits qui développe et supporte des produits catalogue, et Nexeya Services qui fournit des services d'assistance ;
- Sogclair : Sogclair, groupe de haute technologie dans les domaines de l'ingénierie et de la simulation, est organisé en trois divisions : « Aerospace », « Véhiculier » et « Simulation » (plus de 60% du chiffre d'affaires est réalisé en France) ;

Les principaux agrégats des sociétés de l'échantillon (capitalisation boursière, valeur d'entreprise, chiffre d'affaires, croissance du chiffre d'affaires, marge d'EBIT) sont détaillés ci-dessous :

| en M€             | CB              | Dette<br>nette | VE           | Chiffre d'Affaires        |             |             |
|-------------------|-----------------|----------------|--------------|---------------------------|-------------|-------------|
|                   |                 |                |              | 31-déc.-10                | 31-déc.-11e | 31-déc.-12e |
| Sogclair          | 21,7            | 10,5           | <b>32,2</b>  | 72,0                      | 79,5        | 85,0        |
| Nexeya (*)        | 43,3            | 10,5           | <b>53,8</b>  | 111,5                     | 128,1       | 144,5       |
| Ausy              | 146,9           | 8,1            | <b>155,0</b> | 197,7                     | 299,8       | 343,7       |
| Akka Technologies | 226,9           | (9,4)          | <b>217,4</b> | 400,3                     | 453,6       | 487,5       |
| Assystem          | 393,3           | (70,0)         | <b>323,3</b> | 636,5                     | 732,7       | 775,5       |
| Alten             | 940,7           | (83,1)         | <b>857,6</b> | 916,6                     | 1 050,0     | 1 146,0     |
| en %              | % de var. du CA |                |              | Marge d'EBIT (en % du CA) |             |             |
|                   | 31-déc.-10      | 31-déc.-11e    | 31-déc.-12e  | 31-déc.-10                | 31-déc.-11e | 31-déc.-12e |
| Sogclair          | 3,9%            | 10,5%          | 6,9%         | 5,0%                      | 6,3%        | 6,8%        |
| Nexeya (*)        | 1,8%            | 14,9%          | 12,8%        | 7,0%                      | 7,2%        | 7,4%        |
| Ausy              | 28,5%           | 51,7%          | 14,6%        | 7,1%                      | 6,3%        | 7,0%        |
| Akka Technologies | 20,3%           | 13,3%          | 7,5%         | 8,0%                      | 8,6%        | 9,1%        |
| Assystem          | 4,8%            | 15,1%          | 5,8%         | 7,0%                      | 7,5%        | 8,0%        |
| Alten             | 6,9%            | 14,6%          | 9,1%         | 10,1%                     | 10,5%       | 10,7%       |

CB = Capitalisation Boursière / VE = Valeur d'Entreprise

(\*) données à fin juin pour Nexeya

La capitalisation boursière a été calculée sur la base d'un nombre d'actions pleinement dilué et des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au mercredi 20 juillet 2011.

La valeur d'entreprise correspond à la capitalisation boursière augmentée de la dette nette (après prise en compte des intérêts minoritaires, des provisions pour risques et des instruments dilutifs).

Les agrégats prévisionnels 2011-2012 sont issus du consensus FactSet Research.

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons retenu les multiples calculés sur la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA et à l'EBIT, qui sont les plus couramment utilisés. Nous avons écarté le multiple déterminé sur la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires compte tenu de la moindre profitabilité d'exploitation des sociétés de l'échantillon comparée à celle de Serma Technologies.

Nous avons également procédé à un ajustement calendaire des multiples des sociétés comparables qui clôturent leurs comptes à une date différente du 31 décembre.

Les multiples des sociétés comparables, après ajustement calendaire le cas échéant, s'analysent comme suit :

| Multiples         | VE / EBITDA  |              | VE / EBIT    |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                   | 31-déc.-11e  | 31-déc.-12e  | 31-déc.-11e  | 31-déc.-12e  |
| Sogclair          | x 2,9        | x 2,6        | x 5,0        | x 4,3        |
| Nexeya            | x 4,4        | x 4,0        | x 5,4        | x 5,0        |
| Ausy              | x 7,5        | x 6,0        | x 8,3        | x 6,4        |
| Akka Technologies | x 5,1        | x 4,5        | x 5,5        | x 4,9        |
| Assystem          | x 4,8        | x 4,3        | x 5,9        | x 5,2        |
| Alten             | x 7,2        | x 6,3        | x 7,8        | x 7,0        |
| <b>Mediane</b>    | <b>x 4,9</b> | <b>x 4,4</b> | <b>x 5,7</b> | <b>x 5,1</b> |

Nous observons que les fourchettes de multiples sont relativement homogènes.

La méthode des multiples issus des sociétés de notre échantillon conduit aux valeurs suivantes :

- sur la base des multiples médians d'EBITDA, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 38,53 € et 40,61 € avec une moyenne de 39,57 € ;



- sur la base des multiples médians d'EBIT, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 41,79 € et 42,20 € avec une moyenne de 42,00 €.

| Valorisation sur la base des multiples médians d'EBITDA     | 31-déc-11e   | 31-déc-12e   | Moyenne      |
|-------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Sogclair                                                    | x 2,9        | x 2,6        |              |
| Nexeya                                                      | x 4,4        | x 4,0        |              |
| Ausy                                                        | x 7,5        | x 6,0        |              |
| Akka Technologies                                           | x 5,1        | x 4,5        |              |
| Assystem                                                    | x 4,8        | x 4,3        |              |
| Alten                                                       | x 7,2        | x 6,3        |              |
| <b>Multiple VE / EBITDA médian</b>                          | <b>x 4,9</b> | <b>x 4,4</b> |              |
| <b>Valeur par action Serma Technologies (en € / action)</b> | <b>40,61</b> | <b>38,53</b> | <b>39,57</b> |
| Prime / décote                                              | 20,2%        | 26,7%        | 23,4%        |

| Valorisation sur la base des multiples médians d'EBIT       | 31-déc-11e   | 31-déc-12e   | Moyenne      |
|-------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Sogclair                                                    | x 5,0        | x 4,3        |              |
| Nexeya                                                      | x 5,4        | x 5,0        |              |
| Ausy                                                        | x 8,3        | x 6,4        |              |
| Akka Technologies                                           | x 5,5        | x 4,9        |              |
| Assystem                                                    | x 5,9        | x 5,2        |              |
| Alten                                                       | x 7,8        | x 7,0        |              |
| <b>Multiple VE / EBIT médian</b>                            | <b>x 5,7</b> | <b>x 5,1</b> |              |
| <b>Valeur par action Serma Technologies (en € / action)</b> | <b>41,79</b> | <b>42,20</b> | <b>42,00</b> |
| Prime / décote                                              | 16,8%        | 15,7%        | 16,2%        |

Ainsi, sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au 20 juillet 2011 des sociétés comparables de notre échantillon, le prix de l'offre fait ressortir en moyenne des primes comprises entre 16,2% et 23,4%.

Il sera fait observer que l'EBITDA inclut les subventions et le Crédit d'Impôt Recherche (CIR). Sur la base d'un EBITDA retraité, en tout ou partie, des subventions et du CIR, les valeurs obtenues par les multiples seraient très sensiblement inférieures.

Pour information, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, non retenus dans notre approche, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 25,69 € et 25,88 €.

| Valorisation sur la base des multiples moyen de CA          | 31-déc-11e    | 31-déc-12e    | Moyenne      |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Sogclair                                                    | x 0,32        | x 0,30        |              |
| Nexeya                                                      | x 0,40        | x 0,37        |              |
| Ausy                                                        | x 0,52        | x 0,45        |              |
| Akka Technologies                                           | x 0,48        | x 0,45        |              |
| Assystem                                                    | x 0,44        | x 0,42        |              |
| Alten                                                       | x 0,82        | x 0,75        |              |
| <b>Multiple VE / CA médian</b>                              | <b>x 0,46</b> | <b>x 0,43</b> |              |
| <b>Valeur par action Serma Technologies (en € / action)</b> | <b>25,69</b>  | <b>25,88</b>  | <b>25,78</b> |
| Prime / décote                                              | 90,1%         | 88,6%         | 89,3%        |

## ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX MENTIONNES DANS LA NOTE D'INFORMATION

Les méthodes écartées et retenues par le conseil évaluateur pour apprécier le prix de 48,82 € par action Serma Technologies sont les suivantes :

- méthodes écartées
  - ✓ approche par l'actif net comptable consolidé
  - ✓ approche par le rendement
  - ✓ approche par les multiples de transactions comparables

- méthodes retenues
  - ✓ approche par le cours de bourse
  - ✓ valorisation par la méthode des comparables boursiers
  - ✓ actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

### **Nombre d'actions et dette nette ajustée**

Nous n'avons pas d'écart avec le conseil évaluateur quant au nombre d'actions retenu, soit 1 150 536, et quant au montant de la dette nette retenue, soit 0,3 M€.

### **Méthodes d'évaluation écartées par la banque présentatrice**

Nous n'avons pas de divergence avec l'établissement présentateur pour les méthodes d'évaluation écartées, à savoir l'actif net comptable, l'actif net réévalué, l'approche par le rendement et les multiples de transactions comparables.

### **Méthodes d'évaluation retenues par la banque présentatrice**

#### **Cours de bourse**

Nous n'avons pas d'écart avec l'établissement présentateur.

Au regard de la très faible liquidité du titre, qui est par ailleurs coté sur un marché régulé mais non réglementé et n'est suivi par aucun analyste, nous ne retenons cette méthode qu'à titre indicatif.

#### **Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles**

Le conseil évaluateur a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels de Serma Technologies sur la base du plan communiqué par la Société.

Pour le calcul de la valeur terminale, le conseil évaluateur a retenu le dernier flux calculé incrémenté du taux de croissance à l'infini.

En ce qui nous concerne, nous avons construit le flux terminal sur une hypothèse de croissance du chiffre d'affaire égale au taux de croissance à l'infini (identique à celui du conseil évaluateur) et en considérant le niveau d'EBITDA à l'horizon du plan du management comme normatif sur la base d'un niveau normatif de subventions et CIR de 1,6 M€ et avec un investissement normatif de 2 M€ par an (et une charge d'amortissement égale aux investissements).

Concernant le taux d'actualisation, nous avons retenu un taux inférieur à celui du conseil évaluateur (13,6% dans notre scénario central contre 14,27% dans celui du conseil évaluateur). L'écart a notamment pour origine la prime de risque marché actions retenue par le conseil évaluateur qui est supérieure à celles observées sur d'autres opérations de marché ou issues d'autres sources.

Les études de sensibilité du conseil évaluateur sont réalisées avec des fourchettes légèrement différentes des nôtres :

- taux de croissance à l'infini : -0,25%/+0,25% pour la banque contre -0,5%/+0,5% dans nos travaux ;
- taux d'actualisation : fourchette identique de -0,5%/+0,5%.

Le conseil évaluateur obtient une valeur centrale de 41,59 € et une fourchette comprise entre 39,71 € et 43,66 €. Nos calculs conduisent à une valeur centrale de 44,5 € et un intervalle compris entre 42,6 € et 46,6 €.

### **Multiples de sociétés cotées comparables**

Nous avons retenu un échantillon incluant une société supplémentaire : Akka Technologies. Nous n'avons pas retenu la société SII qui s'apparente plus, de notre point de vue, à une Société de Services en Ingénierie Informatique (SSII) classique.

Nous avons pris en compte des nombres d'actions pleinement dilués pour déterminer les capitalisations des sociétés comparables. Nous avons retenu dans la dette nette les intérêts minoritaires, les provisions pour risques et l'impact des instruments dilutifs.

Nous nous sommes basés sur les cours moyens pondérés (20 jours de bourse) au 20 juillet 2011. Le conseil évaluateur a retenu les cours de clôture au 4 juillet 2011.

## **SYNTHESE DE NOS TRAVAUX ET ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT POUR LES ACTIONS SERMA TECHNOLOGIES**

### **Synthèse de nos travaux d'évaluation**

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre pour les actions Serma Technologies, soit 48,82 euros, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

| <b>Synthèse des valeurs et des primes</b>                  | <b>Valeur centrale</b> | <b>Valeur haute</b> | <b>Valeur basse</b> | <b>Prime Val. centrale</b> | <b>Prime Val. haute</b> | <b>Prime Val. basse</b> |
|------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Transaction Groupe Serma</b>                            | 48,82                  |                     |                     | 0,0%                       |                         |                         |
| <b>Actualisation des flux de trésorerie</b>                | 44,53                  | 46,59               | 42,64               | 9,6%                       | 4,8%                    | 14,5%                   |
| <b>Comparables boursiers :</b>                             |                        |                     |                     |                            |                         |                         |
| - multiples médians d'EBITDA                               | 39,57                  | 40,61               | 38,53               | 23,4%                      | 20,2%                   | 26,7%                   |
| - multiples médians d'EBIT                                 | 42,00                  | 42,20               | 41,79               | 16,2%                      | 15,7%                   | 16,8%                   |
| <b>A titre indicatif : cours de bourse (avant annonce)</b> |                        |                     |                     |                            |                         |                         |
| - cours spot (20 mai 2011)                                 | 38,00                  |                     |                     | 28,5%                      |                         |                         |
| - moy. 1 mois                                              | 38,07                  |                     |                     | 28,2%                      |                         |                         |
| - moy. 3 mois                                              | 37,69                  |                     |                     | 29,5%                      |                         |                         |
| - moy. 6 mois                                              | 36,51                  |                     |                     | 33,7%                      |                         |                         |

### **Attestation sur le caractère équitable du prix offert pour les actions serma technologies**

Bien que la pertinence du cours de bourse Serma Technologies soit fortement atténuée par la très faible liquidité du titre, nous observons les éléments suivants :

- le prix offre des primes comprises entre 28,2% et 33,7% par rapport au dernier cours avant annonce et aux moyennes pondérées par les volumes sur différentes périodes (de 1 mois à 6 mois) ;
- l'opération offre aux actionnaires de Serma Technologies une liquidité immédiate à un prix supérieur aux cours observés sur les derniers mois ;
- le cours (avant annonce) n'a jamais atteint le prix offert depuis l'introduction en Bourse de la Société en 1999.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre correspond au prix induit par la transaction entre Groupe Serma et Financière Serma. Cette transaction, réalisée dans le cadre d'une mise en concurrence des acquéreurs potentiels, nous paraît constituer une référence essentielle.

Le prix de l'Offre fait ressortir des primes par rapport aux fourchettes de valeurs issues des méthodes d'actualisation des flux de trésorerie et des comparables boursiers.

**Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 48,82 € par action, que l'initiateur envisage de proposer dans le cadre de l'Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.**

## V. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE

Les différentes opérations d'apports réalisées au niveau de Financière Serma, ainsi que les opérations d'augmentation de capital en numéraire réalisée au niveau de cette société, ont conduit à la répartition du capital telle que présentée ci-dessous :

| Associés                        | Nombre d'actions | Nombre d'ABSA    | Total             | %             |
|---------------------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------|
| <b>Chequers Capital XV FCPR</b> | 7 013 417        | -                | 7 013 417         | 48,2%         |
| <b>CM-CIC</b>                   | 259 672          | -                | 259 672           | 1,8%          |
| <b>Philippe BERLIE</b>          | 100              | 3 889 163        | 3 889 263         | 26,7%         |
| <b>Marc DUS</b>                 | 100              | 972 292          | 972 392           | 6,7%          |
| <b>Bernard OLLIVIER</b>         | 100              | 1 798 740        | 1 798 840         | 12,4%         |
| <b>Jean GUILBAUD</b>            | -                | 350 023          | 350 023           | 2,4%          |
| <b>Richard PEDREAU</b>          | 100              | 262 521          | 262 621           | 1,8%          |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>7 273 489</b> | <b>7 272 739</b> | <b>14 546 228</b> | <b>100,0%</b> |

Il est important de noter que les membres du management actuel de Serma Technologies détiennent ensemble le contrôle de Financière Serma, et ce en résultat des réinvestissements suivants de la part des personnes concernées :

| Nom                                                                                                            | Titres Groupe Serma    |                        | Montant Apport | Nbre ActionsABSA/OCABSA Financière Serma reçues |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|----------------|-------------------------------------------------|
|                                                                                                                | nbre actions apportées | Prix actions apportées |                |                                                 |
| <b>Philippe Berlié</b>                                                                                         | 698 703 Actions        | 5,72 €                 | 4 000 004,80 € | 3 889 163 ABSA                                  |
|                                                                                                                | 89 326 Actions         | 5,72 €                 | 511 382,42 €   | 497 210 OCABSA                                  |
| <b>Marc Dus</b>                                                                                                | 169 436 Actions        | 5,72 €                 | 970 004,16 €   | 943 124 ABSA                                    |
| <b>Bernard Ollivier</b>                                                                                        | 270 748 Actions        | 5,72 €                 | 1 550 005,23 € | 1 507 054 ABSA                                  |
| <b>Jean Guilbaud</b>                                                                                           | 45 000 Actions         | 5,72 €                 | 257 620,50 €   | 250 481 ABSA                                    |
| <b>Richard Pédreau</b>                                                                                         | 47 163 Actions         | 5,72 €                 | 270 003,46 €   | 262 521 ABSA                                    |
| <b>Total des opérations réalisées dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle (cf paragraphe I.1.2)</b> |                        |                        |                |                                                 |

Les 6.852.343 ABSA attribuées à Messieurs Berlié, Dus, Ollivier, Pédreau et Guilbaud afin de rémunérer les apports d'actions de la société Groupe Serma par ces derniers au profit de Financière Serma, disposent des caractéristiques suivantes :

- Chaque action dispose d'un BSA attaché
- Chaque action est d'une valeur nominale d'1 €
- Chaque action est émise au prix de souscription de 1,0285€, soit une prime d'émission de 0,0285 € par ABSA, correspondant à la valeur du BSA.

Par ailleurs, les 497.210 OCABSA attribuées à Monsieur Philippe Berlié ont les caractéristiques suivantes :

- Chaque OCABSA a une valeur nominale d'1 €,
- Chaque OCABSA est émise au prix de souscription de 1,0285 €,
- Chaque OCABSA donnant droit, du fait de sa conversion, à une ABSA de Financière Serma,
- Les actions nouvelles émises en cas de conversion des OCABSA seront chacune des ABSA de valeur nominale de 1€ souscrites en numéraire au prix de souscription de 1,0285 €, soit une prime d'émission de 0,0285 € par ABSA correspondant à la valeur du bon de souscription.

#### **i. Pacte d'associés de Financière Serma**

Les Associés Opérateurs, CM-CIC et CHEQUERS CAPITAL XV FCPR ont conclu, en date du 8 juillet 2011, un pacte d'associés d'une durée de 15 ans aux fins d'organiser leurs relations au sein de Financière Serma.

##### *Transfert de Titres*

Le pacte prévoit notamment les stipulations suivantes restreignant le transfert des titres Financière Serma :

- un droit de préemption ;
- un droit de cession conjointe et proportionnelle ;
- une obligation de sortie et une clause de liquidité à horizon 5 ans ;
- une inaliénabilité des titres détenus par les Associés Opérateurs et la société qui regroupera d'autres cadres du groupe Serma et devant investir au capital de Financière SERMA par la suite (la « Société des Cadres ») (lorsqu'elle aura adhéré au Pacte), pendant une durée de 10 ans ou jusqu'à la cession totale de la société, sauf accord écrit préalable de l'Investisseur Financier et du Président de la Société ;
- une interdiction de nantissement, de restriction de jouissance ou de libre disposition, des titres détenus par les Associés Opérateurs et la Société des Cadres (lorsqu'elle aura adhéré au Pacte), sauf à ce que l'établissement de crédit créancier gagiste reconnaisse formellement l'inéaliénabilité, le droit de préemption, la clause de liquidité et d'obligation de sortie, et accepte une cession de la créance correspondante à toute autre partie pour le montant qui lui est dû au titre du prêt consenti contre main levée du nantissement.

##### *Gouvernance*

Financière Serma est administrée par un Comité de Direction, placé sous le contrôle d'un Comité de Surveillance, ainsi que cela résulte des statuts de la Société.

Conformément aux statuts, le Comité de Direction sera composé d'un nombre de membres compris entre deux et sept, désignés et révoqués en Assemblée Générale. Le président du Comité de Direction est le Président de la Société.

Le premier Comité de Direction est nommé pour une durée de deux ans et est composé de Monsieur Philippe Berlié, nommé premier Président du Comité de Direction, de Monsieur Bernard Ollivier, de Monsieur Richard Pedreau, de Monsieur Marc Dus et de Monsieur Jean Guilbaud.

Le Comité de Surveillance exerce une mission de conseil et de surveillance du Président de Financière Serma, du Comité de Direction et des sociétés du Groupe Serma. Il a pour rôle d'étudier et de contrôler notamment :

- Les orientations stratégiques du développement de l'activité du Groupe Serma,
- Le reporting et la communication financière du Groupe Serma,
- Toute opération ayant une incidence sur le capital et/ou les droits de vote de la Société ou de l'une des filiales du Groupe Serma,
- Toute modification substantielle relative à la structure ou à l'organisation du Groupe Serma,
- Tout projet de croissance externe ou de cession de filiales.

Le Comité de Surveillance comprend nécessairement 2 membres nommés par l'assemblée des associés à la majorité simple exclusivement parmi les candidats proposés par CHEQUERS CAPITAL XV FCPR.

Les premiers membres du Comité de Surveillance sont :

- Monsieur Philippe Berlié,

- Monsieur Bernard Ollivier,
- Monsieur Claude Cizeau,
- Monsieur Jérôme Kinas,
- Madame Anne-Claire Boutant.

Par ailleurs, l'autorisation préalable du Comité de Surveillance incluant le vote favorable d'au moins un membre désigné sur proposition de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR sera requise pour certaines décisions telles que :

- la création de filiales ou d'établissements ;
- la cession, l'acquisition ou le nantissement de titres de participations dans toute entité ou de fonds de commerce ou branche d'activité par l'une quelconque des sociétés du Groupe Serma ;
- l'augmentation de la rémunération des membres du Comité de Direction, tant que ceux-ci seront en fonction au sein du Groupe Serma, dans la mesure où cette augmentation de rémunération excéderait la moyenne des augmentations des salariés du Groupe Serma ou l'inflation ;
- les conventions réglementées intéressant le Groupe Serma ;
- l'approbation du plan de financement du Groupe Serma ;
- toute proposition de modification statutaire et/ou d'émission de valeurs mobilières ;
- l'approbation de tout budget annuel du Groupe Serma qui présenterait, pour un exercice donné, un EBIT budgété, après crédit d'impôt recherche éventuel, inférieur d'au moins 15% par rapport à l'EBIT figurant dans l'annexe II du pacte d'actionnaire ;
- La nomination de tout Directeur Général de la Société,
- La révocation ou le non-renouvellement des commissaires aux comptes.

#### *Non concurrence*

Chacun des Associés Opérateurs s'interdit de procéder directement ou indirectement à tout acte, développement, recherche, opération, activité, rémunérée ou non, susceptible de concurrencer l'activité de la société ou de ses filiales pendant la durée de leur mandat social, de son contrat de travail ou de sa qualité de détenteur de titres de Financière Serma ou de ses filiales.

Ils s'interdisent également de détenir directement ou indirectement des participations dans des sociétés ayant des activités concurrentes à celles relevant du domaine d'activité de Financière Serma et ses filiales.

## **VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE**

### **VI.1. Structure du capital**

Préalablement à la réalisation de la cession du bloc de contrôle, décrite ci-dessous le capital et les droits de vote de Serma Technologies étaient répartis comme suit :

| Actionnaires         | Nombre d'actions | % du capital  | Nombre de droits de vote | % droits de vote |
|----------------------|------------------|---------------|--------------------------|------------------|
| Groupe Serma         | 1 114 397        | 96,86%        | 1 697 024                | 97,91%           |
| Flottant             | 36 139           | 3,14%         | 36 139                   | 2,09%            |
| <b>Total Général</b> | <b>1 150 536</b> | <b>100,0%</b> | <b>1 733 163</b>         | <b>100,0%</b>    |

### **VI.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions**

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de la Société. Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

### **VI.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils**

Le 25 juillet 2011, par suite de l'acquisition d'un bloc d'actions de la société Groupe Serma, elle même détentrice de 96,86% du capital de la société Serma Technologies, la société Financière Serma a déclaré avoir franchi en hausse le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de la société Serma Technologies et détenir directement et indirectement 1 114 397 actions et 1 697 024 droits de vote Serma Technologies représentant 96,86% du capital et 97,91% des droits de vote de la société.

### **VI.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux**

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

### **VI.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel**

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

### **VI.6. Accords entre actionnaires**

La Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

### **VI.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts**

En matière de nomination et remplacement des membres du Directoire, les statuts stipulent que le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 75 ans ne peut dépasser le tiers des membres du Directoire. Lorsque l'âge limite est atteint, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

#### **VI.8. Pouvoirs du Directoire en matière d'émission et de rachat d'actions**

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider une augmentation de capital. Elle peut déléguer au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser, dans le délai légal, l'augmentation de capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

A ce jour, le Directoire ne dispose d'aucune délégation de ce type applicable.

A ce jour, la Société ne détient par ailleurs aucune de ses actions, et aucune de celles-ci n'est détenue pour son compte.

#### **VI.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société**

Aucun accord n'est modifié ou ne prend fin en cas de changement de contrôle de la Société.



## **VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

Les anciens membres du Conseil de Surveillance de la Société ont participé, pour tout ou partie, à la cession de leurs actions dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle intervenue en date du 8 juillet 2011.

## **VIII. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE ET/OU DES MEMBRES DU PERSONNEL**

Néant.

## IX. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN RÉPONSE

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

Le XX

Monsieur Philippe BERLIE  
Président du Directoire de la Société Serma Technologies