

PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIÉE PAR

EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING

PRÉSENTÉE PAR



Prix de l'Offre : 2 euros par action

Durée de l'Offre : 25 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF")



Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'AMF en date du 21 décembre 2012 conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général. Ce projet de note d'information a été établi par EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING et CEREP et engage la responsabilité de ses signataires.

Ce projet d'offre et le projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING et de CEREP seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CEREP (<http://www.cerep.fr>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

CEREP
Le Bois l'Evêque
86600, CELLE L'EVESCAULT

BANQUE PALATINE
42, rue d'Anjou
75008 Paris

BNP Paribas Securities Services
Les Grands Moulins de Pantin 9, rue du Débarcadère
93761 Pantin Cedex

SOMMAIRE

	Pages
1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	4
1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE	4
1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 MOIS A VENIR	5
2 TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	7
2.1 TERMES DE L'OFFRE.....	7
2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTES A L'OFFRE	7
2.3 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	7
2.4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE	8
2.4.1 <i>Accords auxquels l'Initiateur est partie</i>	8
2.4.2 <i>Accords dont l'Initiateur a connaissance</i>	8
2.5 MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE	8
2.5.1 <i>Modalités de l'Offre</i>	8
2.5.2 <i>Centralisation</i>	9
2.5.3 <i>Résultat de l'Offre – Règlement Livraison</i>	9
2.5.4 <i>Renonciation à l'Offre</i>	9
2.5.5 <i>Réouverture de l'Offre</i>	9
2.5.6 <i>Interventions de l'Initiateur pendant la période d'Offre</i>	9
2.5.7 <i>Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Offre</i>	9
2.6 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	10
2.7 REGIME FISCAL DE L'OFFRE	10
2.7.1 <i>Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations</i>	11
(i) <i>Cas général</i>	11
(ii) <i>Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)</i>	11
2.7.2 <i>Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés</i> 12	
(i) <i>Régime de droit commun</i>	12
(ii) <i>Régime spécial des plus-values à long terme</i>	12
2.7.3 <i>Actionnaires non-résidents fiscaux français</i>	13
2.7.4 <i>Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent</i>	13
2.8 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION	13
2.8.1 <i>Frais liés à l'opération</i>	13
2.8.2 <i>Mode de financement</i>	13
3 ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	14
3.1. METHODES ECARTEES	16
3.1.1 <i>Approche par l'Actif Net Réévalué (ANR)</i>	16
3.1.2 <i>Approche par le rendement</i>	16
3.1.3 <i>Cours cibles des analystes financiers</i>	16
3.2. METHODES DEVELOPPEES	16
3.2.1 <i>Approche par l'Actif Net Comptable (ANC) consolidé</i>	16
3.2.2 <i>Approche par les cours de bourse historiques</i>	17
3.2.3 <i>Transaction récente sur le capital</i>	18

3.2.4	<i>Approche par les multiples de transactions comparables</i>	18
3.2.5	<i>Actualisation des flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels (méthode développée à titre indicatif mais non retenue)</i>	19
3.2.6	<i>Valorisation par la méthode des comparables boursiers</i>	20
3.3.	SYNTHESE DES METHODES RETENUES.....	23
4	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT – ATTESTATION D'EQUITE	25
5	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CEREP	50
6	ELÉMENTS CONCERNANT CEREP SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	53
6.1	STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL	53
6.2	PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE CEREP AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES	53
6.3	RESTRICTIONS A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D'ACTIONS	53
6.3.1	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions</i>	53
6.3.2	<i>Accords entre actionnaires dont CEREP a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote</i>	54
6.3.3	<i>Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de CEREP (article L. 233-11 du Code de commerce)</i>	54
6.4	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI.....	54
6.5	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	54
6.6	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET A LA MODIFICATION DES STATUTS DE CEREP	54
6.6.1	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration</i>	54
6.6.2	<i>Règles applicables à la modification des statuts</i>	55
6.7	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT DE TITRES	55
7	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE....	56
7.1	ATTESTATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	56
7.2	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DE L'INFORMATION RELATIVE A L'INITIATEUR	56
7.3	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DE L'INFORMATION RELATIVE A CEREP	56

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

1.1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société **EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING**, société à responsabilité limitée au capital de 12 500 €, dont le siège social est situé 10A, rue Henri M. Schnadt L-2530 Luxembourg, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg, sous le numéro B172972 (ci-après l'"**Initiateur**"), s'engage irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux autres actionnaires de la société CEREP, société anonyme au capital de 3 783 562,50 euros, dont le siège social est situé Le Bois l'Evêque, 86600 CELLE L'EVESCAULT, immatriculée sous le numéro 353 189 848 RCS Poitiers (ci-après "**CEREP**" ou la "**Société**") et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004042232, d'acquérir la totalité de leurs actions CEREP au prix de 2 euros par action dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'"**Offre**").

BANQUE PALATINE, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 21 décembre 2012 et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Elle sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation.

1.1.2. Identité de l'Initiateur

L'Initiateur est une filiale détenue indirectement à 100% par la société EUROFINS SCIENTIFIC (ci-après "**Eurofins**"), société européenne dont le siège social est situé à Luxembourg et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000038259 ERF.

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

1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

Au cours des derniers mois de l'année 2012, les dirigeants des sociétés Eurofins et CEREP, qui se connaissent depuis de nombreuses années, compte tenu du fait que leurs entreprises respectives sont actives dans l'industrie pharmaceutique, ont évoqué la possibilité d'une prise de participation significative de la première au capital de la seconde.

Le 20 décembre 2012, l'Initiateur et Monsieur Thierry Jean sont convenus de la cession, au prix de 2 euros par action, de la totalité des 1 069 732 actions CEREP de ce dernier (hormis l'action qu'il doit détenir en tant qu'administrateur), représentant 8,48% du capital de CEREP. Cette cession interviendra directement ou indirectement au travers d'une société à laquelle Monsieur Thierry Jean aurait entretemps apporté ses actions, au plus tard le 9 janvier 2013.

Pour accroître encore sa participation au-delà de ce pourcentage de départ, et devenir un véritable actionnaire de référence pour CEREP, l'Initiateur a décidé de déposer un projet d'Offre libellé au même prix que celui retenu pour la cession des actions de Monsieur Thierry Jean, à savoir 2 euros par action.

N'ayant pas réalisé de due diligences sur CEREP, dont il n'est encore à ce jour qu'un actionnaire minoritaire, l'Initiateur n'a eu accès à aucune information privilégiée concernant cette Société.

1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 MOIS A VENIR

- **Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière**

L'Initiateur, qui est dirigé par Monsieur Gilles Martin, président d'Eurofins, a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle de CEREP, de soutenir la poursuite des orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin que cette dernière poursuive le développement de ses produits et de son expansion géographique vers de nouveaux marchés.

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier de manière significative le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir.

- **Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi**

L'Offre est réalisée dans le cadre d'une poursuite de la stratégie industrielle, des opérations et de développement de la Société. Dans le domaine d'activité de CEREP, l'Initiateur n'a pas de présence significative en France.

En conséquence, l'Initiateur ne prévoit pas que l'Offre ait des conséquences particulières sur les effectifs, la politique sociale ou les ressources humaines de la Société et ne prévoit pas de mener une restructuration significative de la Société après l'opération.

Dans le cadre de l'information du comité d'entreprise visée à l'article L. 2323-21 du Code du travail, un exemplaire du projet de note d'information sera transmis au comité d'entreprise dès la mise en ligne de ce projet sur le site internet de l'AMF.

En outre, conformément à l'article L. 2323-22 du Code du travail, la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF sera transmise au comité d'entreprise de CEREP dans les trois jours de sa mise en ligne sur le site internet de l'AMF.

- **Composition des organes sociaux et de direction**

L'Initiateur ne prévoit pas de modifier la composition des organes sociaux et de direction de la Société. En revanche, s'il devient un actionnaire de référence de CEREP à l'issue de l'Offre, l'Initiateur n'exclut pas de demander à être représenté au conseil d'administration et Monsieur Thierry Jean serait réciproquement invité à rejoindre (selon des conditions financières normales, substantiellement conformes aux usages en vigueur au sein du Groupe de l'Initiateur, s'agissant de postes (ou positions) équivalent(e)s), le comité de direction de la société Belge Eurofins Scientific Services SA, en qualité de « directeur indépendant » (sans augmentation de sa rémunération globale)

- **Perspective ou non d'une fusion**

Son objectif étant de devenir un actionnaire de référence de CEREP, l'Initiateur n'a pas l'intention de fusionner CEREP avec une société du groupe Eurofins ou toute autre société.

- **Politique de distribution de dividendes**

CEREP ne distribue pas de dividende. L'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique actuelle de distribution de dividende de CEREP. La politique de dividendes sera évaluée en fonction de la capacité distributrice de la Société.

- **Retrait Obligatoire**

L'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire sur les actions CEREP dans les 12 mois qui viennent.

- **Radiation**

Dans l'hypothèse où les résultats de l'Offre réduiraient fortement la liquidité des titres, de telle sorte que la radiation de la cote serait de l'intérêt du marché, l'Initiateur ne serait pas opposé à ce que CEREP en fasse la demande à NYSE Euronext, étant précisé que celle-ci pourrait notamment faire droit à une telle demande si le pourcentage des titres disponibles à la négociation sur le marché, exclusion faites des participations considérées comme « stables », est inférieur à 5% du capital.

2 TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé, le 21 décembre 2012, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage à acquérir au prix de 2 euros par action toutes les actions CEREP qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre pendant une période de 25 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTES A L'OFFRE

L'Offre vise la totalité des actions CEREP non détenues par l'Initiateur à la date d'ouverture de l'Offre soit 11 542 143 actions, sachant que la Société n'a émis aucun instrument financier et n'a consenti aucun droit (stock option, attribution d'actions gratuites, etc) donnant accès immédiatement ou à terme à son capital.

2.3 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

21 décembre 2012	Dépôt du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information conjointe sur le site de l'AMF
------------------	---

Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information conjointe

10 janvier 2013	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information conjointe
-----------------	--

11 janvier 2013	Mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF
-----------------	---

Mise à disposition du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF

Mise à disposition du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de CEREP conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF

Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations

14 janvier 2013	Ouverture de l'Offre
-----------------	----------------------

15 février 2013	Clôture de l'Offre
-----------------	--------------------

28 février 2013	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
1 ^{er} mars 2013	Réouverture de l'Offre
5 mars 2013	Règlement Livraison des actions apportées pendant la période initiale de l'Offre
14 mars 2013	Clôture de la période de réouverture de l'Offre
19 mars 2013	Règlement Livraison des actions apportées pendant la période de réouverture de l'Offre

2.4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

2.4.1 Accords auxquels l'Initiateur est partie

A l'exception du protocole de cession conclu entre l'Initiateur et Monsieur Thierry Jean, actionnaire minoritaire de CEREP, à hauteur des 8,48% qui lui seront cédés au plus tard le 9 janvier 2013 au prix de 2 euros par action, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

2.4.2 Accords dont l'Initiateur a connaissance

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

2.5 MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE

2.5.1 Modalités de l'Offre

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

Les actionnaires de CEREP qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actions CEREP inscrites au nominatif pur devront être préalablement converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur.

Conformément à l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres des personnes qui désirent présenter leurs actions en réponse à l'Offre ne peuvent être révoqués que jusque et y compris le jour de clôture de l'Offre.

Les actions CEREP apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions CEREP apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

Aucun intérêt ou indemnité ne sera dû aux titulaires des actions présentées à l'Offre, à quelque titre que ce soit. De même, aucune commission ne sera versée aux intermédiaires financiers dans le cadre de l'Offre.

2.5.2 Centralisation

Chaque intermédiaire financier devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris sur le compte d'Euronext Paris ouvert chez Euroclear France, les actions de la Société pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Euronext Paris procédera à la centralisation de l'ensemble des actions apportées à l'Offre et déterminera le résultat de l'Offre.

2.5.3 Résultat de l'Offre – Règlement Livraison

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les 9 jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera la date et les modalités de règlement livraison dans son avis de résultat.

2.5.4 Renonciation à l'Offre

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans le délai de cinq jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informera alors l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication.

L'initiateur peut également renoncer à son Offre si elle devient sans objet, ou si CEREP, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statuera au regard des principes posés par l'article 231-3 de son Règlement général.

En cas de renonciation, les actions présentées à l'Offre seraient restituées à leurs titulaires sans qu'aucun intérêt ou indemnité ne leur soit dû.

2.5.5 Réouverture de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera ré-ouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif.

L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'offre qui durera au moins dix jours de négociation.

2.5.6 Interventions de l'Initiateur pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir sur le marché des actions CEREP pendant la période d'Offre conformément à l'article 231-38 du Règlement général de l'AMF.

2.5.7 Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Un avis de dépôt sera mis en ligne par l'AMF sur son site. Il sera reproduit par NYSE Euronext dans un avis référencé.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé ce jour sous forme d'un avis financier.

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

La note d'information conjointe visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à l'Initiateur et à CEREP seront mises à disposition gratuitement au siège de BANQUE PALATINE, de l'Initiateur et de CEREP.

Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site internet de l'AMF. Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié.

2.6 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

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

Les titulaires d'actions CEREP en dehors de la France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, 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 à partir d'un pays où l'Offre ferait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

2.7 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Attention : Le contenu de cette section pourrait changer de manière très significative en fonction de la future loi de finance qui ne sera connue qu'au moment de l'ouverture de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des titulaires d'actions vendeurs est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.7.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) Cas général

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux actuellement fixé à 34,5%, dès le premier euro.

Le taux d'imposition se décompose comme suit:

- 19% au titre de l'impôt sur le revenu,
- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG"),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"),
- 5,4% au titre du prélèvement social et
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

Une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

(ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Sous certaines conditions, les plus-values dégagées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu; il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les pertes subies à compter du 1^{er} janvier 2002).

La sortie du PEA sous forme de rente viagère est soumise à des modalités d'imposition particulières non décrites ici.

2.7.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportés à l'Offre.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres

ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

2.7.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices.

2.7.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

2.8 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION

2.8.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 230 000 euros (hors taxes).

2.8.2 Mode de financement

Le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) maximum des titres visés par l'Offre s'élèverait au total à environ 23 084 286 euros.

Le montant total pouvant être exposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (prix d'acquisition et frais inclus) est financé par les ressources propres de l'Initiateur.

3 ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation de l'Offre ont été préparés par Banque Palatine en tant que présentateur de l'Offre et en plein accord avec l'Initiateur, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la société CEREP, de sa taille et de son secteur d'activités.

Les éléments financiers utilisés pour l'appréciation du prix d'Offre sont issus :

- Des comptes consolidés historiques de CEREP et plus particulièrement des comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2011 et des comptes semestriels au 30 juin 2012.
- L'Initiateur a également établi sur la base des éléments publics historiques disponibles concernant la société CEREP et de ses propres hypothèses prévisionnelles un plan d'affaires de la société CEREP. Elle a déclaré n'avoir eu accès à aucune des informations internes de la société CEREP dans le cadre de l'acquisition du bloc préalable au dépôt de l'Offre, aussi a-t-elle dû poser des hypothèses qui lui semblaient cohérentes au regard de sa connaissance de l'activité de la cible et de son environnement pour lui permettre de construire ses propres projections des états financiers futurs, 2012 à 2015 inclus, de la société CEREP.

Les principales hypothèses retenues par l'Initiateur pour l'établissement du plan d'affaires sont les suivantes :

- Cession d'un ensemble immobilier situé à Villebon sur Yvette, actif lié à l'activité de chimie et aux activités de recherche abandonnées en 2007, actuellement comptabilisé en actifs non courants détenus en vue de la vente (IFRS 5).

Cet immeuble est comptabilisé pour 3,77 M€ au bilan consolidé de CEREP. La dette qui y est rattachée s'élève à 8,113 K€ au 30 juin 2012.

L'Initiateur a retenu l'hypothèse de 3,77 M€ pour la valeur de l'ensemble immobilier à céder, soit sa valeur nette comptable (incluant une dépréciation d'un montant de 9 572 K€, passée au 31 décembre 2006).

- Pour 2012, l'hypothèse est faite que le chiffre d'affaires du second semestre dépassera de 10% celui du premier semestre.
- Par ailleurs, l'Initiateur estime que le développement des activités épigénétiques et logicielles (BioPrint) devrait permettre de compenser la baisse continue du chiffre d'affaires réalisé avec les clients « pharma ». En outre, l'Initiateur envisage le risque que le poids réuni de CEREP avec EUROFINS, chez les clients de CEREP les conduisent à vouloir diversifier leur fournisseurs de prestations externes.

Pour 2013, il a été fait l'hypothèse que suite à l'annonce faite dans le rapport financier semestriel de CEREP publié le 4 octobre 2012, du gain d'un nouveau client important, le chiffre d'affaires allait augmenter de 10 % par rapport à 2012.

En 2014 et 2015, le chiffre d'affaires augmente de +2,0% par an, puis a une progression stabilisée au taux de croissance à l'infini, soit +2,0%.

Pour rappel, le chiffre d'affaires pour les années 2007 à 2011 est résumé dans le tableau ci-dessous :

2007	2008	2009	2010	2011	Baisse de	soit
31 400	30 799	26 299	24 185	22 816	2011 / 2007	par an
	-1,9%	-14,6%	-8,0%	-5,7%	-27,3%	-7,7%

- Diminution du montant des achats consommés de 5 % en 2013 puis maintien au taux de 33,5 % du chiffre d'affaires ultérieurement.
- L'Initiateur n'envisage aucune autre réduction de charges en particulier en ce qui concerne la R&D, qu'il souhaite maintenir à un haut niveau, car il considère que cette dernière est un facteur clé du développement de CEREP.
- L'Initiateur tient à faire remarquer qu'à l'exclusion des Etats-Unis, CEREP et Pan Labs interviennent sur des continents différents et qu'en conséquence, aucune réduction d'effectif n'est envisageable. Il fait aussi remarquer que pour ce qui concerne les USA, bien que les sites de Seattle (Pan Labs) et de Bothell (CEREP) ne soient pas si éloignés, leurs activités sont très différentes.
- Au 31/12/2011, il est indiqué dans le rapport annuel de CEREP que le déficit d'impôt reportable non activé s'élève à 11 841 k€.

Dans la mesure où il est fait l'hypothèse que la société renouera avec les bénéfices à partir de 2013, ce déficit devrait générer des économies d'impôt sur les sociétés (IS) jusqu'en 2019.

Le montant actualisé au taux risqué du coût du capital au 31/12/2012 de ces économies projetées s'élève à 2 605 k€.

Ce plan d'affaires a été utilisé à titre accessoire dans l'analyse multicritères réalisée par la banque et sa construction n'ayant pu être soumise à la revue critique du management de CEREP, les valeurs pouvant être extrapolées à partir de ces prévisions ont été considérées à titre indicatif.

Les méthodes reposant sur l'utilisation de ces données prévisionnelles, actualisation des flux de trésorerie d'exploitation future (DCF) et comparaisons boursières sur la base de multiples futurs, ont été néanmoins développées et sont également exposées à titre accessoire en vue de comparer les résultats obtenus avec le prix de l'Offre.

Aussi, concernant le choix des méthodes, celles qui ont été écartées sont :

- l'actif net réévalué par action,
- l'approche par le rendement de l'actionnaire,
- les cours cibles tels que les analystes financiers pourraient les proposer.

Celles qui ont été retenues sont :

- l'examen des cours de bourse historiques,
- la valeur de l'actif net comptable par action,
- les valeurs extériorisées par les transactions récentes sur le capital,
- les valeurs issues des multiples constatés sur des transactions sur le capital de sociétés comparables,
- les comparaisons boursières au regard des données historiques de CEREP.

3.1. METHODES ECARTEES

3.1.1 Approche par l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué permet d'estimer la valeur des actions d'une société sur la base de l'actif net comptable, ajusté par une réévaluation de chacun des éléments du bilan consolidé.

Cette méthode nécessite la possibilité d'établir un prix de marché des actifs sur lesquels repose la société ou d'en approcher la valeur à travers la rentabilité escomptée de leur exploitation.

Cette méthode fait donc double emploi avec la méthode par Discounted Cash Flow (DCF) et n'est en conséquence pas développée.

3.1.2 Approche par le rendement

L'approche par le rendement consiste à déterminer la valeur des actions d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux de dividendes futurs.

Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas refléter l'intégralité de la capacité bénéficiaire de la société, les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte.

De plus, cette méthode est liée au niveau de taux de distribution qui dépend de la stratégie financière fixée par la direction de la société et peut ainsi être décorrélée de la capacité de la société à dégager des flux de trésorerie.

Enfin, la société n'a pas distribué de dividendes au cours des 3 derniers exercices et ne prévoit pas de distribuer de dividendes au cours des prochains exercices, comme le stipule la partie relative aux intentions de l'initiateur dans la note d'information.

Pour ces raisons, cette méthode est donc écartée.

3.1.3 Cours cibles des analystes financiers

La société n'est pas suivie par des analystes financiers.

A ce titre, la méthode des cours cibles des analystes financiers n'a pu être retenue.

3.2. METHODES DEVELOPPEES

3.2.1 Approche par l'Actif Net Comptable (ANC) consolidé

La Société établit des comptes consolidés selon les normes IFRS.

La méthode de l'Actif Net Comptable consolidé permet d'apprécier la valeur des actions d'une société en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société, l'ensemble des dettes contractées. La valeur des actifs subit chaque année des tests de dépréciation et le cas échéant une dépréciation est enregistrée assurant ainsi que la valeur nette comptable des actifs n'excède pas leur valeur réelle.

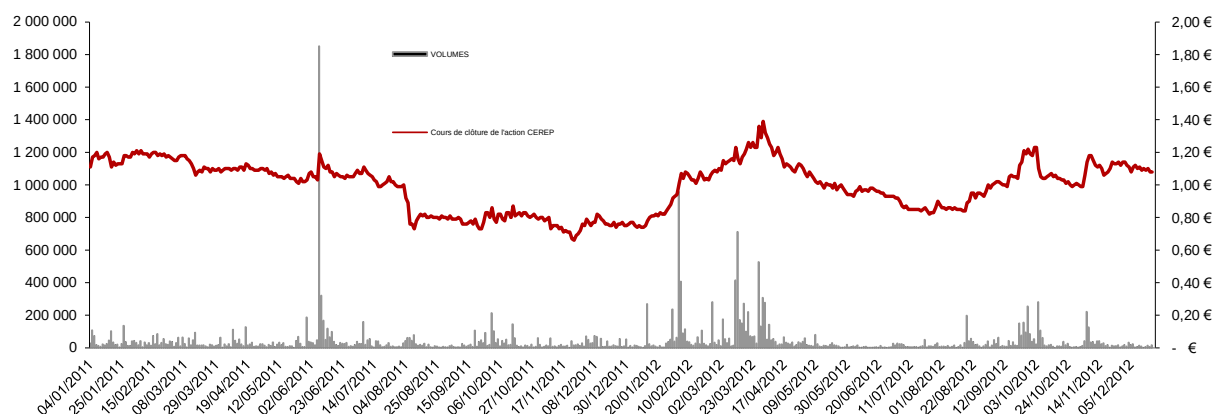
ACTIF NET COMPTABLE	31/12/2011	30/06/2012
Capitaux propres comptables (K€)	13 567	13 200
Nombre d'actions diminué de l'autodétention (64 714 actions)	12 547 161	12 547 161
Actif Net Comptable par action	1,08 €	1,05 €

Cette méthode, basée notamment sur une logique de coûts historiques, ne permet de prendre en compte ni la rentabilité future de la société CEREP, ni ses perspectives de croissance.

3.2.2 Approche par les cours de bourse historiques

Les actions de la société CEREP sont cotées sur Alternext de NYSE Euronext Paris, sous le code ISIN FR00004042232. L'approche par les cours de bourse se fonde sur la comparaison du prix d'Offre aux cours moyens pondérés sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an de CEREP. La période de référence a été arrêtée au 19 décembre 2012.

Graphique des cours et des volumes :



L'examen des cours sur un an, jusqu'au dernier cours coté le 19 décembre 2012 fait ressortir les primes suivantes :

	Prime induite par l'Offre à 2,00 €	
Cours de clôture au 19/12/2012	1,08 €	+85,19%
Moyenne pondérée sur le mois précédent (du 20/11/2012 au 19/12/2012 inclus)	1,11 €	+80,67%
Moyenne pondérée sur les 3 mois précédents (du 20/09/2012 au 19/12/2012 inclus)	1,12 €	+77,99%
Moyenne pondérée sur les 6 mois précédents (du 20/06/2012 au 19/12/2012 inclus)	1,06 €	+88,88%
Moyenne pondérée sur un an (du 20/12/2011 au 19/12/2012 inclus)	1,11 €	+79,93%
Plus haut sur un an	1,40 €	+42,86%
Plus bas sur un an	0,72 €	+177,78%

Le prix de 2 € par action offert dans le cadre de l'Offre présente une prime comprise dans une fourchette de + 77,99 % à + 88,88 % par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur des périodes variant de 1 mois à 1 an précédant la dernière cotation.

3.2.3 Transaction récente sur le capital

Cette méthode consiste à examiner la valeur de la Société extériorisée lors de la réalisation de transactions récentes ayant eu un impact significatif sur son capital.

Le 20 décembre 2012, l'Initiateur et Monsieur Thierry Jean sont convenus de la cession, au prix de 2 euros par action, de la totalité des 1 069 732 actions CEREP de ce dernier (hormis l'action qu'il doit conserver en qualité d'administrateur), représentant 8,48% du capital de CEREP. Cette cession interviendra, directement ou indirectement (au travers d'une société à laquelle Monsieur Thierry Jean aurait entretemps apporté ses actions), au plus tard le 9 janvier 2013.

D'autre part, du 19 au 23 mars 2012, Monsieur Thierry Jean a acquis 200 000 actions de la société CEREP. Le prix maximum unitaire payé a été de 1,2438 € par action.

3.2.4 Approche par les multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer à CEREP les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes portant sur des sociétés de secteur d'activité comparable. L'étude a été limitée aux deux dernières années.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références d'évaluation. En effet, les sociétés qui font l'objet de transactions ne sont pas complètement comparables au regard de leur taille, de leur secteur d'activité, de leur positionnement. Outre le choix de transactions de référence pertinentes, la qualité et la fiabilité de l'information divulguée lors de ces transactions est très variable d'une transaction à une autre, rendant ainsi le recueil de données financières exhaustives rarement possible. Enfin, la prime de contrôle payée lors de la transaction peut varier fortement d'une transaction à une autre suivant l'intérêt stratégique que représente l'acquisition.

Cependant, 2 transactions ont été analysées :

La société PerkinElmer (recherche sur les maladies et les traitements, allant du dépistage néonatal aux essais environnementaux et au contrôle industriel) a annoncé le 7 novembre 2011 avoir réalisé l'acquisition de Caliper Life Science spécialisée dans les solutions de détection et d'imagerie pour la recherche médicale, les diagnostics et les problématiques environnementales. Le montant total de la transaction s'élève à 600 M\$. Les montants divulgués lors de cette transaction ne permettent cependant pas d'extérioriser des multiples. En outre, bien qu'une petite partie de l'activité de Caliper Life Science soit comparable à celle de CEREP, il n'en est rien de ses autres activités.

Ainsi, en l'absence d'éléments quantitatifs détaillés et exploitables sur cette opération, cette transaction n'a pas été retenue.

En septembre 2012, Eurofins a annoncé l'acquisition de l'unité pharmacologique de PanLab précédemment exploitée par Ricerca Biosciences LLC et MDS Pharma. PanLab est une société spécialisée dans la pharmacologie moléculaire et fonctionnelle et réalise une activité proche de celle de CEREP. Elle possède ainsi 1 250 tests d'analyse et modèles d'évaluation allant du début des phases précliniques aux derniers essais de preuve de concept.

Les multiples ressortant de cette transaction sont les suivants :

- EV / EBITDA 2011 : 4,14 x
- EV / EBIT 2011 : 5,11 x

L'EBIT et l'EBITDA sont issus de la comptabilité de Ricerca avant prise en compte des frais de siège.

L'application des multiples de VE / EBITDA extériorisés par cette transaction à CEREP fait ressortir la valeur suivante :

VE / EBITDA 2011 ressortant de la transaction	4,14 x
EBITDA 2011 Cerep	2,4 M€
VE par application des multiples à Cerep	9,8 M€
	au 31/12/2012
Dette financière nette retraitée	-0,7 M€
Valeur des capitaux propres Cerep	10,5 M€
Nombre d'actions corrigé	12 547 161
Valeur de l'action obtenue	0,84 €

Enfin, l'introduction récente sur le marché Alternext de la Société Theradiag a été examinée et écartée car les sociétés n'interviennent pas sur les mêmes marchés.

3.2.5 Actualisation des flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels (méthode développée à titre indicatif mais non retenue)

Cette méthode consiste, sur la base du plan d'affaires, à actualiser les flux de trésorerie d'exploitation nets d'impôt, des variations de besoin en fonds de roulement et des investissements (DCF). Cette approche est présentée ci-après à titre indicatif.

En tenant compte des différents paramètres, l'application de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs donne une valeur d'entreprise de 15,729 M€ (étant précisé que la valeur terminale représente environ 50,86 % de cette valeur d'entreprise) soit une valeur des fonds propres de CEREP de 1,30 € par action¹.

Une étude de sensibilité a été effectuée pour déterminer l'influence sur la valeur de l'action CEREP de la variation des deux paramètres suivants :

- Coût du capital ;
- Taux de croissance à l'infini (g).

Les résultats de cette étude de sensibilité sont les suivants :

¹ A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de CEREP est réparti entre 12 611 875 actions, toutes de même catégorie et aucun autre instrument financier donnant accès au capital, immédiatement ou à terme, n'a été émis. Le nombre d'actions a été corrigé de l'autodétention soit 64 714 actions au 30 juin 2012. Le nombre d'actions retenu comme dénominateur est donc de 12 547 161 actions.

g	Coût du capital	7,98%	8,98%	9,98%	10,98%	11,98%	12,98%	13,98%
1%		1,65 €	1,48 €	1,35 €	1,25 €	1,16 €	1,09 €	1,02 €
1,50%		1,71 €	1,53 €	1,38 €	1,27 €	1,18 €	1,10 €	1,03 €
2%		1,79 €	1,58 €	1,42 €	1,30 €	1,20 €	1,11 €	1,05 €
2,50%		1,87 €	1,63 €	1,46 €	1,32 €	1,22 €	1,13 €	1,06 €
3%		1,98 €	1,70 €	1,50 €	1,36 €	1,24 €	1,15 €	1,07 €

Moyenne des valeurs centrales : 1,30 €

Cette méthode, basée uniquement sur des données prospectives construites sur les bases des seules hypothèses de l'Initiateur sans revue critique du management de CEREP, ne peut être valablement considérée comme approche pertinente et à ce titre a été mentionnée à titre indicatif.

3.2.6 Valorisation par la méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers appréhende la valeur d'une société sur la base de différents ratios (VE / EBITDA, VE / EBIT mais également VE / CA et PE) observés pour un groupe de sociétés comparables par leur secteur d'activités, leur rentabilité et leur profil de croissance.

Les travaux préliminaires d'identification des sociétés comparables ont conduit à s'intéresser aux acteurs présents dans le « *drug discovery* ». Les sociétés retenues sont présentes à une phase précoce dans la chaîne de développement de médicaments.

Peu de sociétés cotées exercent une activité comparable en Europe. Il a donc été choisi d'étendre l'échantillon aux sociétés également cotées aux Etats-Unis.

Outre le secteur d'activités, un critère déterminant concerne le fait que les sociétés retenues doivent être suivies par des analystes financiers qui fournissent régulièrement des prévisions sur les sociétés.

(Source : sites sociétés, Factset) :

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Nom société	Description société
Covance Inc.	Covance Inc fournit des services de développement de médicaments pour les industries de la pharmacie, de la biotechnologie et des équipements médicaux. Elle fournit également des services de tests de laboratoire pour les industries chimique, agrochimique et agroalimentaire. La société exerce ses activités dans deux secteurs: - Le secteur des services dédiés au développement en phase précoce comprend les services de découverte, les services précliniques et de pharmacologie clinique. Les Services précliniques de la société comprennent les services de toxicologie, la chimie pharmaceutique et des services connexes. Ses autres services incluent des études toxicologiques in vivo, qui sont des études sur les effets des médicaments chez les animaux, des études de toxicologie génétique, qui comprennent des études sur les effets des médicaments sur les chromosomes, ainsi que sur des souris génétiquement modifiées et d'autres services spécialisés de toxicologie. Elle réalise également des études et services précliniques de pharmacologie clinique, y compris les premiers essais chez l'humain. - Le secteur des services dédiés au développement en phase avancée comprend les services de laboratoires centraux, des services de développement clinique, des services de soutien aux tests cliniques et des services d'accès au marché. Elle sert des clients de l'industrie pharmaceutique, de la biotechnologie et de dispositifs médicaux à travers plus de 50 sites dans plus de 20 pays. Covance a été fondée en 1987 et est basée à Princeton, NJ
Charles River Laboratories International, Inc	Charles River Laboratories International, Inc fournit des solutions permettant d'accélérer le processus de développement et la découverte de médicaments, y compris des modèles de recherche et leurs services associés ainsi que des services précliniques externalisés. La société concentre ses activités dans la biologie in vivo. Son portefeuille comprend des modèles de recherche et les services nécessaires pour permettre la découverte et le développement de médicaments in vivo. Elle opère à travers deux secteurs d'activité: - Le secteur d'activité modèles de recherche & Services s'engage dans la vente de modèles de recherche, de modèles génétiquement modifiés, des solutions d'approvisionnement, de services de diagnostic d'animaux de recherche, de services de découverte, dans les produits in vitro et les vaccins aviaires. - Le segment des services précliniques s'engage dans les services permettant de mettre un médicament dans le processus de développement, qui inclut des outils de découverte, d'évaluation de la sécurité et des services biopharmaceutiques. La société vend ses produits et services aux sociétés pharmaceutiques mondiales et des sociétés de biotechnologie, ainsi que des organismes gouvernementaux, des grands hôpitaux et les établissements universitaires à travers le monde. Charles River Laboratories a été fondée par Henry L. Foster en 1947 et est basée à Wilmington, MA.
Quest Diagnostics, Inc	Quest Diagnostics Inc a développé une activité de fourniture de tests de diagnostic, d'informations et de services qui permettent aux patients, médecins et autres intervenants du secteur d'améliorer la prise de décisions en matière de soins. Elle offre aux patients et aux médecins l'accès au plus large service de diagnostic en laboratoire. La gamme de services proposés va des tests sanguins de routine, aux tests génétiques et moléculaires. Elle fournit également des essais cliniques, qui comprennent des tests basés sur la génétique, les services de pathologie anatomique et les services d'évaluation des risques pour l'industrie de l'assurance vie en Amérique du Nord. Elle fabrique et commercialise des outils de diagnostic (tests, systèmes de diagnostic). - La société fournit aux organisations de soins de santé et aux cliniciens des solutions informatiques qui permettent d'améliorer les soins aux patients et la pratique médicale. - Ses activités d'essais non cliniques se composent de services d'évaluation des risques, des essais cliniques, de l'informatique de la santé, et des produits de diagnostic des entreprises. - La division Évaluation des risques fournit des services de soutien de souscription à l'assurance-vie, qui comprennent la souscription à distance, le prélèvement d'échantillons et les examens paramédicaux, des tests de laboratoire, la récupération des dossiers médicaux, les rapports de véhicules automobiles, des contrôles téléphoniques, les historiques d'ordonnance et des vérifications de crédit. - Son activité de tests cliniques fournit des tests cliniques effectués dans le cadre d'essais cliniques sur de nouveaux médicaments, de vaccins et de certains dispositifs médicaux. - La division technologie de l'information développe et intègre des solutions de gestion de données pour les organismes de soins et de santé, les médecins et les cliniciens qui permettent d'aider à améliorer les soins aux patients. - La division des produits de diagnostic fabrique et commercialise des produits qui permettent aux professionnels de la santé de faire des diagnostics de santé, y compris les outils permettant de réaliser les tests sur le lieu de prise en charge du patient pour le marché professionnel. La société résulte d'un spin-off de l'Corning, Inc qui a eu lieu le 31 Décembre 1996 et est basée à Madison, New Jersey.

Nom société	Description société
BioMérieux	BioMérieux conçoit, développe, produit et commercialise des systèmes permettant dans le domaine clinique, à partir d'un prélèvement biologique (sang, salive, urine, etc.), le diagnostic de maladies infectieuses (notamment VIH, tuberculose et infections respiratoires), de cancers et de pathologies cardio-vasculaires. Le CA par domaine d'application se répartit comme suit : - applications cliniques (82,5%) : dans le domaine industriel, le contrôle microbiologique d'échantillons de produits finis ou en cours de fabrication ou de l'environnement, principalement dans les secteurs agroalimentaire, pharmaceutique et cosmétique ; - applications industrielles (17,5%). Les systèmes de diagnostic du groupe sont composés de trois éléments et de services associés : des réactifs, des instruments (ou plateformes ou automates), des logiciels et des services. Les ventes de réactifs et de services représentent 87,4% du CA. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe-Moyen Orient-Afrique (53%), Amérique du Nord (22,4%), Asie-Pacifique (15,8%) et Amérique latine (8,8%).
Cyprotex	Cyprotex plc fournit des services de recherche et développement dans le domaine pharmaceutique. La société fonctionne comme un organisme de recherche sous contrat spécialisée dans le ADME Tox qui est l'analyse de l'Absorption, Distribution, Métabolisme, Excrétion et Toxicité des propriétés des médicaments, des produits cosmétiques et des produits agrochimiques; et services de dépistage à haute teneur toxicologique, et la modélisation prédictive en utilisant des techniques de pharmacocinétique et de QSAR, y compris PK Cloe pour la prédiction in vivo PK. Il est utilisé par les organismes de "drug-discovery", entreprises pharmaceutiques, et les laboratoires sans but lucratif. La société soutient également les efforts de recherche des industries de la cosmétique et agrochimique, principalement pour des tests de toxicité in vitro. Cyprotex a été fondée le 25 Octobre 2001 et a son siège à Macclesfield, Royaume-Uni.

La société Genoway aurait pu être intégrée à l'échantillon car son activité, bien que différente de celle de CEREP (fourniture de souris de laboratoire) reste liée à la recherche. Cependant, l'absence de prévisions concernant cette société conduit à ne pas pouvoir l'intégrer à l'échantillon des comparables.

Eurofins n'est pas retenue dans les comparables boursiers car l'activité dans le domaine préclinique représente moins de 5% de son chiffre d'affaires.

Bien que les sociétés retenues dans l'échantillon présentent des similitudes avec CEREP en termes d'activité, il est à noter que la taille et le volume d'activité de CEREP sont notablement inférieurs à la majorité de ceux des sociétés formant l'échantillon. De plus, l'Initiateur précise qu'à l'exception de Cyprotex, 95% à 100% de l'activité des sociétés reprises dans ces tableaux diffèrent de celle de CEREP. Il indique également que si Charles River Laboratories et Covance opèrent bien dans le même secteur préclinique, leur offre de services est en revanche différente. En outre, l'historique et les perspectives de progression d'activité de ces sociétés diffèrent de ceux de CEREP. Enfin, les ratios de rentabilité constatés et attendus pour les sociétés formant l'échantillon sont sensiblement supérieurs à ceux de CEREP.

Seul le multiple de VE / EBITDA a été retenu dans le développement de cette méthode.

Le multiple de VE / CA a été écarté en raison de la disparité observée dans les niveaux de marge des sociétés de l'échantillon.

Usuellement, les multiples VE / EBIT sont écartés dans la mesure où ils tiennent compte des politiques d'investissement et d'amortissement différentes suivant les sociétés.

Le multiple de PE a également été écarté dans la mesure où il dépend également de la structure financière de la société, de plus CEREP ne réalise de résultat net positif ni en 2011 ni au premier semestre 2012.

En l'absence de prévisions concernant CEREP, autres que celles projetées par l'Initiateur, le multiple de VE instantanée / EBITDA 2011 a été retenu. L'EBITDA 2011 est celui référencé dans la base de données Factset pour chacune des sociétés de l'échantillon. La VE instantanée est calculée en sommant la capitalisation boursière des actions des sociétés de l'échantillon avec la dette financière nette au 31

décembre 2012 établie par le consensus Factset regroupant les prévisions des analystes pour la fin de l'année.

Enfin, les multiples VE / EBITDA 2012-2014 issus de la base de données Factset ont été appliqués aux EBITDA 2012-2014 de CEREP ressortant des projections de l'initiateur et sont également présentés, ci-dessous, à titre indicatif.

Données au : 19/12/12	Capitalisation + dette nette actuelle		Multiples Factset		
	VE / EBITDA 2011	VE / EBITDA 30/06/2012 annualisé	VE / EBITDA 2012 (e)	VE / EBITDA 2013 (e)	VE / EBITDA 2014 (e)
Charles River Laboratories International Inc.	8,8 x	8,6 x	9,1 x	8,2 x	7,2 x
Covance Inc.	9,5 x	10,2 x	10,2 x	9,1 x	7,7 x
Quest Diagnostics Inc.	7,9 x	7,7 x	7,8 x	7,4 x	7,1 x
bioMerieux S.A.	8,4 x	8,3 x	8,1 x	7,2 x	6,4 x
Cyprotex PLC	6,7 x	N/A	10,0 x	6,0 x	4,4 x
Moyenne de l'échantillon	8,3 x	8,7 x	9,0 x	7,6 x	6,6 x
Prime offerte par le prix de 2,00 €	+23,6%		+43,7%		

Source : Données Factset au : 19/12/12

Le résultat de la valorisation par la méthode des comparables boursiers sur la base de multiples établis sur des données historiques (sur l'année 2011) fait ressortir une valeur de 1,62 €.

Le résultat de la valorisation par la méthode des comparables boursiers sur la base de multiples établies sur des données prévisionnelles (sur la période 2012-2014) fait ressortir une valeur de 1,39 €.

3.3. SYNTHÈSE DES MÉTHODES RETENUES

Les approches de valorisation retenues sont les suivantes :

- actif net comptable ;
- cours de bourse ;
- transactions récentes sur le capital ;
- transactions comparables ;
- comparables boursiers.

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritères et fait apparaître une prime induite située entre + 138 % et + 0 % par rapport au prix d'Offre de 2,00 € par action :

Méthode	Valorisation par action induite	Prime / décote induite
Rappel des résultats des méthodes retenues		
<u>Actif net comptable :</u>	1,05 €	+ 90,11%
<u>Examen des cours historiques :</u>		
Cours de clôture au 19/12/2012	1,08 €	+ 85,19%
Moyenne pondérée sur le mois précédent (du 20/11/2012 au 19/12/2012 inclus)	1,11 €	+ 80,67%
Moyenne pondérée sur les 3 mois précédents (du 20/09/2012 au 19/12/2012 inclus)	1,12 €	+ 77,99%
Moyenne pondérée sur les 6 mois précédents (du 20/06/2012 au 19/12/2012 inclus)	1,06 €	+ 88,88%
Moyenne pondérée sur un an (du 20/12/2011 au 19/12/2012 inclus)	1,11 €	+ 79,93%
Plus haut sur un an	1,40 €	+ 42,86%
Plus bas sur un an	0,72 €	+ 177,78%
<u>Transactions récentes sur le capital :</u>	2,00 €	+ 0,00%
<u>Approche par les transactions comparables :</u>	0,84 €	+ 138,44%
<u>Approche par les comparables boursiers sur la base de multiples établis sur des données historiques (multiple 2011) :</u>	1,62 €	+ 23,63%
Rappel des résultats des méthodes accessoires :		
<u>Actualisation des flux de trésorerie futurs</u>	1,30 €	+ 53,79%
<u>Approche par les comparables boursiers sur la base de multiples établis sur des données prévisionnelles : (multiples 2012 à 2014)</u>	1,39 €	+ 43,75%

4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT – ATTESTATION D'EQUITE

En application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, Advisorem, représenté par Monsieur Eric Le Fichoux, a été désigné par l'Initiateur en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, reproduit ci-après.



**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT**

portant sur les actions de la société

CEREP SA

Initiée par la société

EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING

20 décembre 2012

Dans le cadre de l'offre publique d'achat (« l'offre ») initiée par la société EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING (« l'initiateur ») sur les actions de la société CEREP SA (« la cible » ou « la société » ou « CEREP »), nous avons été mandatés par l'initiateur, en qualité d'expert indépendant, en date du 5 décembre 2012, avec pour mission d'apprécier les conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires de CEREP SA.

EUROFINS SCIENTIFIC a décidé de solliciter de façon volontaire cette intervention, comme le prévoit l'article 261-3 du règlement général de l'AMF.

Le prix offert aux actionnaires de CEREP s'établit à 2 € par action.

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 en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010, sous réserve des limites qui nous ont été imposées en l'absence d'accès à des informations non publiques en provenance de CEREP, notamment sur ses perspectives de développement futur, sur lesquelles son management a souhaité maintenir une stricte confidentialité.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par EUROFINS SCIENTIFIC et la BANQUE PALATINE (« l'établissement présentateur »). Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérifications particulières de notre part. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers ou de tout autre document qui nous ont été communiqués. Nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes attachés à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Conformément à l'article 262-1 susvisé, nous vous présentons notre rapport d'expertise sur les conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires de CEREP.

Le présent rapport ne constitue pas une recommandation de souscrire ou non à l'offre.

1. Présentation de l'opération

1.1. Contexte de l'Offre Publique d'Achat

Au cours du deuxième semestre 2012, les dirigeants des sociétés EUROFINS SCIENTIFIC et CEREP, qui se connaissent depuis de nombreuses années, leurs entreprises respectives étant actives dans l'industrie pharmaceutique, ont évoqué la possibilité d'une prise de participation significative de la première au capital de la seconde.

Le 20 décembre 2012, l'initiateur et Monsieur Thierry JEAN, Président du Conseil d'administration de CEREP, sont convenus de la cession, au prix de 2 € par action, de la totalité des 1.069.732 actions CEREP que ce dernier détient, représentant 8,48% du capital de la société, cession qui devra intervenir au plus tard le 9 janvier 2013.

Pour accroître encore sa participation au-delà de ce pourcentage de départ, et devenir un véritable actionnaire de référence pour CEREP, l'initiateur a décidé de déposer un projet d'offre au même prix que celui retenu pour la cession des actions de Monsieur Thierry JEAN, à savoir 2 € par action.

1.2. Présentation de CEREP

1.2.1. Informations juridiques

CEREP, créée en 1989, est une société anonyme à Conseil d'administration, dont le siège social est sis au Bois L'Evêque, 86600 Celle L'Evescault, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Poitiers sous le numéro 353 189 848 RCS Poitiers. Son capital social s'élève à 3.783.563 €, réparti en 12.611.875 actions de 0,3 € de valeur nominale chacune. L'action CEREP, introduite sur le Nouveau Marché le 18 février 1998, est admise à la cote du marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

L'organigramme du groupe CEREP se présente, à ce jour, comme suit :



CEREP, Inc, laboratoire basé à Redmond (USA) a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 4,8 M€. CEREP DRUG DISCOVERY SERVICES CO Ltd, de création plus récente, implantée à Shanghai, est la tête de pont du groupe en Asie, au travers d'accords avec différents acteurs asiatiques en Chine et hors de Chine, notamment en Corée. Cette dernière a réalisé un chiffre d'affaires de 22 K€ en 2011 et de 73 K€ au 30 juin 2012.

EUROFINS SCIENTIFIC, dont les actions sont inscrites à la cote de NYSE Euronext Paris, est un groupe français, fondé à Nantes en 1987, qui figure aujourd'hui parmi les premiers prestataires mondiaux sur le marché de la bioanalyse. Fort d'un réseau international de plus de 170 laboratoires répartis dans 33 pays, le groupe emploie plus de 12.500 personnes. Le 20 septembre 2012, EUROFINS a annoncé l'acquisition de PAN LABS US, qui emploie environ 150 personnes et qui est positionnée, comme CEREP, sur l'assistance à la découverte de médicaments («*Drug discovery*»).

1.2.2. Présentation synthétique de l'activité

CEREP, société créée en 1989, est un partenaire stratégique de l'industrie pharmaceutique dans le domaine du «*drug discovery*». Elle a développé et intégré un ensemble de technologies et de savoir-faire qui permet à ses clients de réduire le temps et le coût de développement des médicaments en décelant très tôt les «*candidats-médicaments*» les plus prometteurs, tout en éliminant très précocement les molécules qui pourraient échouer en développement.

CEREP s'appuie sur une plate-forme technologique pour déterminer très rapidement et à faible coût les propriétés pharmacologiques, le métabolisme et la toxicité potentielle (ADME) des «*candidats-médicaments*», en les testant in vitro dans un ensemble de modèles moléculaires et cellulaires mis au point et validés par la société.

Les résultats de ces tests in vitro fournissent des indicateurs sur les effets des composés chez l'homme qui sont interprétés à l'aide de BioPrint, outil informatique propriétaire développé autour d'une base de données générée par la société. Celle-ci inclut notamment les résultats in vitro de près de 2.500 médicaments actuellement commercialisés, ayant échoué pendant les phases de développement cliniques ou ayant été retirés du marché.

Cette approche permet aux clients de CEREP de limiter le nombre de produits à synthétiser et à tester dans les phases de recherche, d'orienter les « candidats-médicaments » lors des essais cliniques et d'identifier de nouvelles indications pour des médicaments existants, et/ou ayant échoué dans leur indication originale ou encore en cours de développement.

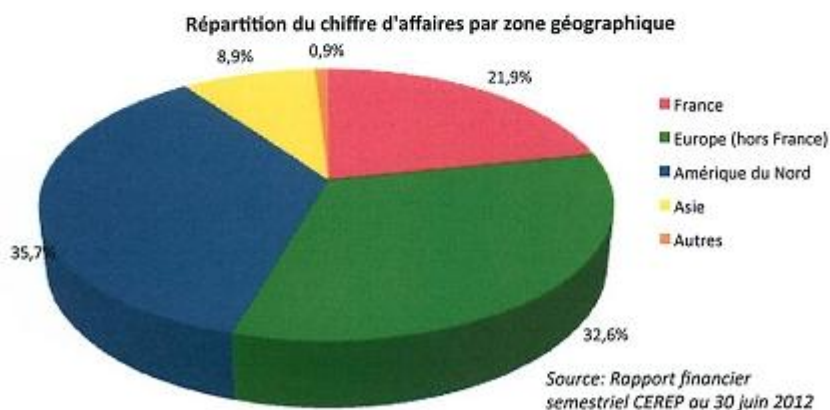
L'offre de CEREP inclut notamment :

- Le développement de nouveaux modèles, qui pourront être utilisés par la société pour tester les produits de ses clients ou qui pourront être transférés par CEREP à son client pour une utilisation par ses propres laboratoires,
- Le criblage de molécules : CEREP réalise le criblage et transmet les résultats au client ou les rend disponibles via Data OnLine (intranet). Le client choisit un ensemble de modèles dans le catalogue de CEREP ("à la carte") ou sélectionne un profil prédéfini par CEREP ("menu"). Il envoie ensuite à CEREP ses molécules à tester. Les résultats générés par CEREP sont transférés au client et/ou rendus disponibles via Data OnLine,
- L'interprétation des résultats in vitro et l'anticipation de leurs effets cliniques à l'aide de BioPrint : A la demande du client, CEREP réalise une analyse des résultats basée sur l'expertise de ses pharmacologues, qui s'appuie pour cela sur l'exploitation de la base de données BioPrint. L'accès à la base de données BioPrint est également commercialisé sous forme de licences.

Le groupe CEREP a pour clients des sociétés pharmaceutiques, biopharmaceutiques ou biotechnologiques (« Biotech ») pour l'essentiel, mais aussi des sociétés des secteurs cosmétique, agrochimique ou chimique et dispose ainsi d'un portefeuille de clients diversifié, comprenant la plupart des grands groupes pharmaceutiques. CEREP réalise directement ses prestations de recherche et ne fait pas appel à la sous-traitance.

En synthèse, il est important de souligner que CEREP propose l'accès à sa plate-forme technologique sous forme de services. En effet, la société ne procède plus depuis 2006 au développement de médicaments propriétaires ; il ne s'agit par conséquent pas d'une « Biotech ». En 2012, CEREP compte 165 salariés en France localisés à Celle l'Evescault (Vienne), 35 salariés à Redmond (Washington, USA) et 7 salariés à Shanghai (Chine).

La répartition du chiffre d'affaires du groupe CEREP par zone géographique s'établit comme suit :



1.2.3. Données financières historiques

Les résultats consolidés de CEREP au 30 juin 2012 et au cours des trois dernières exercices précédents se présentent comme suit :

Compte de résultat consolidé (KC)	30 juin 2012	31 déc 2011	31 déc 2010	31 déc 2009
Chiffre d'affaires	9 780	22 816	24 185	26 299
Autres produits	436	436	460	540
Produits d'exploitation	10 216	23 252	24 645	26 839
Achats consommés	(1 964)	(4 709)	(6 119)	(6 369)
Charges de personnel	(5 704)	(11 793)	(13 311)	(14 334)
Charges externes	(1 798)	(3 675)	(4 323)	(4 729)
Impôts & taxes	(219)	(421)	(475)	(774)
Autres produits & charges	(99)	(267)	(224)	(461)
Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA)	432	2 387	193	172
EBITDA (% CA)	4,2%	10,3%	0,8%	0,6%
Amortissements & provisions	(719)	(1 595)	(1 719)	(1 884)
Résultat opérationnel courant (EBIT)	(287)	792	(1 526)	(1 712)
EBIT (% CA)	-2,8%	3,4%	-6,2%	-6,4%
Autres produits & charges opérationnels	200		(1 616)	
Résultat financier	(6)	(16)	(974)	(206)
(Charge d'impôt)/Produit d'impôt	22	(96)	34	515
Résultat des activités abandonnées	(395)	(759)	(1 324)	(766)
Résultat de l'ensemble consolidé	(466)	(79)	(5 406)	(2 169)

Source: Rapports financiers annuels CEREP 2010 et 2011 et rapport financier semestriel 2012

Il ressort ainsi des derniers comptes historiques du groupe :

- un chiffre d'affaires en baisse de 13% sur la période 2009-2011 présentée ci-dessus et de plus de 27% si l'on étend l'observation à la période 2007-2011. CEREP attribue la baisse de son chiffre d'affaires à fin juin 2012 à un recul de la demande en Amérique du Nord, associé aux restructurations de l'industrie pharmaceutique sur cette zone ; l'activité ADME est globalement plus touchée que celle du profilage pharmacologique ;
- un résultat opérationnel courant (EBIT) en perte sur 2009 et 2010, bénéficiaire en 2011, avant de redevenir à nouveau déficitaire sur le premier semestre 2012. Notons que la société a mis en place un plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) fin 2010, dont une quote-part du coût est notamment présentée ci-dessus en « autres produits et charges opérationnels » ;
- le résultat des activités abandonnées continue de peser sur les résultats de l'entreprise et, quelque soit la période considérée présentée ci-avant, le résultat net consolidé de l'ensemble est déficitaire ;
- Il convient néanmoins d'observer que l'effort de R&D est systématiquement passé en charge.

La structure financière consolidée de CEREP se présente comme suit :

Bilan consolidé (KC)	30 juin 2012	31 déc 2011	31 déc 2010	31 déc 2009
Actifs immobilisés	7 413	7 961	8 856	9 575
Besoin en fonds de roulement (BFR)	5 425	5 555	7 311	7 381
Actif économique	12 838	13 516	16 167	16 956
Capitaux propres	13 200	13 567	13 634	18 904
Provisions & avantages au personnel	1 120	1 400	2 316	516
Endettement financier net (Trésorerie financière nette) (1)	(1 771)	(1 921)	(61)	(2 972)
Impôts différés nets	71	70	(34)	(50)
Instruments financiers dérivés	218	400	312	558
Capitaux employés	12 838	13 516	16 167	16 956

Source: Rapports financiers annuels CEREP 2010 et 2011
et rapport financier semestriel 2012

(1) Y compris actifs non courants destinés à la vente et passifs associés

Les immobilisations sont principalement constituées d'actifs corporels et incluent notamment des constructions en locations financières, des matériels et outillages et des lignes cellulaires, matériels biologiques destinés à produire les protéines utilisées dans la réalisation de tests de profilage pharmacologique. Le besoin en fonds de roulement (BFR) représente entre 23% et 27% du chiffre d'affaires à fin décembre 2011 et à fin juin 2012. Les provisions inscrites au bilan incluent les engagements d'indemnités de départ à la retraite (IDR) et le solde de la provision pour PSE.

Enfin, la société sera en situation de trésorerie nette positive à l'issue de la réalisation de l'actif de Villebon sur Yvette (actif non courant classé en trésorerie financière nette ci-dessus) qui doit être cédé à court terme.

Les flux de trésorerie peuvent également être résumés comme suit :

Flux de trésorerie (KC)	30 juin 2012	31 déc 2011	31 déc 2010	31 déc 2009
Capacité d'autofinancement	871	2 789	(1 760)	824
Variation du BFR et de provisions	(502)	729	660	361
Flux de trésorerie liés à l'activité opérationnelle	369	3 518	-1 100	1 185
Flux de trésorerie liés à l'activité d'investissement	(26)	(421)	(807)	(695)
Emprunts (augmentation/(remboursement))	(495)	(926)	(2 552)	(3 528)
Intérêts payés sur emprunts	(122)	(257)	(313)	(374)
Autres	24	18	62	(21)
Flux de trésorerie liés à l'activité de financement	(593)	(1 165)	(2 803)	(3 923)
Flux de trésorerie liés aux activités abandonnées	(819)	(1 652)	(1 484)	(1 726)
Variation de trésorerie	(1 069)	280	(6 194)	(5 159)

Source: Rapports financiers annuels CEREP 2010 et 2011
et rapport financier semestriel 2012

2. Déclaration d'indépendance

ADVISOREM et l'ensemble des intervenants sur la mission n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'opération ou leurs conseils et ne détiennent aucun intérêt financier dans la bonne fin de l'opération, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'opération ou toute personne contrôlée par ces dernières au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

ADVISOREM et l'ensemble des intervenants ne se trouvent pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'opération et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006. ADVISOREM intervient pour la première fois avec l'établissement présentateur de l'opération, au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

ADVISOREM et l'ensemble des intervenants attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux, avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Les diligences que nous avons mises en œuvre dans le cadre de cette mission comprennent, conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF susvisé, 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 du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010 :

- la prise de connaissance générale du contexte spécifique dans lequel se situe l'opération envisagée ;
- un examen des transactions intervenues récemment sur le capital de CEREP ;
- une analyse des comptes historiques de la société et des perspectives qui ont été portées à notre connaissance ;
- la mise en œuvre d'une approche multicritères de la valeur de la société CEREP, étant observé qu'en l'absence de prévisions communiquées par le management de CEREP, la mise en œuvre de certains critères d'évaluation repose sur des données qui peuvent différer sensiblement de celles qui auraient résulté d'une analyse approfondie des perspectives de développement de la société issues de son management ;
- une analyse critique des éléments d'appréciation du prix préparés par la BANQUE PALATINE, établissement présentateur de l'opération ;
- la préparation d'un rapport exposant nos travaux et notre appréciation des conditions financières de l'offre.

La description détaillée des diligences effectuées et le calendrier de l'étude sont présentés en annexe du présent rapport.

4. Evaluation de CEREP

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à une évaluation de la société CEREP en retenant l'approche exposée au paragraphe suivant.

Tel qu'indiqué précédemment, cette démarche d'évaluation repose sur les informations qui nous ont été communiquées par EUROFIN SCIENTIFIC et les informations publiques sur CEREP. Par conséquent, en l'absence d'information prévisionnelle fournie par CEREP, elle n'a pas inclus l'ensemble des diligences prévues à l'article susvisé ainsi qu'à son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006, elle-même complétée des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010.

4.1. Présentation de l'approche d'évaluation multicritères

4.1.1. Méthodes ou références écartées

4.1.1.1 Actif net comptable consolidé

La référence à l'actif net comptable consolidé ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où, s'il reflète les apports des actionnaires et l'accumulation des résultats historiques non distribués, il ne tient pas compte des perspectives futures de création de valeur de la société.

A titre d'information, l'actif net comptable consolidé par action CEREP s'établit à 1,05 €, sur la base des comptes consolidés du groupe au 30 juin 2012.

4.1.1.2 Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) est une méthode patrimoniale qui consiste à évaluer séparément les actifs et passifs de la société, approche adaptée pour évaluer des conglomérats ou des groupes diversifiés pour lesquels les comptes ou les projections financières agrégées ne peuvent pas être analysés en tant que tels. Cette méthode ne nous paraît pas pertinente au cas d'espèce.

4.1.1.3 Méthode du rendement

La méthode du rendement qui consiste à actualiser des dividendes futurs ne sera pas retenue en l'absence d'historique de distribution de CEREP.

4.1.1.4 Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Le titre CEREP ne faisant l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers, aucune référence d'objectif de cours ne peut être utilisée au cas d'espèce.

4.1.2. Méthodes ou références analysées à titre principal

4.1.2.1 Transactions sur le capital de la société

Par un protocole en date du 20 décembre 2012, l'initiateur et Monsieur Thierry JEAN sont convenus de la cession, au prix de 2 € par action, de la totalité des 1.069.732 actions CEREP que ce dernier détient, représentant 8,48 % du capital de CEREP, cession devant intervenir au plus tard le 9 janvier 2013.

Le protocole de cession ne prévoit aucune clause particulière associée au résultat de l'offre, ni aucun complément de prix ou quelque condition financière particulière.

Dans le cadre du rapprochement envisagé entre l'initiateur et CEREP, si ce dernier devait se confirmer, il serait proposé à l'assemblée générale d'EUROFINS SCIENTIFIC SERVICES SA de désigner Monsieur Thierry JEAN en qualité d'administrateur indépendant et par son Conseil d'administration en qualité de membre de l'*Executive Committee* en charge de l'activité « *Pharma Discovery Services* » du groupe.

Nous avons pris connaissance du contrat de prestations de services proposé à Monsieur Thierry JEAN en qualité de membre de l'*Executive Committee* et obtenu confirmation que les conditions de rémunération proposées dans le cadre des fonctions qu'il serait amené à prendre au sein du groupe EUROFINS sont proches de celles dont il bénéficie actuellement et conformes au traitement des autres « Directeurs indépendants » du groupe.

Par conséquent, nous n'avons identifié aucune disposition susceptible de remettre en cause la pertinence de cette valeur de 2 € par action, telle qu'elle ressort du prix de cession de ce bloc, dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable du prix offert à l'ensemble des actionnaires de CEREP.

4.1.2.2 Multiples issus de transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions consiste à appliquer aux agrégats significatifs les plus récents de CEREP, les multiples de valorisation observés à l'occasion de transactions intervenues sur des sociétés jugées comparables, sous réserve que le prix et les principales conditions de l'opération aient été rendus publics.

4.1.2.3 Référence au cours de bourse de la société

Tel que rappelé précédemment, le titre CEREP est admis à la cote d'Alternext de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0004042232 (code ALCER). Depuis deux ans, le cours de bourse de CEREP et les volumes de titres échangés ont évolué comme suit :



Cette évolution appelle les remarques suivantes :

- Au cours de ces deux dernières années, le cours de CEREP a évolué sans réelle tendance à moyen terme avec un plus bas en clôture à 0,66 € en novembre 2011 et un plus haut en clôture de 1,39 € en mars 2012 ;
- Au cours de l'été 2011, le cours qui évoluait jusqu'alors dans une fourchette de 1 € à 1,20 €, dans des volumes limités, a fortement chuté à l'instar de l'ensemble des marchés actions européens pour atteindre le point bas de 0,66 €, visé ci-dessus, avant d'amorcer ensuite une remontée au dessus de 1 € début 2012 ;
- Post publication des résultats de l'exercice 2011, Monsieur Thierry JEAN a fait l'acquisition du 19 au 23 mars 2012 d'un nombre total de 200.000 titres au prix moyen de 1,23 €, qui a entraîné des achats suiveurs portant le cours à son plus haut sur la période de 1,40 € ;
- Ensuite, d'avril à août 2012 le cours a de nouveau baissé pour revenir à 0,84 €, niveau proche de son plus bas de 2011 ;

- L'annonce en septembre 2012 de l'acquisition par EUROFINS SCIENTIFIC de PAN LABS a entraîné des achats spéculatifs et le cours a ainsi bondi de 16% en 3 séances pour atteindre un niveau proche de 1,25 € ;
- Depuis cette date, le cours oscille autour de 1,10 €, qui correspond à son niveau moyen constaté sur différentes périodes de référence, tel qu'indiqué ci-dessous.

Le dernier cours connu à la date du présent rapport et les moyennes de cours pondérés¹ sur différentes périodes se présentent comme suit :

CEREP	Cours moyen pondéré par les volumes	Volumes échangés	
		Total sur la période	en % du capital
Cours au 19 décembre 2012	1,09	17 279	0,14%
Moyenne 1 mois (du 20/11/12 au 19/12/12)	1,11	266 100	2,11%
Moyenne 3 mois (du 20/09/12 au 19/12/12)	1,12	2 502 766	19,84%
Moyenne 6 mois (du 20/06/12 au 19/12/12)	1,06	3 717 638	29,48%
Moyenne 1 an (du 20/12/11 au 19/12/12)	1,11	12 132 072	96,20%

Source : SIX Financial Information

Nous relevons que les volumes échangés sur le titre CEREP sont inégaux mais pour autant ces derniers ont conduit à la rotation de l'équivalent de l'intégralité du capital de la société sur 1 an. Si le titre, coté sur Alternext, ne fait plus l'objet d'aucun suivi régulier par les analystes financiers, son cours reste, à notre avis, pour les actionnaires de CEREP, une référence de valeur, qui ne peut pas être écartée.

4.1.3. Méthodes ou références retenues à titre indicatif

4.1.3.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs mesure la capacité d'une société à dégager de la trésorerie disponible. Elle permet notamment de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de l'entité.

Ainsi, la valeur de l'entreprise est égale à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles après impôt sur l'horizon explicite des prévisions, actualisés au taux de rentabilité exigé par l'ensemble des apporteurs de fonds (le coût moyen pondéré du capital) et de la valeur terminale actualisée retenue à la fin de l'horizon explicite.

Les flux de trésorerie futurs estimés ont été établis sur la base du plan d'affaires qui nous a été communiqué par EUROFINS SCIENTIFIC et des discussions que nous avons eues avec ses représentants, étant rappelé que CEREP a souhaité conserver la plus stricte confidentialité sur ses perspectives.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires, sur la base d'un flux de trésorerie estimé normatif, appréhendé par référence au flux 2016, actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance à long terme de ce dernier flux.

A la valeur d'entreprise ainsi déterminée est ajoutée la trésorerie nette retraitée pour obtenir la valeur des fonds propres.

¹ Cours moyens quotidiens pondérés par les volumes échangés

4.1.3.2 Multiples issus de comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à approcher la valeur d'une société par application de multiples aux agrégats prévisionnels jugés significatifs de cette dernière, multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité et sur les mêmes marchés et présentant des similitudes en termes de croissance et de rentabilité. Au cas d'espèce, aucun concurrent direct comparable à CEREP n'est coté.

Par conséquent, nous retiendrons, à titre de méthode de recoupement une approche basée sur un échantillon de valeurs de sociétés prestataires de services d'études précliniques dans le « Drug Discovery » présentant des similitudes en termes d'activité ou de business model, qui ne sont néanmoins pas directement comparables à CEREP (cf. 4.2.2).

Pour mettre en œuvre cette méthode, nous nous appuierons sur :

- les EBITDA réels pour les douze derniers mois au 30 juin 2012 (dernières données financières réelles sur une période de 12 mois disponibles pour CEREP),
- les EBITDA prévisionnels issus d'un consensus d'analystes (FACTSET) pour les années 2012, 2013 et 2014, pour les deux sociétés COVANCE et CHARLES RIVER LAB. qui font l'objet d'un suivi régulier par un panel large d'analystes, et
- sur les données prévisionnelles fournies par FACTSET pour la société CYPROTEX, qui fait l'objet d'un suivi par les analystes limité, compte tenu notamment de sa taille réduite.

4.1.4. Données de référence de CEREP retenues dans le cadre de l'approche d'évaluation

4.1.4.1 Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions composant le capital de CEREP s'élève à 12.611.875, dont 64.714 actions auto détenues au 30 juin 2012, représentatives de 0,51% du capital. Nous retiendrons par conséquent 12.547.161 actions dans nos calculs.

4.1.4.2 Trésorerie nette retraitée

La trésorerie nette retraitée de CEREP au 31 décembre 2012 a été estimée comme suit :

Montants en KE	30-juin-12	Retraitements		31/12/12 (e)
		Cession Villebon	Autres	
Actifs non courants destinés à être cédés	3 770	(3 770)		0 (A)
Placements	7 826	(7 826)		0 (A)
Disponibilités	2 338	3 483		5 821 (A)
Passifs associés aux actifs devant être cédés	(8 113)	8 113		0 (A)
Dettes financières à moins d'un an	(2 980)			(2 980)
Dettes financières à plus d'un an	(1 070)			(1 070)
Provisions pour retraites et obligations similaires	(664)			(664)
Autres provisions	(456)			(456)
Impôts différés passifs nets	(71)			(71)
Instruments financiers dérivés	(218)			(218)
Activation complémentaire déficits fiscaux (valeur actualisée)			826	826 (B)
Cash flow estimé du deuxième semestre 2012 (hors var. emprunts)			361	361 (C)
TOTAL	362	0	1 186	1 548
Total hors activation complémentaire déficits fiscaux (B)				723

Source : Rapport semestriel CEREP au 30 juin 2012
plan d'affaires de l'initiateur ; calculs ADVISOREM

Cette trésorerie nette inclut les retraitements suivants :

- (A) Il a été retenu l'hypothèse d'une cession à court terme de l'ensemble immobilier sis à Villebon sur Yvette, à la valeur des actifs inscrite dans les comptes au 30 juin 2012 et le remboursement des passifs afférents. Nous observons que la réalisation de cette cession pourrait être différée ou intervenir à un prix différent. Néanmoins, la réalisation de l'actif à cette valeur permettant de mettre un terme aux charges associées à son portage constitue une hypothèse qui devra se vérifier, car le décalage dans le temps de la cession serait susceptible d'engendrer des coûts supplémentaires.
- (B) Les impôts différés nets inscrits au bilan incluent 991 K€ au titre de déficits fiscaux reportables. Nous avons retenu l'hypothèse d'une activation complémentaire d'une quote-part des déficits reportables sur la base des perspectives d'utilisation potentielles, résultant de l'atteinte des objectifs du plan d'affaires de l'initiateur sur les 5 prochaines années. La modélisation de la valeur actuelle de ces économies potentielles a été basée sur l'hypothèse d'une récupération annuelle des déficits à hauteur d'1 M€ augmenté de 60% du bénéfice imposable au delà, étant observé que le projet de loi de finances pour 2013 prévoit un abaissement à 50% de ce seuil. La confirmation de cette mesure aurait un impact à la baisse sur la valeur calculée.
- (C) Le cash flow de la période a été estimé sur la base de l'hypothèse d'atterrissage des résultats 2012, issue du plan d'affaires de l'initiateur (cf. 4.2.1).

Sur ces bases, la trésorerie nette retraitée estimée au 31 décembre 2012 ressort à 1.548 K€. Dans le cadre de la mise en œuvre de l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF), nous retiendrons une trésorerie nette de 723 K€, les flux intégrant déjà les 826 K€ d'économies d'impôts.

4.2. Mise en œuvre et résultats des différentes méthodes d'évaluation

4.2.1. Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Plan d'affaires

Le plan d'affaires retenu, basé sur celui qui nous a été communiqué par EUROFINS SCIENTIFIC, couvrant la période 2012-2015 et des échanges que nous avons eus avec ses représentants, appelle les remarques préalables suivantes :

- Ce plan d'affaires a été élaboré à partir des seules informations publiques disponibles sur CEREP et de la connaissance de l'initiateur du secteur d'activité. L'initiateur n'a mené aucune « due diligence » sur CEREP préalablement à l'offre.
- Tel que relevé précédemment, il est important d'observer que depuis plusieurs années CEREP fait face à une érosion quasi continue de son chiffre d'affaires et le groupe reste déficitaire à fin juin 2012.

- Dans son rapport financier semestriel à fin juin 2012 publié le 4 octobre 2012, CEREP fait état des perspectives suivantes : *« Certaines négociations ont été plus longues qu'anticipé par le Groupe en début d'exercice, retardant la mise en oeuvre de nouveaux contrats. Elles ont abouti récemment à la sélection de Cerep par un acteur majeur de l'industrie pharmaceutique, non client des activités de services du Groupe à ce jour. Sa contribution au chiffre d'affaires restera modeste en 2012, mais sera significative en 2013. La plateforme épigénétique en cours de développement a remporté ses premiers succès commerciaux en 2012. Elle permettra de répondre à de nouvelles attentes de l'industrie pharmaceutique et Cerep entend jouer un rôle majeur dans ce domaine. Sans toutefois permettre de rattraper la baisse de revenus observée au cours des six premiers mois de l'exercice, l'ensemble de ces mesures devraient contribuer à l'augmentation du chiffre d'affaires au second semestre par rapport au premier semestre 2012, ainsi qu'à l'amélioration sensible des résultats, dans un environnement économique inchangé. »*

C'est à la lumière de ces différents constats et des synergies potentielles anticipées que l'initiateur a préparé le plan d'affaires, qui retient principalement les hypothèses suivantes :

- Une progression de 10% du chiffre d'affaires sur le deuxième semestre 2012 par rapport au premier semestre de l'année, qui conduit à ramener la baisse de chiffre d'affaires par rapport à 2011 à 10% alors qu'elle était de 15% à fin juin 2012 par rapport au premier semestre de l'exercice précédent ; cette hypothèse semble cohérente avec les déclarations faites par CEREP en octobre dernier.
- Un taux de marge d'EBITDA pour le deuxième semestre 2012 (hors prise en compte du résultat des activités abandonnées) de l'ordre de 9,6%, proche de celui constaté sur l'exercice 2011, soit 10,5%, et supérieur à celui constaté sur le premier semestre 2012, soit 4,42%.
- Concernant la prévision pour 2013, l'initiateur a retenu l'hypothèse d'une croissance du chiffre d'affaires de 10% par rapport à 2012 afin de traduire l'effet potentiel du gain d'un nouveau client mentionné dans les déclarations présentées ci-dessus.
- Ce dernier a également intégré une économie potentielle de 5 points sur les coûts d'achats de 2013 au titre des synergies éventuelles avec ses autres activités, hypothèse qui pourra s'avérer volontariste si de telles synergies ne peuvent pas être mises en oeuvre. Les autres coûts ont été appréhendés comme variant en proportion du chiffre d'affaires, étant observé que, selon l'initiateur, la différenciation des activités et l'éloignement des implantations de CEREP et PAN LABS limitent les autres synergies potentielles susceptibles d'être mises en oeuvre.
- Sur ces bases, le taux de marge d'EBITDA estimé pour 2013 ressort à 11,4%, comparé à un taux de 10,46% en 2011 et de 7,14% estimé pour l'année 2012.
- Au delà de 2013, le plan d'affaires retient une progression de 2% du chiffre d'affaires et un taux de marge stable, hypothèses qui doivent être mises en perspective de l'érosion du chiffre d'affaires et des marges de CEREP, constatée au cours de ces dernières années.
- Il convient également d'observer qu'il a été retenu l'hypothèse que les activités abandonnées cesseraient de peser sur les résultats du groupe à compter de 2013, ce qui suppose la cession effective du site de Villebon sur Yvette, qui à notre connaissance n'est pas intervenue à ce jour.

- S'agissant des dotations aux amortissements et des investissements, l'hypothèse du plan d'affaires s'appuie sur les données réelles les plus récentes et les fait tendre vers un montant annuel de 800 K€, étant observé que la dotation nette aux amortissements à fin 2011 s'établit à 1,6 M€.
- Le besoin en fonds de roulement (BFR) d'exploitation s'établissait (hors effets de saisonnalité non mesurables à la seule lecture des comptes) à 86 jours de chiffre d'affaires à fin 2011 et à 98 jours de chiffre d'affaires à fin juin 2012. Nous avons supposé que le BFR serait maintenu à un niveau équivalent de 88 jours à fin 2012 et retenu ensuite l'hypothèse de travail, qu'il pourrait être réduit à 56 jours à l'horizon 2015, soit environ 15% du chiffre d'affaires.

Sur la base de ces hypothèses, le retour sur capitaux employés (ROCE²) devrait atteindre 13,75% à l'horizon 2016, soit un niveau supérieur à celui de 3,94 % constaté en 2011.

Taux d'actualisation

Les flux prévisionnels de trésorerie sont actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC) qui se compose du rendement attendu par les investisseurs en fonds propres (le coût des fonds propres) et de celui exigé par les créanciers (le coût de la dette), en tenant compte de l'économie d'impôt qui résulte de la déductibilité des charges d'intérêt. Au cas d'espèce, CEREP étant en situation de trésorerie nette positive, tel qu'exposé ci-dessus, le taux d'actualisation retenu est égal au coût des seuls fonds propres :

Taux d'actualisation	
Taux sans risque	2,25% (a)
Prime de risque marché actions	7,56% (b)
Beta	0,78 (c)
Prime de taille	3,89% (d)
Coût des fonds propres	12,04% (a)+(b)x(c)+(d)

Le taux d'actualisation retenu s'élève à 12,04 % sur les bases suivantes :

- Le taux sans risque retenu, soit 2,25%, correspond à la moyenne de l'OAT 10 ans des 6 derniers mois (juin à novembre 2012).
- La prime de risque du marché actions, soit 7,56%, a été estimée à partir de l'observation des primes retenues dans le cadre des offres publiques de juin à novembre 2012.
- Concernant le beta, nous avons retenu celui issu de notre échantillon de sociétés cotées comparables en excluant celui de Cyprotex, en raison de l'absence de corrélation de la rentabilité du titre avec son indice de référence (coefficient de détermination (R²) très faible). Le beta retenu, soit 0,78, est en outre cohérent avec le beta moyen constaté sur un échantillon plus large de sociétés intervenant dans les services associés à l'industrie pharmaceutique.
- Nous avons retenu une prime de risque spécifique de 3,89%, telle qu'estimée par Ibbotson³ afin de tenir compte de la taille modeste de CEREP.

L'actualisation des flux a été calculée en milieu de période en se positionnant au 31 décembre 2012. Ainsi, le flux de trésorerie de l'année 2013 est actualisé sur 6 mois.

² Calculé sur la base de l'actif économique (immobilisations nettes + BFR) et d'un résultat opérationnel courant après impôt normatif

³ Source : « 2012 Ibbotson S&P Risk Premia Over Time Report » (page 7), prime de taille moyenne pour les sociétés dont la capitalisation est inférieure à 422,8 MUSD

Résultat de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

La valeur terminale a été calculée sur la base d'une capitalisation du flux normatif en retenant le taux d'actualisation susvisé minoré d'un taux de croissance de 2%, tel que retenu par l'initiateur au delà de 2013. Elle inclut également la valeur actuelle des économies d'impôts résultant des déficits non consommés à l'horizon 2016.

	Montants en K€
Cash flows actualisés 2013-2016	6 867
Valeur terminale actualisée	9 336
Valeur d'entreprise	16 204
Trésorerie nette retraitée	723
Valeur des fonds propres	16 927
Nombre d'actions	12 547 161
Valeur par action (en €)	1,35

La valeur centrale des fonds propres s'établit à 16,9 M€, soit une valeur par action de 1,35 €.

Analyse de sensibilité

Compte tenu des développements précédents, nous avons réalisé une analyse de sensibilité de la valeur de l'action au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini.

		Taux d'actualisation				
		11,04%	11,54%	12,04%	12,54%	13,04%
Taux de croissance	1,00%	1,37	1,32	1,28	1,24	1,20
	1,50%	1,41	1,36	1,31	1,27	1,23
	2,00%	1,46	1,40	1,35	1,30	1,26
	2,50%	1,51	1,45	1,39	1,34	1,29
	3,00%	1,56	1,49	1,43	1,37	1,32

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette réduite de valeurs comprise entre 1,27 € et 1,45 €, avec une valeur centrale de 1,35 €.

Le prix de l'offre de 2 € fait ressortir une prime de 48 % sur la valeur centrale, et de 58 % et 38 % sur les valeurs basse et haute de la fourchette susvisée.

4.2.2. Comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon composé des sociétés suivantes :

- COVANCE est une société américaine, dont les actions sont admises à la cote du NYSE. Elle propose une gamme de services étendue dans le cadre de développement de produits, principalement pour l'industrie pharmaceutique, les fabricants de dispositifs médicaux et de la biotechnologie, dans le monde entier. Le chiffre d'affaires de COVANCE en 2011 s'élevait à 946 MUSD.

- CHARLES RIVER LABORATORIES INTERNATIONAL est également une société américaine, dont les actions sont admises à la cote du NYSE. Elle propose au niveau mondial des solutions visant à accélérer la découverte de nouveaux médicaments à un stade précoce de leur développement. Son portefeuille d'activités comprend des modèles de recherche et des services associés. Le chiffre d'affaires de CHARLES RIVER LABORATORIES INTERNATIONAL s'élevait en 2011 à 1.142 MUSD.
- CYPROTEX, est une société britannique créée en octobre 2001, dont les titres sont admis à la cote de l'AIM du London Stock Exchange depuis le 15 février 2002. C'est un fournisseur spécialisé de technologies et d'informations liées aux développements de nouveaux médicaments. Elle est notamment spécialisée dans les secteurs suivants : ADME (absorption, distribution, métabolisme et élimination), toxicité et propriétés pharmacologiques. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 7,9 MGBP en 2011.

Nous avons exclu de l'échantillon les sociétés PAREXEL INTERNATIONAL et ICON, qui sont des CRO intervenant plus en aval dans la chaîne de services liés à la découverte et à la mise sur le marché de nouveaux médicaments. Nous avons également exclu la société GENOWAY, société française qui développe des cobayes génétiquement modifiés en support de programmes de recherche, dont l'activité s'éloigne de celle de CEREP.

Les principaux agrégats prévisionnels des sociétés de l'échantillon sont les suivants :

Société	Taux de croissance du chiffre d'affaires			Taux de marge d'EBITDA		
	2012e	2013e	2014e	2012e	2013e	2014e
Covance	-5%	6%	6%	14%	15%	15%
Charles River Lab Intl	-3%	4%	4%	23%	23%	24%
Cyprotex	7%	15%	11%	10%	14%	15%
Moyenne	0%	8%	7%	16%	17%	18%

Source: Infiniti - Consensus Factset au 17 décembre 2012

Les cours de bourse retenus pour déterminer la valeur de marché des capitaux propres et la valeur d'entreprise de chacune des sociétés de l'échantillon correspondent aux cours de bourse de clôture au 17 décembre 2012.

Les multiples d'EBITDA (VE/EBITDA) des sociétés de l'échantillon s'établissent comme suit :

Société	Valeur d'entreprise (en K€)	Multiples			
		LTM (30/06/12)	2012e	2013e	2014e
Covance	2 363 569	11,56x	10,10x	9,33x	8,46x
Charles River Lab Intl	1 816 549	9,02x	9,13x	8,68x	8,19x
Cyprotex	10 621	8,80x	10,04x	6,61x	5,59x
Moyenne			9,79x	9,76x	8,21x

Source: Infiniti - Consensus Factset au 17 décembre 2012

Détermination de la valeur par action

Nous avons appliqué le multiple moyen aux EBITDA prévisionnels de CEREP, tels qu'ils ressortent du plan d'affaires de l'initiateur pour 2012(e), 2013(e) et 2014(e). Dans le contexte de cette opération, nous présentons également pour information le résultat de l'application du multiple moyen de l'échantillon aux résultats connus de CEREP des 12 derniers mois glissants, soit du 1^{er} juillet 2011 au 30 juin 2012⁴.

Montant en K€	LTM (30/06/12)	2012	2013	2014	Moy 2012-2014
EBITDA (1)	1 980	1 467	2 574	2 627	
Multiples	9,79	9,76	8,21	7,41	
Valeur d'entreprise	19 384	14 318	21 133	19 466	18 306
Trésorerie nette retraitée	1 548	1 548	1 548	1 548	1 548
Valeur des fonds propres	20 932	15 866	22 681	21 014	19 854
Nombre d'actions	12 547 161	12 547 161	12 547 161	12 547 161	12 547 161
Valeur par action (en €)	1,67	1,26	1,81	1,67	1,58

(1) Données réelles sur 12 mois glissants au 30 juin 2012 et données prévisionnelles de l'initiateur pour 2012(e), 2013(e) et 2014(e)

Sur ces bases, la valeur d'une action CEREP est estimée dans une fourchette de 1,26 € à 1,81 €, avec une valeur moyenne 2012-2014 de **1,58 €**. Le prix de l'offre de 2€ fait ressortir une prime de 11% sur la valeur haute de notre fourchette, de 58% sur la valeur basse et de 26% sur la moyenne.

4.2.3. Transactions comparables

Nous avons effectué une recherche sur la base de données Emat d'Epsilon Research et obtenu un échantillon de transactions intervenues dans le secteur des services à l'industrie pharmaceutique. L'analyse des activités de chacune des cibles de ces opérations, pour lesquelles des informations étaient suffisamment précises pour en déduire des multiples pertinents, n'a pas permis d'identifier de transactions récentes pertinentes autres que l'acquisition de PAN LABS US par l'initiateur auprès de RICERCA.

Il nous a été indiqué que le processus de cession par RICERCA avait été ouvert à d'autres acquéreurs potentiels et que CEREP y avait notamment participé.

Nous nous sommes par conséquent rapprochés de l'initiateur afin de recueillir des informations confidentielles, non communiquées au marché, nécessaires au calcul du multiple d'EBITDA présenté ci-après. Sur la base des informations qui nous ont été communiquées par EUROFINs, le multiple d'EBITDA qui ressort de la transaction s'établit comme suit :

Montants en KUSD	
Valeur d'entreprise Pan Labs	25 000
EBITDA	6 036
Multiple implicite	4,14

⁴ Sur le périmètre des activités poursuivies (i.e. hors résultats déficitaires des activités abandonnées)

Il convient d'observer que l'EBITDA de référence correspond à celui, présenté à EUROFINS par RICERCA, comme issu de la comptabilité de cette dernière, et n'inclut pas des frais de siège qui sont à ce jour en cours d'estimation. A contrario, dans les actifs acquis par EUROFINS auprès de RICERCA et, donc, dans la valeur d'entreprise mentionnée ci-dessus, figure un actif immobilier, dont la cession pourrait être envisagée. La prise en compte de ces deux ajustements pourrait conduire à reconnaître un multiple de valorisation issu de cette transaction différent et vraisemblablement inférieur à celui présenté ci-dessus, compte tenu de la valeur significative de l'immobilier.

En appliquant le multiple visé ci-dessus à l'EBITDA 2011 de CEREP, nous obtenons la valeur suivante :

Montants en K€	
Multiple d'EBITDA	4,14
EBITDA 2011 CEREP	2 387
Valeur d'entreprise	9 887
Trésorerie nette retraitée	1 548
Valeur des fonds propres	11 435
Nombre d'actions CEREP	12 547 161
Valeur par action (en €)	0,91

Sources : Rapport annuel CEREP au 31 décembre 2011
données EUROFINS SCIENTIFIC sur la transaction PAN LABS

En transposant le multiple issu de la transaction PAN LABS à l'EBITDA 2011⁵ de CEREP, la valeur d'une action CEREP ressort ainsi à 0,91 €.

Le prix de l'offre de 2 € fait ressortir une prime de 119% sur cette valeur.

⁵ Sur le périmètre des activités poursuivies (i.e. hors résultats déficitaires des activités abandonnées)

5. Analyse critique des travaux d'évaluation présentés par la BANQUE PALATINE

5.1. Choix des critères d'évaluation

La BANQUE PALATINE a retenu des méthodes identiques aux nôtres, à l'exception de l'actif net comptable et des multiples de comparables boursiers appliqués à des agrégats historiques de CEREP, que nous présentons dans ce rapport seulement à titre informatif. Nous sommes en accord avec la BANQUE PALATINE qui retient à titre indicatif les méthodes fondées sur des prévisions non soumises à la revue critique du management de CEREP (DCF et comparables boursiers).

Concernant les données de référence, la BANQUE PALATINE a retenu une trésorerie financière nette proche du montant que nous avons retenu, étant observé qu'elle a appréhendé les économies d'impôt résultant des déficits sur des bases différentes dans le cadre des approches par l'application de multiples.

5.2. Mise en oeuvre des différents critères d'évaluation

5.2.1. DCF

L'actualisation des flux de trésorerie mise en œuvre par la BANQUE PALATINE est basée sur le plan d'affaires de l'initiateur en termes de niveau d'activité et de rentabilité et repose donc sur des hypothèses très proches de celles que nous avons également retenues.

En revanche, la BANQUE PALATINE a pris l'hypothèse d'un maintien du niveau de BFR à celui constaté à fin 2011 alors que nous avons retenu l'hypothèse d'une amélioration de ce dernier pour le faire tendre de 88 jours de chiffre d'affaires à fin 2012 à 56 jours à fin 2015.

La BANQUE PALATINE a retenu la même hypothèse de convergence des investissements et des amortissements à un niveau de 800 K€ par an à l'horizon 2016.

Concernant le taux d'actualisation, l'établissement présentateur retient un taux de 10,99% à comparer à 12,04% dans le cadre de notre analyse. La BANQUE PALATINE retient un taux sans risque à 30 ans (3,067%) alors que nous retenons un taux sans risque à 10 ans (2,25%). Elle retient une prime de marché attribuable à CEREP de 6,51% corrigée d'un beta de 1,22 alors que nous avons retenu de notre côté une prime de 7,56%, un beta de 0,78 et une prime spécifique (de taille) de 3,58%.

La BANQUE PALATINE actualise les flux en fin d'année alors que nous les actualisons en milieu d'année.

Sur ces bases, la BANQUE PALATINE retient une valeur centrale par action de 1,30 € à comparer à notre valeur centrale de 1,35 €.

5.2.2. Comparables boursiers

La BANQUE PALATINE retient un échantillon de cinq sociétés, composé des trois sociétés que nous avons retenues et de BIOMERIEUX et QUEST DIAGNOSTICS. Si ces deux sociétés sont des acteurs majeurs des prestations de laboratoires au service des professionnels de la santé, elles ne sont pas ou peu positionnées sur les services de recherche préclinique de médicaments, comme le sont les autres sociétés de l'échantillon, à l'instar de CEREP.

Sur ces bases, la BANQUE PALATINE retient une valeur par action de 1,39 € à comparer à notre valeur moyenne de 1,58 €.

5.2.3. Transactions comparables

La BANQUE PALATINE a également retenu comme transaction comparable l'acquisition récente des activités PAN LABS de RICERCA, concurrentes de CEREP, entité qui nous a été décrite comme étant la plus directement comparable à CEREP.

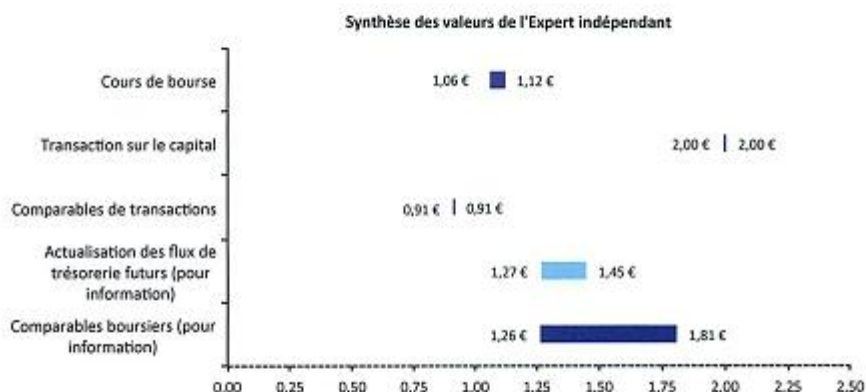
5.2.4. Références de valeurs : transaction sur le capital et cours de bourse

La référence aux transactions sur le capital n'appelle pas de remarque particulière. Concernant le cours de bourse, nos analyses et appréciations sur son évolution sont similaires.

6. Appréciation du caractère équitable du prix offert

6.1. Synthèse des résultats de l'approche d'évaluation mise en œuvre

En synthèse, il ressort de l'approche multicritères mise en œuvre, incluant les différentes références retenues, les valeurs par action CEREP suivantes :



6.2. Primes et décotes induites

L'analyse comparée des valeurs retenues avec celles de la BANQUE PALATINE et les primes ou décotes induites peut se résumer comme suit :

Montants en €	Valeur par action				Prime/(Décote)			
	Banque Palatine		Advisorem		Banque Palatine		Advisorem	
	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.
A titre principal								
Cours de bourse	0,72	1,40	1,06	1,12	42,9%	177,8%	78,6%	88,7%
Transaction sur le capital	2,00		2,00		0,0%		0,0%	
Comparables de transactions	0,84		0,91		138,4%		119,5%	
Comparables boursiers (données historiques)	1,62		N/A		23,6%		N/A	
Actif net comptable	1,05		N/A		90,1%		N/A	
A titre indicatif								
Actualisation des flux futurs de trésorerie	1,30		1,27	1,45	53,8%		37,9%	57,5%
Comparables boursiers	1,39		1,26	1,81	43,8%		10,6%	58,2%

6.3. Conclusion sur les conditions financières de l'offre

Notre intervention en qualité d'expert indépendant mandaté par l'initiateur de l'offre s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF.

Elle a pour objet l'appréciation des conditions financières proposées aux actionnaires de CEREP par l'initiateur dans le cadre cette procédure d'offre publique d'achat. Le présent rapport ne constitue donc pas une recommandation de souscrire ou non à l'offre.

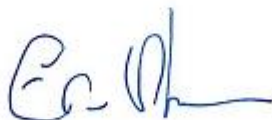
Nous rappelons que l'approche d'évaluation que nous avons mise en oeuvre repose notamment sur le plan d'affaires établi par l'initiateur, le management de CEREP ayant souhaité conserver confidentielles ses propres projections à court et moyen terme.

Dans ce contexte et à l'issue de nos travaux, nous sommes amenés à formuler les constatations et conclusions suivantes sur le caractère équitable du prix de 2 € par action proposé à l'ensemble des actionnaires :

- Le prix offert s'inscrit dans la continuité du prix par action qui sera payé par l'initiateur à Monsieur Thierry JEAN, Président du Conseil d'administration et premier actionnaire de la société, pour l'acquisition du bloc d'actions qu'il détient, représentatif de 8,48% du capital de la société ;
- Le prix proposé permet à l'ensemble des actionnaires d'accéder à la liquidité et offre donc la possibilité de sortir aux mêmes conditions que son dirigeant avec des primes très significatives par rapport aux cours de bourse qui se situent entre 79% et 89% selon les cours de référence retenus ;
- Enfin, sur la base des résultats des différentes approches d'évaluation mises en oeuvre, décrites dans le présent rapport, qui reposent sur des perspectives de retour à la profitabilité, telles qu'appréhendées à ce jour par l'initiateur, sans préjuger des objectifs du management de CEREP, le prix de 2 € proposé fait également ressortir des primes significatives.

Les conditions financières proposées aux actionnaires de CEREP n'appellent pas d'autre remarque de notre part.

Fait, à Paris, le 20 décembre 2012



Eric LE FICHOUX

ANNEXE AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

1. Présentation d'ADVISOREM

ADVISOREM est une société par actions simplifiée inscrite au Tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Paris Ile-de-France. Elle intervient principalement dans les contextes suivants :

- Opérations de marché (expertise indépendante) ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises (due diligence, évaluation) ;
- Apports et fusions (évaluation ou contrôle des opérations) ;
- Litiges et arbitrages.

2. Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées au cours des 12 derniers mois

ADVISOREM est intervenue en juillet 2012 en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, initiée par FIBERTEX NONWOVENS A/S sur les actions de FIBERTEX NONWOVENS SA (Ex THARREAU INDUSTRIES SA), opération présentée par AUREL BGC.

3. Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

ADVISOREM est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général.

ADVISOREM applique des procédures visant à éviter les situations de conflit d'intérêt, garantir son indépendance et contrôler la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

4. Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 30.000 €, hors taxes, frais et débours.

5. Description des diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et de la recommandation de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010, sous réserve des limitations mentionnées dans le corps du rapport.

Le programme de travail suivant a été mis en œuvre :

- Travaux préparatoires :
 - Prise de connaissance du contexte dans la perspective de l'acceptation de la mission ;
 - Orientation des travaux ;
 - Rédaction de la lettre de mission ;
- Travaux d'évaluation :
 - Collecte et prise de connaissance des informations publiques sur la société CEREP et son secteur d'activité ;
 - Prise de connaissance des informations financières historiques de CEREP ;
 - Prise de connaissance du plan d'affaires de l'initiateur et entretiens avec ses représentants ;
 - Mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères :
 - Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels sur la base du plan d'affaires de l'initiateur, des entretiens avec ses représentants et du management de CEREP et de la

- détermination des paramètres clefs (variables clefs, taux d'actualisation et taux de croissance) ;
 - Recherches sur la base de données Infinaffairs et analyses des comparables boursiers ;
 - Recherches sur la base de données Emat d'Epsilon Research et analyses de transactions du secteur ;
 - Analyse du cours de bourse de CEREP ;
 - Analyse des transactions intervenues sur le capital de la société ;
- Prise de connaissance des éléments d'appréciation des conditions de l'opération présentées par l'établissement présentateur de l'offre, analyse et entretiens avec ses représentants ;
- Travaux de synthèse :
 - Rédaction du rapport ;
 - Obtention d'une lettre d'affirmation auprès d'EUROFINS SCIENTIFIC ;
 - Revue indépendante.

6. Calendrier de l'étude

30 novembre 2012	Préparation de la lettre de mission
30 novembre au 5 décembre 2012	Collecte et prise de connaissance des premiers éléments d'information relatifs à l'opération incluant des travaux de recherches sur bases de données
4 décembre 2012	Réunion de travail avec Monsieur Thierry JEAN
5 décembre 2012	Mandat confié par EUROFINS SCIENTIFIC en qualité d'Expert indépendant
5 décembre 2012	Obtention du plan d'affaires de l'initiateur et du premier avant-projet du rapport de la BANQUE PALATINE
6 décembre 2012	Réunion de travail avec la BANQUE PALATINE
7 décembre 2012	Analyse du plan d'affaires avec EUROFINS SCIENTIFIC et la BANQUE PALATINE
7 décembre 2012	Réunion de préparation de la revue indépendante : échange sur les options de la démarche d'évaluation
7 au 16 décembre 2012	Mise en oeuvre de l'approche d'évaluation multicritères et revue des travaux de la banque
14 décembre au 18 décembre 2012	Préparation du projet de rapport de l'expert indépendant
16 décembre 2012	Obtention du projet de note d'information conjointe relative à l'offre
17 décembre 2012	Entretien avec Monsieur Gilles MARTIN
17 décembre 2012	Echange téléphonique avec la BANQUE PALATINE et EUROFINS SCIENTIFIC sur les hypothèses retenues dans le cadre de travaux d'évaluation de CEREP SA
17 décembre 2012	Revue du rapport de la BANQUE PALATINE et préparation du rapport de l'Expert indépendant
18 décembre 2012	Revue indépendante du rapport de l'expert indépendant
19 décembre 2012	Remise d'un projet de rapport de l'expert indépendant
20 décembre 2012	Obtention de la lettre d'affirmation d'EUROFINS SCIENTIFIC
20 décembre 2012	Remise du rapport de l'expert indépendant

7. Liste des personnes rencontrées

Nous avons rencontré et/ou échangé avec les personnes suivantes :

7.1. CEREP SA

- Monsieur Thierry JEAN – Président du Conseil d'administration
- Madame Sophie MACAULT – General Counsel et Corporate Secretary

7.2. EUROFINS SCIENTIFIC

- Monsieur Gilles MARTIN – Président Directeur Général
- Monsieur Laurent JABRE – Directeur en charge de Développement

7.3. BANQUE PALATINE, établissement présentateur de l'offre

- Véronique RONDET-BRESSARD – Directeur du Département Opérations Financières
- Pierre-Antoine JACQUESSON – Directeur Adjoint
- Françoise VASSEL – Directeur de Mission
- Thomas CLERC – Chargé d'Affaires

7.4. JEANTET ASSOCIES

- Frank MARTIN LAPRADE - Avocat à la Cour

8. Sources d'informations utilisées

8.1. Informations communiquées par EUROFINS SCIENTIFIC

- Plan d'affaires 2012-2015 et détail des hypothèses sous-jacentes
- Informations confidentielles sur l'acquisition de PAN LABS auprès de RICERCA
- Protocole de cession entre Monsieur Thierry JEAN et EUROFINS DISCOVERY LUX HOLDING du 20 décembre 2012
- Projet de « *Contract of provision of services* » entre Monsieur Thierry JEAN et EUROFINS SCIENTIFIC SERVICES SA

8.2. Informations communiquées par CEREP

- Présentation confidentielle sur le détail des activités de la société (sans aucune information prévisionnelle chiffrée)

8.3. Informations de marché

- Rapports financiers annuels de CEREP au titre des exercices 2010 et 2011
- Rapports financiers semestriels de CEREP au 30 juin 2012
- Communiqués de presse de CEREP sur les années 2011 et 2012
- En complément de la documentation et des informations qui nous ont été transmises par les sociétés parties à l'opération, nous avons eu recours aux bases de données financières Corporate Focus Premium d'Infinicals et Emat d'Epsilon Research et utilisé le rapport « 2012 Ibbotson SBBI Risk Premia Over Time Report »

8.4. Informations communiquées par la BANQUE PALATINE

- Rapport sur les éléments d'appréciation du prix de l'offre

9. Personnel associé à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par Eric LE FICHOUX, Président d'ADVISOREM, Expert-Comptable et Commissaire aux comptes.

La revue indépendante a été effectuée par Cyril VERNIER, Associé du cabinet ACCURATIO, Expert-Comptable, Commissaire aux comptes et chargé d'enseignement au sein des facultés de Paris Sud et d'Evry.

5 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CEREP

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 20 décembre 2012 sous la présidence de Monsieur Thierry Jean à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

Outre Monsieur Thierry Jean, Président Directeur Général, Messieurs Pierre Bart et Jean-Paul Boulan, Madame Monique Capron, tous administrateurs, étaient présents, ou réputés tels par voie de téléconférence.

Madame Sandrine Dufour, absente, est représentée au Conseil par Monsieur Jean-Paul Boulan, à qui elle a donné pouvoir.

Monsieur Frédéric Revah, absent, est représenté au Conseil par Madame Monique Capron, à qui il a donné pouvoir.

Monsieur le Président rappelle au Conseil d'Administration que la société EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING, filiale détenue indirectement à 100% par la société EUROFINS SCIENTIFIC ("**EUROFINS**"), société européenne dont le siège social est situé à Luxembourg et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Paris, s'apprête à déposer un projet d'offre publique d'achat visant les actions de CEREP, aux termes de laquelle elle offrira aux actionnaires de CEREP d'acheter leurs actions pour un prix de 2 euros par action (« l'**Offre** »).

A ce titre, le Président rappelle que les membres du Conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information conjointe à CEREP et EUROFINS présentant notamment les caractéristiques, termes et conditions du projet d'Offre ;
- l'attestation établie par le cabinet Advisorem (Monsieur Eric Le Fichoux), désigné en qualité d'expert indépendant, qui leur a été communiquée le 20 décembre 2012;

Le Conseil d'administration relève notamment que :

- les différents critères de valorisation du prix de l'Offre tels qu'ils ressortent de la synthèse préparée par BANQUE PALATINE, banque présentatrice de l'Offre, sont conformes à ceux retenus par l'expert indépendant ;
- l'expert indépendant a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre et à l'égalité de traitement des actionnaires dans son rapport en date du 20 décembre 2012.

Le Conseil d'administration prend acte qu'EUROFINS n'envisage pas de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Le Conseil d'administration entreprend un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments.

Le Conseil d'administration discute des motifs du projet d'Offre et des intentions d'EUROFINS, tels qu'ils apparaissent dans le projet de note d'information conjointe.

Le Conseil d'administration note en particulier qu'EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING, contrôlée au plus haut niveau par la société EUROFINS, n'a pas prévu de modifier l'orientation de l'activité de CEREP. En conséquence, l'Offre n'aurait aucune incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de CEREP.

En outre, l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de CEREP. De ce fait, l'Offre ne devrait donc pas avoir par elle-même d'impact significatif sur la politique de CEREP en matière d'emploi.

Considérant les incertitudes du marché sur lequel évolue CEREP, mais également les consolidations opérées dans ce secteur, le Conseil d'administration considère que l'Offre est de nature à diminuer le profil de risque de CEREP.

Le Conseil d'administration déduit des éléments qui précèdent, que la mise en œuvre de l'Offre est dans l'intérêt de CEREP et de ses salariés.

Le Conseil d'administration considère par ailleurs, sur la base des informations dont il a disposé, que le projet d'Offre de EUROFINS est dans l'intérêt des actionnaires de CEREP, en ce que cette Offre représente notamment pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans les conditions financières rappelées ci-dessous.

Le Conseil d'administration note que le prix proposé, notamment par rapport aux cours historiques de l'action CEREP, fait apparaître une prime qu'il estime en accord avec les standards de la profession. Il rappelle en particulier la synthèse des travaux de l'expert indépendant qui conclut que :

- *le prix offert s'inscrit dans la continuité du prix par action qui sera payé par l'initiateur à Monsieur Thierry JEAN, Président du Conseil d'administration et premier actionnaire de la société, pour l'acquisition du bloc d'actions qu'il détient, représentatif de 8,48% du capital de la société ;*
- *le prix proposé permet à l'ensemble des actionnaires d'accéder à la liquidité et offre donc la possibilité de sortir aux mêmes conditions que son dirigeant avec des primes très significatives par rapport aux cours de bourse qui se situent entre 79% et 89% selon les cours de référence retenus ;*
- *Enfin, sur la base des résultats des différentes approches d'évaluation mises en œuvre, décrites dans le présent rapport, qui reposent sur des perspectives de retour à la rentabilité, telles qu'appréhendées à ce jour par l'initiateur, sans préjuger des objectifs du management de CEREP, le prix de 2€ proposé fait également ressortir des primes significatives.*

C'est pourquoi il estime pouvoir recommander aux actionnaires de CEREP d'apporter leurs actions à l'Offre.

CEREP détient à la date du 30 novembre 2012, 64 933 actions CEREP notamment dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la société Exane.

S'agissant des actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité, le Conseil d'administration prend acte de ce qu'il n'a pas à se prononcer sur leur apport à l'Offre, puisque CEREP s'est engagée à respecter l'indépendance de Exane, sachant toutefois que cet intermédiaire ne peut agir que pour favoriser l'animation du marché et d'assurer la continuité du contrat.

S'agissant des actions auto-détenues dans le cadre du programme de rachat d'actions propres, le Conseil d'administration indique qu'au regard du caractère strictement limitatif de leur affectation aux différents objectifs du programme de rachat, ces actions ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Monsieur Thierry Jean a indiqué qu'à l'issue de la cession, directe ou indirecte, de sa participation qui sera réalisée au plus tard le 9 janvier 2013, il ne détiendra plus d'actions de CEREP (autres que l'action qu'il est tenu de détenir en sa qualité de membre du Conseil d'administration), si bien que la question de leur apport éventuel à l'Offre ne se pose pas.

Intention des autres membres du Conseil d'administration à l'égard de l'Offre:

Madame Monique Capron, Monsieur Jean-Paul Boulan, Monsieur Pierre Bart, ont fait part de leur décision d'apporter leurs titres à l'Offre (à l'exception d'une action détenue en garantie de leur poste d'administrateur) ;

Madame Sandrine Dufour, Monsieur Frédéric Revah, absents et excusés ont fait part de leur décision, préalablement au Conseil, d'apporter leurs titres à l'Offre (à l'exception de l'action qu'ils conserveront en garantie de leur poste d'administrateur).

Sur la base de l'ensemble des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, décide d'approuver le projet d'Offre et le projet de note conjointe y afférent.

En conséquence, le Conseil d'administration autorise en tant que de besoin le Président Directeur-Général à finaliser et à signer le projet de note d'information conjointe, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif à CEREP.

6 ELÉMENTS CONCERNANT CEREP SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1 STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL

Au 21 décembre 2012, le capital social de CEREP s'élevait à 3.783.562,50 euros divisé en 12 611 875 actions de 0,30 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie, et le nombre de droits de vote théorique s'établissait à 12 611 875.

A la connaissance de CEREP et selon les dernières informations communiquées, au 21 décembre 2012, le capital de CEREP était réparti comme suit :

Actionnaires	Répartition du capital et des droits de vote au 21 décembre 2012	
	Nombre	%
M. Thierry Jean*	1 069 733	8,48
Institut Pasteur de Lille	868 958	6,86
OTC Asset Management	540 228	4,28
CDC PMR CROISSANCE	399 461	3,17
Actions auto-détenues	64 933**	0,51
Public	9 668 562	76,66
Total	12 611 875	100

*Sachant que Monsieur Jean s'est engagé à vendre directement ou indirectement la totalité de ses actions à l'Initiateur avant le 9 janvier 2013 à l'exception d'une action conservée en garantie de son poste d'administrateur.

** au 30 novembre 2012

La Société n'a émis aucun instrument financier et n'a consenti aucun droit (stock option, attribution d'actions gratuites, etc) donnant accès immédiatement ou à terme à son capital.

6.2 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE CEREP AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES

A la connaissance de CEREP, au 21 décembre 2012, le capital social de CEREP était réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 ci-dessus. Hormis les actionnaires mentionnés au paragraphe précédent, aucun nouvel actionnaire détenant plus du seuil statutaire de 2% du capital de CEREP (voir section 6.3.1 ci-dessous) ne s'est fait connaître auprès de CEREP, et aucune modification n'a eu lieu depuis cette date dans le capital de CEREP dont cette dernière aurait eu connaissance.

6.3 RESTRICTIONS A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS

6.3.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

CEREP a instauré une obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuil (article 8 des statuts de CEREP), en vertu de laquelle toute personne physique ou morale qui, seule ou de concert, vient à détenir

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

une fraction du capital égale à 2% au moins du capital social ou des droits de vote ou un multiple de cette fraction, est tenue d'informer CEREP dans un délai de 10 jours de bourse à compter du franchissement, du nombre d'actions, de valeurs mobilières donnant accès au capital et des droits de vote qui y sont attachés, qu'elle détient.

En cas de non respect de cette obligation, les actions excédant la fraction non déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 5% au moins du capital social.

Aucune autre restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et il n'existe pas de restrictions statutaires aux transferts d'actions.

6.3.2 Accords entre actionnaires dont CEREP a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de CEREP, à la date de la présente note d'information conjointe, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droit de vote.

6.3.3 Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de CEREP (article L. 233-11 du Code de commerce)

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions CEREP et portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de CEREP en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

6.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Néant.

6.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

6.6 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET A LA MODIFICATION DES STATUTS DE CEREP

6.6.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

CEREP est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus ; toutefois, ce nombre maximum est porté à vingt-quatre en cas de fusion, selon les conditions fixées par la loi.

Sous réserve de ce qui est indiqué ci-dessous, les administrateurs sont nommés pour une durée de six ans.

Les administrateurs ne doivent pas être âgés de plus de soixante-quinze ans. Lorsque l'âge limite est atteint, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Le conseil peut nommer, à chaque séance, un secrétaire qui peut être choisi en dehors des administrateurs.

Le conseil d'administration élit parmi ses membres son président. Il détermine sa rémunération. La limite d'âge des fonctions de président est fixée à soixante-cinq ans.

Chaque administrateur doit pendant la durée de son mandat être propriétaire d'au moins une action de CEREP.

6.6.2 Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts de CEREP.

L'assemblée générale extraordinaire est convoquée et délibère dans les conditions légales et réglementaires.

6.7 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT DE TITRES

En matière d'émission, le conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires, dont le détail est repris ci-après :

Nature de la délégation	Date de l'AGE	Date d'expiration de la délégation	Montant autorisé	Utilisation au cours des exercices précédents	Utilisation au cours de l'exercice 2010	Montant résiduel au 31 décembre 2010
Autorisation d'attribuer des actions gratuites à émettre	8 juin 2010	7 août 2013	3% du capital social	N/A	Néant	3% du capital social
Autorisation d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	06 mai 2011	5 juillet 2013	4.000.000€	Néant	Néant	4.000.000€

En matière de rachat de titres, le conseil d'administration dispose d'une délégation accordée par l'assemblée générale des actionnaires en date du 10 mai 2012, en vertu de laquelle il bénéficie jusqu'au 9 novembre 2013 de l'autorisation de racheter des actions CEREP dans la limite de 5% du capital social.

6.8 IMPACT D'UN CHANGEMENT DE CONTROLE SUR LES ACCORDS CONCLUS PAR CEREP

Certains accords conclus par CEREP avec des partenaires commerciaux peuvent prendre fin, à l'initiative du partenaire, dans l'hypothèse d'un changement de contrôle de CEREP.

6.9 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES ADMINISTRATEURS DE CEREP ET SES PRINCIPAUX SALAIRES, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'OFFRE PUBLIQUE

Néant.

7 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

7.1 ATTESTATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

BANQUE PALATINE

7.2 ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DE L'INFORMATION RELATIVE A L'INITIATEUR

"A notre connaissance, les données de la présente note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

EUROFINS DISCOVERY SERVICES LUX HOLDING

Représentée par Florian HEUPEL et Gilles MARTIN

7.3 ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DE L'INFORMATION RELATIVE A CEREP

"A notre connaissance, les données figurant sous la section 6 de la présente note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

CEREP

Représentée par Thierry JEAN