

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

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

Siraga

INITIÉE PAR

AL AYUNI INVESTMENT & CONTRACTING COMPANY



PRESENTEE PAR

Crédit du Nord



Prix de l'Offre : 11 euros par action

Durée de l'Offre : 15 jours de négociation

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

Avis important

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Siraga ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière, Al Ayuni Investment & Contracting Company mettra en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Siraga non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 11 euros par action Siraga égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF en date du 23 avril 2013 et conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général. Ce projet de note d'information a été établi par Al Ayuni Investment & Contracting Company et engage la responsabilité de ses signataires. **Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Al Ayuni Investment & Contracting Company (www.alayunigroup.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

AL AYUNI INVESTMENT & CONTRACTING COMPANY
P.O. Box 4727 Riyadh 11412
Arabie Saoudite

CREDIT DU NORD
50 rue d'Anjou
75008 Paris

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	Motifs et contexte de l'Offre	4
1.2.	Objectifs de l'Opération	6
1.3.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	7
1.4.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	9
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	9
2.1.	Termes de l'Offre	9
2.2.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	9
2.3.	Modalités de l'Offre	10
2.4.	Calendrier indicatif de l'Offre	11
2.5.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
2.6.	Régime fiscal de l'Offre	12
2.6.1.	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	12
2.6.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés	14
2.6.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux français	14
2.6.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	15
2.7.	Financement de l'Offre	15
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	15
3.1.	Présentation de la Société	15
3.1.1.	Informations générales	15
3.1.2.	Historique	15
3.1.3.	Présentation du marché du GPL	16
3.1.4.	Activités de SIRAGA	19
3.1.5.	Implantation par zones géographiques	21
3.1.6.	Moyens et organisation	22
3.1.6.1.	Fabrication	22
3.1.6.2.	Effectifs	22
3.1.6.3.	Marques et brevets	22
3.1.7.	Eléments financiers	23
3.1.7.1.	Evolution de la rentabilité sur les derniers exercices	23
3.1.7.2.	Evolution de la situation financière	26
3.1.7.3.	Examen du business plan	26
3.2.	Valorisation	27
3.2.1.	Choix des méthodes d'évaluation	27
3.2.1.1.	Méthodes écartées	27
3.2.1.2.	Méthodes retenues	28
3.2.2.	Application des méthodes retenues	28
3.2.2.1.	Transaction de référence	28
3.2.2.2.	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie	29
3.2.2.3.	Actif Net Comptable (à titre indicatif)	31
3.2.2.4.	Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)	31

3.3. Synthèse	33
4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	33
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	34
5.1. Pour l'Initiateur	34
5.2. Pour la banque présentatrice de l'Offre	34

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du Règlement général de l'AMF, la société Al Ayuni Investment & Contracting Company, société par actions fermée de droit saoudien immatriculée au Registre du commerce de Riyadh sous le numéro 1010066115 et dont le siège social est sis P.O. Box 4727 Riyadh 11412 Arabie Saoudite, (ci-après « **Al Ayuni** » ou l'« **Initiateur** ») s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société SIRAGA, société anonyme au capital de 3.000.000 euros divisé en 766.022 actions ordinaires, dont le siège social est situé Zone Industrielle les Herveaux, 36500 Buzançais, immatriculée sous le numéro 381 619 519 RCS Châteauroux (ci-après « **SIRAGA** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000060170, mnémonique ALSIR, d'acquérir la totalité de leurs actions SIRAGA au prix de 11 euros par action payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 31 décembre 2012, de 565.632 actions de SIRAGA représentant 73,84% du capital social et 73,06% des droits de vote de cette société¹ (ci-après l'« **Acquisition** »). A la suite de l'Acquisition, l'Initiateur est tenu, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des droits de vote de la société et des titres donnant accès au capital, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.

CREDIT DU NORD, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 23 avril 2013 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 simplifiée conformément aux dispositions de l'article 233-1 2° du Règlement général de l'AMF.

1.1. Motifs et contexte de l'Offre

(a) Circonstances de la prise de contrôle de SIRAGA

Dans le cadre de la procédure de conciliation ouverte le 19 décembre 2012, , Al Ayuni a signé le 31 décembre 2012 avec M. Benoît Collomb, GPL Industrie, société contrôlée par M. Benoît Collomb, et Mme Maria Collomb (ci-après les « **Vendeurs** ») un contrat d'acquisition d'actions (ci-après le « **Contrat d'Acquisition** ») portant sur l'acquisition de 565.632 actions SIRAGA détenues par les Vendeurs (ci-après les « **Actions Acquises** ») dans les proportions figurant dans le tableau ci-dessous, moyennant un prix total de 500.000 euros (soit un prix de 0,88 euro par Action Acquise).

Vendeurs	Paiement reçu	Actions SIRAGA Acquises	% du capital de SIRAGA	% des droits de vote de SIRAGA
GPL Industrie	462.371 €	523.064	68,28%	67,56%
Benoît Collomb	37.346 €	42.248	5,51%	5,46%
Maria Collomb	283 €	320	0,04%	0,04%

¹ Sur la base d'un capital composé au 28 janvier 2013 de 766 022 actions représentant 774 185 droits de vote théoriques, en application de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

Al Ayuni a également consenti à la société le même jour un prêt revolving d'une durée d'un an et d'un montant d'au plus 2.000.000€, afin de reconstituer la situation de trésorerie de la société, ainsi qu'il est précisé dans le jugement du tribunal de commerce de Châteauroux en date du 9 janvier 2013 homologuant le Contrat d'Acquisition.

Dans des conditions de marché difficiles, qui se sont notamment traduites par une baisse de 28,6% du chiffre d'affaires consolidé sur le premier semestre de l'exercice 2012/2013 et une perte nette semestrielle significative de 3,8 millions d'euros, et face à une situation de trésorerie très tendue, les Vendeurs ont décidé de sécuriser la pérennité de SIRAGA, en l'adossant à un acteur industriel de premier plan.

La signature du Contrat d'Acquisition a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint de Al Ayuni et SIRAGA, diffusé le 31 décembre 2012, dans lequel l'Initiateur annonçait qu'il déposerait, à la suite de l'acquisition des Actions Acquises, une offre d'achat simplifiée sur le solde des actions de SIRAGA. Comme indiqué dans ce communiqué de presse, la signature du Contrat d'Acquisition faisait suite à l'avis favorable donné par la délégation unique du personnel de SIRAGA et des conseils d'administration de SIRAGA et de GPL Industrie au sujet de l'acquisition par Al Ayuni des actions détenues par les actionnaires de référence de SIRAGA.

(b) Principales stipulations du Contrat d'Acquisition

Le Contrat d'Acquisition ne contient aucune clause d'ajustement du Prix d'Acquisition.

En particulier, le Contrat d'Acquisition stipule que, dans l'hypothèse où le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre serait supérieur au prix d'acquisition, aucun complément de prix ne serait dû aux Vendeurs par l'Initiateur.

Le Contrat d'Acquisition impose également un engagement de non-concurrence à la charge de M. Benoît Collomb pendant un délai de deux ans à compter de la date de signature du Contrat d'Acquisition.

Le Contrat d'Acquisition prévoit également des déclarations et garanties données par les Vendeurs et portant notamment sur la régularité et la validité juridique de SIRAGA et de ses filiales, la propriété des actions cédées par les Vendeurs et l'absence de contentieux actuel ou potentiel des Vendeurs contre SIRAGA.

Aux termes de ce Contrat d'Acquisition, les Vendeurs se sont engagés à indemniser l'acheteur, Al Ayuni, de toutes pertes, dommages, réclamations et procès, accords, coûts et dépenses liés, incluant des honoraires d'avocats raisonnables (« les Pertes »), encourus par l'Acheteur et résultant de toute inexactitude des déclarations ou garanties accordées par les Vendeurs, étant précisé que les indemnisations effectuées par les Vendeurs ne doivent pas excéder le Prix d'Acquisition. Les obligations d'indemnisation prennent fin 60 jours après l'expiration des délais de prescription applicables aux responsabilités destinées à être ainsi couvertes.

(c) Répartition du capital et des droits de vote de SIRAGA

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, avant l'acquisition des Actions par Al Ayuni, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
GPL Industrie	523.064	68,28%	1.046.107	78,18%
Benoît Collomb	42.248	5,51%	82.753	6,18%
Autres actionnaires nominatifs	16.333	2,13%	24.816	1,85%

Public	184.377	24,08%	184.377	13,79%
TOTAL	766.022	100,00%	1.338.053	100,00%

Préalablement à l'acquisition, l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, aucune action SIRAGA.

A la suite de l'Acquisition, et à la date de la présente note d'information, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis (sur une base théorique) comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Al Ayuni Investment & Contracting Company	565.632	73,84%	565.632	73,06%
Autres actionnaires nominatifs	16.013	2,09%	24.176	3,12%
Public	184.377	24,07%	184.377	23,82%
TOTAL	766.022	100,00%	774.185	100,00%

(d) Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par lettre en date du 4 janvier 2013, complété par une lettre en date du 7 janvier 2013 adressée à l'AMF et à SIRAGA, avoir franchi à la hausse le 31 décembre 2012 les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de SIRAGA, et détenir 73,84% du capital et 73,05% des droits de vote de cette société. L'Initiateur a également effectué une déclaration d'intention et a notamment indiqué qu'il déposerait, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Cette déclaration a été publiée par l'AMF le 7 janvier 2013 sous le numéro 213C0033.

(e) Divulgations de certaines informations relatives à SIRAGA

L'Initiateur estime qu'il n'a pas reçu d'information précise relative, directement ou indirectement, à SIRAGA autre que des informations publiquement disponibles ou les informations qui figurent dans la présente note d'information et qui seraient susceptibles, si elles étaient rendues publiques, d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action SIRAGA.

1.2. Objectifs de l'Opération

Fondé au début des années 1960, Al Ayuni est un acteur majeur du Royaume d'Arabie Saoudite dans les métiers du génie civil, des travaux publics et des réseaux ferroviaires.

Son chiffre d'affaires d'environ 300 millions d'euros est essentiellement concentré en Arabie Saoudite.

Al Ayuni est également présent dans d'autres domaines d'activité au travers de trois filiales :

- Al Tofola International Company qui fournit divers services pour les enfants entre 3 et 14 ans (éducation, formation, divertissement,...) ;
- Electronic Company for High Technology, qui commercialise du matériel électronique de haute technologie et des solutions électroniques clés-en-main ;

- Dar Al Ta'adeen Company, qui distribue des matériaux de construction (marbre, granit, métal).

L'acquisition de SIRAGA s'inscrit donc dans le cadre de la stratégie de diversification métier et géographique du groupe Al Ayuni.

Après un début d'exercice 2012/2013 marqué par des conditions de marché difficiles et des reports de commandes, l'entrée du groupe Al Ayuni au capital de SIRAGA permettra à celle-ci d'une part de renouer avec une dynamique de croissance sur ses marchés et de se positionner comme un acteur solide, fiable et ambitieux dans le secteur de l'industrie du GPL, et d'autre part d'accéder à de nouveaux secteurs de l'énergie.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 31 décembre 2012, de 565.632 actions de SIRAGA représentant 73,84% du capital social et 73,06% des droits de vote de cette société² (ci-après l'« **Acquisition** »). A la suite de l'Acquisition, l'Initiateur est tenu, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des droits de vote de la société et des titres donnant accès au capital, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.

1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

En tant que nouvel actionnaire de référence de SIRAGA, l'Initiateur a l'intention de soutenir la poursuite des orientations stratégiques mises en œuvre par le conseil d'administration de la Société.

Intentions en matière d'emploi

L'Offre est réalisée dans une logique de poursuite de l'activité et de redressement de SIRAGA et ne devrait donc pas, en tant que telle, avoir de conséquence sociale pour les salariés de SIRAGA. 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.

Organisation du nouveau groupe

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur ne prévoit pas de changer l'organisation industrielle de la Société.

Composition des organes sociaux et de direction de la Société

Pour faire suite au changement de contrôle et à la cession de leurs actions, lors de la réunion du conseil d'administration qui s'est tenue le 31 décembre 2012, les trois administrateurs de SIRAGA, M. Benoît Collomb, la société GPL Industrie et M. Jean-François Vauray ont démissionné.

Ce même Conseil du 31 décembre 2012 a procédé à la nomination de M. Eric Batise, alors Directeur Général Délégué, en qualité de Directeur Général.

Les actionnaires de SIRAGA, réunis en assemblée générale ordinaire le 8 février 2013, ont procédé à la nomination de quatre nouveaux membres du conseil d'administration, Al Ayuni étant représenté par trois administrateurs sur les quatre nommés. Le conseil d'administration de SIRAGA est désormais

² Sur la base d'un capital composé au 28 janvier 2013 de 766 022 actions représentant 774 185 droits de vote théoriques, en application de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

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

composé de M. Abdulkareem Hamad A. Al Ayuni, M. Abdulaziz S. Alhedaithy, M. Walid S. Basoudan et M. Eric Batise.

Le Conseil d'Administration réuni le 11 février 2013 a nommé Monsieur Abdulkareem H. Al Ayuni en qualité de Président du Conseil d'Administration, et Monsieur Abdulaziz S. Alhedaithy en qualité de Vice-Président du Conseil.

Intentions concernant le maintien de la cotation de SIRAGA à l'issue de l'Offre

Conformément à l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et aux articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires minoritaires de SIRAGA ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actions SIRAGA qu'il ne détient pas encore, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre moyennant le paiement d'une indemnisation de 11 euros par action SIRAGA.

Dans ce cadre, SIRAGA a nommé le 11 février 2013, conformément à l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, le cabinet BDO représenté par Michel Léger en qualité d'expert indépendant, dans le but de rendre un avis quant au caractère équitable des termes et conditions financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve également le droit, s'il vient à détenir, directement ou indirectement, 95% des droits de vote de la Société et si un retrait obligatoire n'est pas mis en œuvre dans les conditions mentionnées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF une offre publique de retrait, pouvant être suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qui ne seraient pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Par ailleurs, l'Initiateur se réserve le droit de demander à NYSE Euronext la radiation de la cotation des actions SIRAGA du marché Alternext de NYSE Euronext à Paris. Conformément à la réglementation en vigueur, NYSE Euronext ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions SIRAGA était fortement réduite de telle sorte que cette radiation est dans l'intérêt du marché.

Fusion

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur n'a pas l'intention de fusionner SIRAGA avec une société du groupe Al Ayuni ou toute autre société.

Politique de distribution de dividendes

A l'avenir, l'Initiateur fixera la politique de distribution de dividendes de SIRAGA en fonction des stipulations statutaires et des dispositions légales applicables, de la capacité distributrice de la Société et de ses besoins de financement. Cette intention ne constitue toutefois en aucun cas un engagement de procéder dans l'avenir à une quelconque distribution de dividende à quelque titre que ce soit.

Intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société

L'Offre donne ainsi la possibilité aux actionnaires minoritaires de SIRAGA de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions à un prix supérieur à celui auquel les Vendeurs ont cédé le contrôle de SIRAGA.

Le prix proposé est 12,5 fois supérieur au prix auquel les Vendeurs ont cédé le contrôle de SIRAGA (sur la base d'un prix de 0,88 euro par Action Acquisée) et présente une prime de 8,4% sur le prix de marché des actions SIRAGA au 26 novembre 2012, dernier jour de cotation avant la suspension.

1.4. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue autre que ceux décrits au paragraphe 1.1 du présent document.

2. 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, CREDIT DU NORD, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 23 avril 2013, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions SIRAGA non encore détenues à ce jour par Al Ayuni.

Dans le cadre de cette Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de SIRAGA à acquérir, au prix de 11 euros par action, toutes les actions SIRAGA qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 15 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, CREDIT DU NORD, 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 visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 565.632 actions SIRAGA représentant 73,84% du capital social et 73,06% des droits de vote, sur la base d'un nombre total de 766.022 actions et 774.185 droits de vote de la Société calculés en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des actions SIRAGA existantes non détenues par l'Initiateur, soit un total de 200.390 actions SIRAGA représentant 26,16 % du capital et 26,94 % des droits de vote de la Société.

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. Modalités de l'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 23 avril 2013. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-1-2° du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera réalisée en application de la procédure simplifiée.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse a été diffusé par l'Initiateur le 23 avril 2013.

CREDIT DU NORD, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'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 qui emportera visa de la présente note d'information, ne pourra intervenir qu'après le dépôt par SIRAGA de son projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de la banque présentatrice de l'Offre. Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site internet de l'AMF. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé.

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 celle-ci.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation. L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir en bourse, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur Gilbert Dupont SNC, au prix de 11 euros par action, toute quantité d'actions SIRAGA qui seront présentées sur le marché, pendant la durée de l'Offre.

Les actions SIRAGA présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions SIRAGA apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actions SIRAGA détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions de la Société détenues sous la forme nominative souhaitant les apporter à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais.

Les actionnaires de SIRAGA souhaitant apporter leurs actions à l'Offre, dans les conditions exposées dans la présente note d'information, devront remettre au prestataire de services d'investissement habilité dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire apportant ses titres à l'Offre. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Gilbert Dupont SNC.

2.4. Calendrier indicatif de l'Offre

23 avril 2013	Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF Dépôt du projet de note d'information en réponse de SIRAGA comprenant le rapport de l'expert indépendant auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information en réponse sur le site de l'AMF Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information en réponse de SIRAGA
[15 mai] 2013	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visas sur les notes d'information
[16 mai] 2013	Mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF Mise à disposition de la note d'information en réponse de SIRAGA visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, financières et comptables de SIRAGA conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
[17 mai] 2013	Ouverture de l'Offre
[6 juin] 2013	Clôture de l'Offre
[7 juin] 2013	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF

2.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en **France**.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions SIRAGA en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre, sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

La publication et la diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions SIRAGA peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions

locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les **Etats-Unis**, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou à des « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou une « *US person* », (ii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iii) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.6. Régime fiscal 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 actionnaires qui participeront à l'Offre 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, et tenir compte le cas échéant des conventions fiscales internationales applicables signées entre la France et cet Etat.

2.6.1. 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 prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales.

Dans le cadre de leur assujettissement à l'impôt sur le revenu, ces plus-values sont déterminées après application d'un abattement égal à :

- a) 20% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de quatre ans à la date de la cession
- b) 30% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de six ans à la date de la cession

- c) 40% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins six ans à la date de la cession

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers énoncés à l'article 150-0 D 1 du Code général des impôts, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable.

Les plus-values de cession d'actions sont en outre assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- 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"),
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle,
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

La CSG est déductible, à hauteur de 5,1 % du revenu global l'année de son paiement.

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 pour 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 des actions 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.

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

Les plus-values dégagées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA peuvent, sous certaines conditions, être exonérées d'impôt sur le revenu.

2.6.2. 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 après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, 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 2015 (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. 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.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)

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 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 12% du montant brut 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.

2.6.3. 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 pour les entreprises (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.

2.6.4. 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.

2.7. Financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions SIRAGA susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 11,00 euros par action, un montant maximum de 2.204.290 euros hors frais divers et commissions.

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de 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 270.000 euros (hors taxes).

L'Offre et les frais qui y seront liés seront financés en intégralité par recours aux ressources propres dont dispose l'Initiateur.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1. Présentation de la Société

3.1.1. Informations générales

SIRAGA conçoit, réalise et commercialise des équipements pour les usines d'emplissage, de fabrication ou de réparation de bouteilles de gaz.

Fort de sa filiale Siraga Engineering, SIRAGA a par ailleurs développé un savoir-faire dans la réalisation clés en main d'unités industrielles sur le secteur du GPL.

Le capital social de SIRAGA s'élève à 3 M€ et se compose de 766.022 actions.

Le groupe indépendant Saoudien Al Ayuni Investment & Contracting Company (« Al Ayuni ») a conclu le 31/12/2012 avec M. Benoît Collomb et sa holding GPL Industrie un accord portant sur l'acquisition de l'intégralité de leurs participations (soit 565.632 actions) dans le capital de SIRAGA SA, représentant au total 73,84 % du capital de la société.

Le solde du capital est détenu par le public.

3.1.2. Historique

- 1936 : Messieurs Siboulet, Ray et Galérand créent SIRAGA, un atelier de construction métallique.

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

- 1966 : Grâce à l'acquisition de la société R.M. (Réalisations Métalliques), fabricant de machines sous licence Butagaz, SIRAGA entre dans le secteur du GPL. La Société se spécialise dans la réalisation de centres d'emplissage de bouteilles de GPL (Gaz de Pétrole Liquéfié) à usage domestique ou industriel.
- 1991 : SIRAGA est reprise par Benoît Collomb.
- 1994 : SIRAGA crée sa filiale Siraga South East Asia.
- 1996 : SIRAGA entre à la bourse de Paris. Initialement cotée sur le Second Marché puis sur Euronext Paris (compartiment C), SIRAGA est cotée depuis décembre 2010 sur NYSE Alternext.
- 1997 : Acquisition de la société SOVAM qui conçoit, réalise et commercialise des équipements de servitude aéroportuaire pour les aéroports et les sociétés de *handling*, et destinée à regrouper les activités aéroportuaires du Groupe.
- 1998 : SIRAGA crée Siraga Do Brasil, sa filiale située à Sao Paulo au Brésil.
- 2002 : SIRAGA développe un savoir-faire dans la réalisation clés en main d'unités industrielles sur le marché du GPL avec la création de sa filiale Siraga Engineering.
SIRAGA se lance dans la vente de distributeurs automatiques de bouteilles de gaz.
SIRAGA fonde la LPG Academy, son centre de formation professionnelle dédiée au secteur du GPL.
- 2006 : SIRAGA élargit son offre en consulting avec l'acquisition d'Ingas Engineering, société spécialisée en consulting, études, suivi et supervision de projets spécifiques au secteur GPL.
Face à l'importante activité du secteur GPL nord-africain et afin de répondre au mieux aux besoins de ses clients, SIRAGA crée Siraga Algérie, filiale basée à Alger en Algérie.
- 2007 : SIRAGA implante une filiale à Mumbai : Siraga India. Cette entité entend répondre au marché à fort potentiel qu'est l'Inde.
- 2010 : SIRAGA cède sa filiale SOVAM (activité aéroportuaire) le 19 novembre 2010 pour se recentrer sur le GPL
- 2012 : Création de la filiale Siraga East Africa à Nairobi au Kenya en juin 2012. Son premier contrat d'engineering a été conclu avec la société Addax-Oryx

3.1.3. Présentation du marché du GPL

Les Gaz de Pétrole Liquéfiés (GPL) proviennent :

- Des champs de gaz naturel, pour plus de 60 %

Les champs de gaz naturel sont composés à 90 % de méthane (CH₄). Les 10 % restants se répartissent entre 5 % de propane et 5 % d'autres gaz dont le butane. Le pétrole brut contient aussi, en sortie de puits, des fractions souvent importantes de gaz associés dissous, parmi lesquels des GPL. Les pourcentages de GPL contenus dans le brut et le gaz naturel sont extrêmement variables d'un gisement à un autre. Le gaz naturel, dont la production a très fortement augmenté

depuis plus d'une décennie, est devenu la première source de fourniture de GPL avec plus de 60 % des volumes produits dans le monde.

- Des raffineries de pétrole, pour moins de 40 %

Lors du raffinage du pétrole brut, les GPL sont séparés en partie supérieure des colonnes de distillation, au cours des opérations « primaires ». Des volumes supplémentaires sont également récupérés au cours d'opérations de traitements « secondaires ». Les GPL représentent entre 2 et 3 % de l'ensemble des produits obtenus. Selon sa provenance, une tonne de pétrole brut traitée donne 20 à 30 kg de GPL.

Le GPL se décompose en deux gaz : le butane et le propane. Le GPL est notamment utilisé dans le domaine domestique (cuisine, eau chaude, chauffage, loisir et bricolage) sous forme de gaz en bouteille.

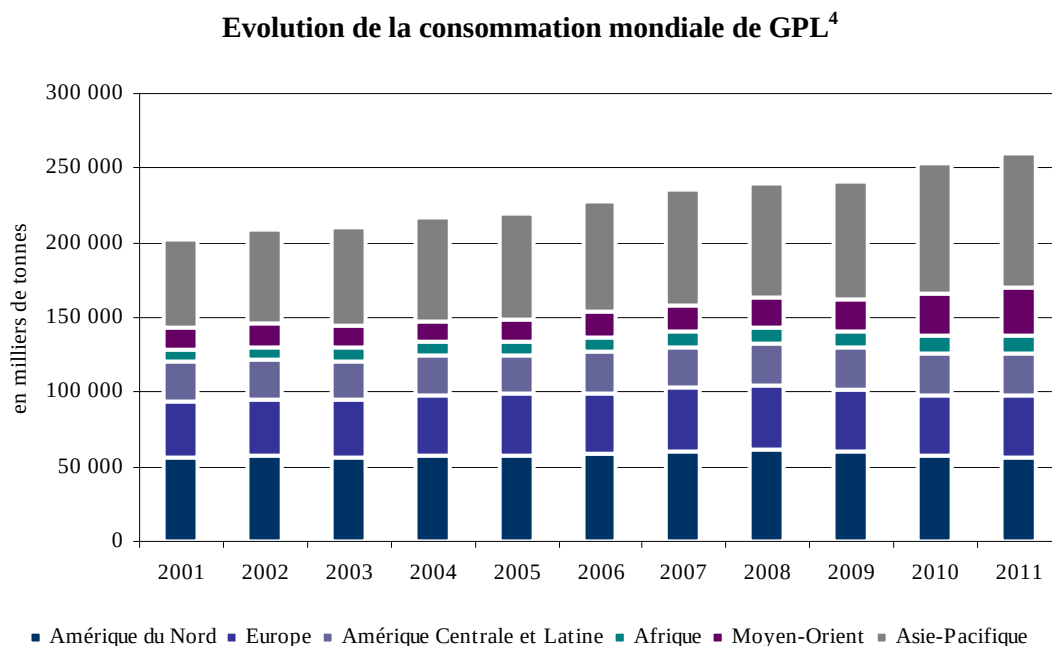
Le GPL est stocké sous plusieurs conditionnements. Les plus importants, en termes de taille, sont les réservoirs aériens ou enterrés approvisionnés par camions citernes. Il est également conditionné sous forme de bouteilles de tailles variables (5, 13 ou 35 kg).

Dans certains sites industriels, dénommés centres emplisseurs, il existe en outre une ou des chaînes d'emplissage de bouteilles de capacité allant jusqu'à 35 kg. Le conditionnement en bouteille répond à des codes de couleur selon les distributeurs.

D'un point de vue environnemental, le GPL reste une énergie de très bonne qualité comparée aux autres car pauvre en soufre et ne rejetant pas de particules lors de sa combustion.

Consommation de GPL dans le monde

La consommation mondiale de GPL a augmenté en moyenne de 2,5% chaque année depuis 2000 à environ 260 millions de tonnes en 2011 et devrait atteindre 270 millions de tonnes en 2012.³



³ StealthGas Inc ; Comité Français du Butane et du Propane (Cfbp)

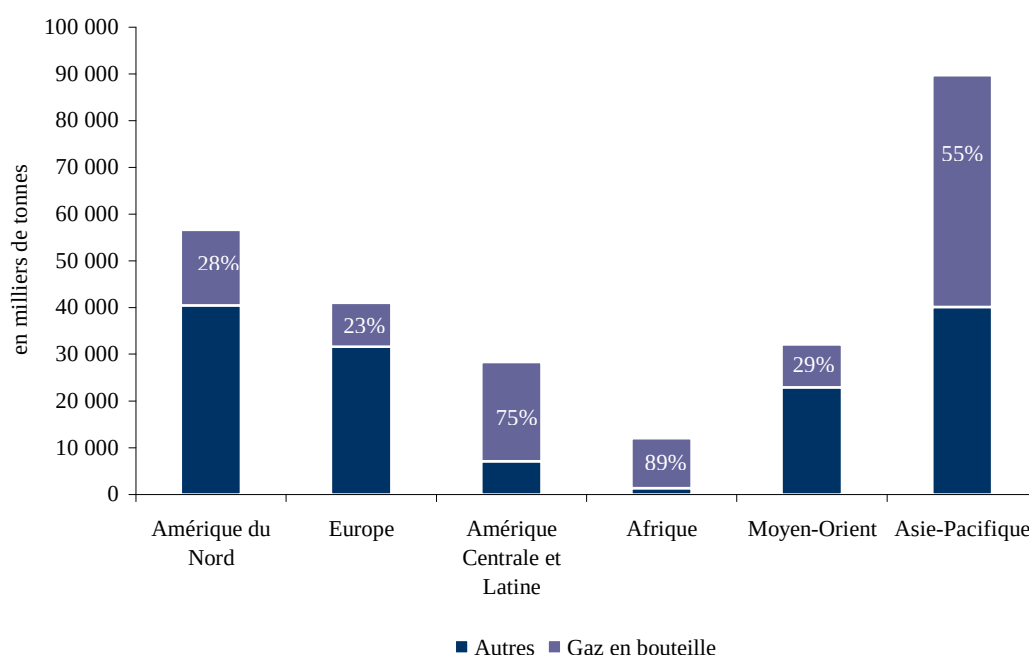
⁴ Sources : World LP Gas Association

Sur la période 2001-2011, la consommation de GPL est restée stable en Amérique du Nord et n'a été en croissance que de 1% par an en Europe, alors qu'elle a augmenté sur la zone Asie-Pacifique (+4,2% par an en moyenne), en Afrique (+4,6% par an en moyenne) et au Moyen-Orient (+8% par an en moyenne)³.

En 2011, la zone Asie-Pacifique concentrait 35% de la consommation mondiale de GPL, devant l'Amérique du Nord (22%), l'Europe (16%), le Moyen-Orient (12%), l'Amérique Centrale et Latine (11%) et l'Afrique (5%).

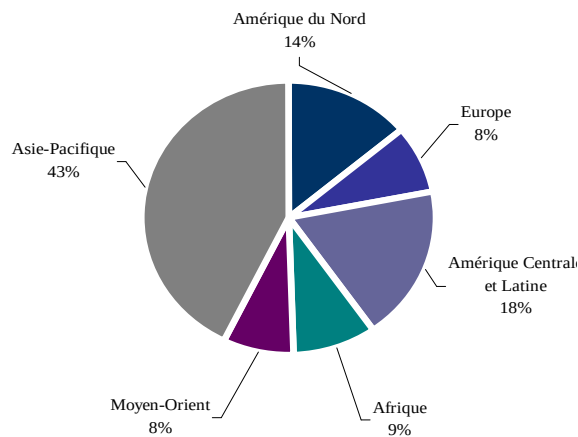
Par ailleurs, la zone Asie-Pacifique est également caractérisée par la part très significative de la consommation de GPL en bouteille par rapport à sa consommation globale : 55% de la consommation de GPL en zone Asie-Pacifique est destinée à un usage domestique. De même, en Amérique centrale et Latine, 75% de la consommation de GPL correspond à un usage domestique.

Part de la consommation de gaz en bouteille par rapport à la consommation globale de GPL⁴



Ainsi, la consommation de gaz en bouteille représente 45% de la consommation mondiale de GPL, répartie de la façon suivante par zones géographiques :

Répartition de la consommation mondiale de gaz en bouteille⁵



Ainsi, la croissance du marché du GPL en bouteille provient donc principalement des pays émergents et en particulier :

- de la zone Asie-Pacifique qui représente 43% de la consommation mondiale de gaz en bouteille et a connu une croissance de plus de 4% par an sur les dix dernières années de sa consommation globale de GPL ; et
- du Moyen-Orient qui, bien que ne représentant que 8% de la consommation mondiale de GPL en bouteille, a connu une forte croissance sur les dix dernières années (+8% par an en moyenne) de sa consommation globale de GPL.

3.1.4. Activités de SIRAGA

SIRAGA est spécialisée dans la conception et l'installation d'équipements dans le domaine de l'industrie du GPL domestique. Son activité est segmentée de la façon suivante :

- emplissage et réparation de bouteilles de gaz : conception, fabrication et installation des équipements pour les usines d'emplissage, de fabrication ou de réparation de bouteilles GPL, représentant les $\frac{3}{4}$ des équipements vendus.
- l'engineering et le consulting : réalisation clés en main d'unités industrielles, depuis la conception, les études et la gestion, jusqu'à la construction complète d'installations GPL au travers de deux filiales spécialisées, représentant $\frac{1}{4}$ des équipements vendus. Les délais de réalisations de ces installations d'unités industrielles complètes peuvent s'étaler entre un an et deux ans et demi à compter de la signature du contrat.
- les services et la formation : service après-vente, service pièces de rechange (plus de 50 000 pièces référencées), support technique, installation et mise en service, formation (LPG Academy : large gamme de formations professionnelles et organisation de séminaires).
- la distribution automatique des bouteilles de gaz : équipements permettant d'acheter et d'échanger une bouteille 24h/24.
 - o Un premier équipement, le Distri'Gas a été développé au cours des années 2009-2011 et a été commercialisé pour la première fois en avril 2011. Il répond à une

⁵ Sources : World LP Gas Association

volonté d'automatisation de la distribution dans les stations services ou grandes surfaces.

- o En parallèle SIRAGA a développé un système de distribution de GPL à la demande : le Dispens'er. Ce système est principalement destiné aux pays en voie de développement, car il tient compte des faibles ressources des populations locales.

Les équipements sont vendus avec un an de garantie pièces et main d'œuvre, la Société facturant peu de prestations de maintenance.

Clients du Groupe SIRAGA

Jusque dans les années 2000, les activités de distribution de gaz étaient concentrées au sein des groupes pétroliers (Shell, Exxon, BP, Mobil, Total...), qui ont progressivement cédé ces activités par la suite.

Aujourd'hui, les distributeurs de gaz, clients de SIRAGA, sont beaucoup plus diffus. Ces activités sont opérées :

- soit par des groupes privés internationaux (comme Primagaz, VitoGaz (Rubis)...);
- soit par des sociétés d'Etat, notamment en Afrique, Asie et Moyen-Orient ;
- soit par de petits acteurs locaux exploitant quelques centres d'emplissage.

Implantations internationales



Concurrence

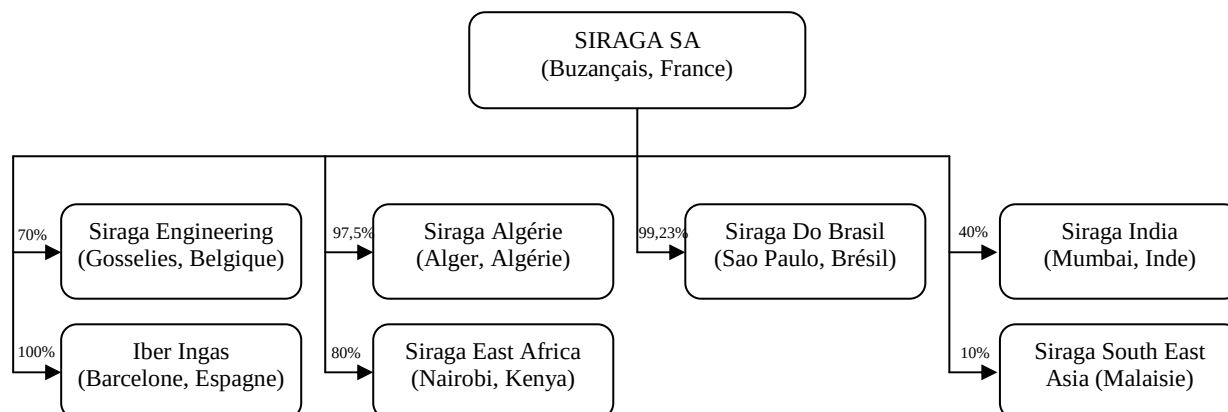
Le principal concurrent de SIRAGA est le danois Kosan Crisplant. Ces deux groupes constituent les acteurs majeurs sur le marché mondial du GPL.

Kosan Crisplant est spécialisé dans la conception et la fabrication d'équipement et de systèmes clés en main d'unités de remplissage de GPL. Kosan Crisplant est basé au Danemark et a par ailleurs 14 bureaux en France, en Italie, en Roumanie, au Portugal, en Espagne, en Inde, en Indonésie, au Sri Lanka, en Malaisie, en Jordanie, en Arabie Saoudite, au Cameroun, en Algérie, au Mexique, au Brésil et aux Etats-Unis.

Le groupe Kosan Crisplant a réalisé en 2008 un chiffre d'affaires de 56 M€.

3.1.5. Implantation par zones géographiques

Organigramme du Groupe



Europe

Le marché de SIRAGA en Europe est essentiellement un marché de renouvellement du parc machine existant qui doit s'adapter aux différents formats de bouteilles sur le marché et qui nécessite l'investissement dans du matériel spécifique ou à la réalisation de modifications sur site (adaptation de convoyeurs, mise en conformité des machines...).

Afrique / Moyen-Orient

En Afrique, SIRAGA réalise principalement des contrats d'engineering (réalisation clé en main d'unités industrielles).

Historiquement, SIRAGA est très présent en Afrique du Nord, et en particulier en Algérie, qui est le plus important pays producteur de GPL en Afrique. L'Algérie subventionne ce secteur, considérant le gaz comme une énergie de première nécessité (le prix d'une bouteille de gaz est de 1€).

L'Afrique de l'Est, où il y a encore des opportunités de découvertes de gaz naturel, constitue un axe de développement pour SIRAGA qui vient d'ouvrir une filiale à Nairobi. La zone des grands lacs est composée de pays riches en minerais, pétrole et gaz à forts besoins d'investissements, notamment dans

le GPL. Siraga East Africa (Nairobi, Kenya) est détenue à hauteur de 80% par Siraga et 20% par Afcon, partenaire local.

Le gaz n'étant pas subventionné dans cette partie de l'Afrique, SIRAGA a développé un système de distribution de GPL à la demande : le Dispens'er, pouvant répondre aux besoins et aux faibles ressources des populations locales.

Amérique Latine

L'Amérique latine est également une zone dynamique dans le secteur des GPL. SIRAGA est implanté au Brésil via sa filiale Siraga Do Brasil. Cette implantation commercialise les produits SIRAGA au Brésil. SIRAGA lui sous-traite également une partie de la production locale.

Après un niveau d'activité exceptionnel au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012 (deux importants chantiers de 2,8 M€ chacun), l'activité au Brésil s'est fortement réduite du fait :

- du départ du dirigeant de la filiale brésilienne ;
- des difficultés rencontrées d'exécution des chantiers en cours ; et
- de la forte pression exercée par le principal concurrent de SIRAGA, le danois Kosan Crisplant, qui a obligé le Groupe à rechercher de nouveaux fournisseurs locaux, retardant ainsi les prises de commandes.

SIRAGA a également des clients en Argentine, au Panama et au Chili.

Asie

Le marché du GPL en Asie a fortement progressé ces dernières années, notamment en Indonésie où le gaz est désormais subventionné.

En Inde, le marché est également en mutation avec des demandes pour des machines individuelles de la part des sociétés nationales. Début 2013, Siraga va également fournir une nouvelle ligne d'emplissage pour Total Bangalore.

Le Groupe a également noté une augmentation du nombre de projets au Bangladesh. Ces projets font suite à la volonté du gouvernement de diversifier son offre énergétique. La plupart des demandes concernent des projets clés en main et nécessitent un fort engagement financier de la part des investisseurs.

3.1.6. Moyens et organisation

3.1.6.1. Fabrication

SIRAGA ne fait que l'assemblage de ses machines et dispose d'un réseau de sous-traitants français pour les pièces spécifiques. L'ensemble des équipements vendus par SIRAGA sont donc assemblés en France, à l'exception d'une partie des équipements vendus en Amérique Latine, assemblés par des sous-traitants locaux.

3.1.6.2. Effectifs

Au 30 septembre 2012, l'effectif global du Groupe est de 176 personnes, dont 132 personnes en France. Le Groupe a par ailleurs recours au travail intérimaire en fonction des besoins (9 personnes au 30 septembre 2012).

3.1.6.3. Marques et brevets

Plusieurs demandes de dépôts de brevets d'invention sont actuellement en cours.

La Société a développé un portefeuille de marques :

- Bascule d'emplissage : THEMIS
- Palettiseuse : HYDRAULIS®
- Automate : ULIS
- Distributeurs de bouteilles de gaz : Distri'Gas
- Gamme d'emplissage de Dimethyl Ether : DMEready®

L'ensemble de ces marques et brevets est d'ores et déjà exploité par la Société.

3.1.7. Eléments financiers

3.1.7.1. Evolution de la rentabilité sur les derniers exercices

Commentaires sur les comptes annuels

Le tableau ci-dessous présente les comptes de résultat annuels des trois derniers exercices :

En K€	31/03/2010*	31/03/2011	31/03/2012
Production vendue	33 698	32 356	38 246
<i>Taux de croissance</i>		-4,0%	18,2%
Achats consommés	-16 298	-14 372	-18 060
<i>En % du CA</i>	-48,4%	-44,4%	-47,2%
Marge brute	17 400	17 984	20 186
<i>En % du CA</i>	51,6%	55,6%	52,8%
Charges de personnel	-6 399	-7 208	-7 982
<i>En % du CA</i>	19,0%	22,3%	20,9%
Charges externes	-6 819	-8 549	-8 950
<i>En % du CA</i>	20,2%	26,4%	23,4%
Impôts et taxes	-361	-392	-510
<i>En % du CA</i>	1,1%	1,2%	1,3%
Dotation aux amortissements	-465	-323	-403
<i>En % du CA</i>	1,4%	1,0%	1,1%
Dotation aux provisions	-421	-340	-321
<i>En % du CA</i>	1,2%	1,1%	0,8%
Autres produits et charges	-172	-582	-780
<i>En % du CA</i>	0,5%	1,8%	2,0%
Résultat opérationnel	2 763	590	1 240
<i>En % du CA</i>	8,2%	1,8%	3,2%
Coût de l'endettement net	-245	-205	-361
Autres produits et charges financiers	74	116	-39
Impôts sur le résultat	-511	-482	-348
Quote part de résultats des sociétés mises en équivalence	-4	-17	-1
Résultat des activités poursuivies	2 077	3	491
Résultat des activités cédées	-362	-178	0
Résultat net	1 715	-175	491

**comptes retraités suite à la cession de SOVAM en novembre 2010*

En 2010, la cession de SOVAM, société regroupant les activités aéroportuaires du Groupe, a lancé la stratégie de recentrage de SIRAGA sur les marchés du GPL.

Le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 6 M€ au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012, soit une croissance de 18% par rapport au 31 mars 2011, contre une baisse de 4% entre le 31 mars 2010 et le 31 mars 2011.

La croissance au cours de l'exercice clos le 31 mars 2012 s'explique essentiellement par la forte activité du Groupe au Brésil sur cet exercice, avec un chiffre d'affaires de 6,9 M€ au 31 mars 2012 contre 1,9 M€ au 31 mars 2011 soit 5 M€ de chiffre d'affaires correspondant à deux importants contrats signés avec la société Liquigas sur les sites de Duqué et Natal, chacun pour 2,8 M€, pour l'installation d'équipements sur des centres emplisseurs existants.

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2011, l'activité de SIRAGA a été affectée en fin d'exercice par les crises politiques survenues dans certains pays, comme la Libye et la Côte d'Ivoire, ce qui explique le léger recul du chiffre d'affaires constaté par rapport à l'exercice clos au 31 mars 2010. Le Groupe réalisant environ 55 % de son chiffre d'affaires en Afrique et au Moyen-Orient, ces événements se sont traduits par le ralentissement, voire l'arrêt de certains chantiers ou le report de commandes.

Le résultat d'exploitation du Groupe s'établit à 1,2 M€ au 31 mars 2012, contre 0,6 M€ au 31 mars 2011 et 2,8 M€ au 31 mars 2010. Ces variations de rentabilité s'expliquent principalement par le mode de facturation des chantiers : les équipements sont principalement facturés en début de contrat, le Groupe constatant alors une part importante de sa marge. En moyenne, la marge est quasiment encaissée sur le premier tiers du contrat.

En particulier un important contrat a été signé avec Naftal au cours de l'exercice clos au 31 mars 2010 en Algérie sur le site de Bejaia, dont l'exécution s'est déroulée entre septembre 2009 et décembre 2012. Du fait du mode de facturation des chantiers, la quasi totalité de la marge a été constatée au cours de l'exercice clos au 31 mars 2010, expliquant l'excellent résultat du groupe sur cet exercice. Par ailleurs les dépenses budgétées sur ce contrat ont été sous-estimées, générant des pertes au cours des exercices clos aux 31 mars 2011 et 31 mars 2012.

Après prise en compte du coût de la dette et de l'impôt, le résultat net du Groupe s'est établi à 0,5 M€ au 31 mars 2012, contre une perte nette de 0,2 M€ au 31 mars 2011 et un bénéfice net de 1,7 M€ au 31 mars 2010.

Commentaires sur les derniers comptes semestriels

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat semestriel au 30 septembre 2012 comparé au 30 septembre 2011 :

En K€	30/09/2011	30/09/2012
Production vendue	18 502	13 205
Taux de croissance		-28,6%
Achats consommés	-8 588	-6 992
En % du CA	-46,4%	-52,9%
Marge brute	9 914	6 213
En % du CA	53,6%	47,1%
Charges de personnel	-3 713	-4 462
En % du CA	20,1%	33,8%
Charges externes	-4 121	-4 682
En % du CA	22,3%	35,5%
Impôts et taxes	-227	-200
En % du CA	1,2%	1,5%
Dotation aux amortissements	-198	-217
En % du CA	1,1%	1,6%
Dotation aux provisions	-459	-133
En % du CA	2,5%	1,0%
Autres produits et charges	-586	-94
En % du CA	3,2%	0,7%
Résultat opérationnel	610	-3 575
En % du CA	3,3%	-27,1%
Coût de l'endettement net	-131	-161
Autres produits et charges financiers	-29	-51
Impôts sur le résultat	-131	9
Quote part de résultats des sociétés mises en équivalence	-1	0
Résultat net	318	-3 778

Des conditions de marchés difficiles, des reports de commandes au Maghreb et une concurrence exacerbée se sont traduites par une baisse de 28,6 % du chiffre d'affaires semestriel, notamment sur la filiale du Brésil.

Le Groupe a réalisé au 30 septembre 2012 une perte d'exploitation de 3,6 M€ provenant notamment des pertes générées par certains contrats (notamment Gasco en Arabie Saoudite et Bejaia en Algérie) et d'une augmentation du coût matière. Par ailleurs, les coûts de structure n'ont pu être absorbés en totalité en raison de la forte baisse du chiffre d'affaires.

Chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre 2012-2013 (oct. à déc. 2012)

Le chiffre d'affaires du troisième trimestre ressort à 20,2 M€, en baisse de 29,9% par rapport à la même période de l'exercice précédent. Le ralentissement de l'activité s'explique principalement par un contexte économique toujours difficile et la poursuite d'un faible niveau de commandes notamment au Brésil.

3.1.7.2. Evolution de la situation financière

En K€	31/03/2010	31/03/2011	30/09/2011	31/03/2012	30/09/2012
Immobilisations incorporelles	3 119	3 122	2 607	2 799	2 637
Immobilisations corporelles	2 566	1 076	938	849	756
Actifs financiers non courants	84	83	85	81	143
Impôts différés actifs	0	3	7	90	124
Stocks	3 739	3 555	2 567	2 488	2 544
Clients	17 418	14 858	15 939	14 693	12 115
Autres créances	2 299	3 029	2 100	2 922	3 054
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 058	3 614	2 447	2 687	1 973
Actif	32 284	29 340	26 690	26 609	23 346
Capitaux propres Part du Groupe	7 743	7 773	7 970	7 961	3 830
Intérêts minoritaires	287	157	214	140	124
Provisions	1 473	731	829	700	1 021
Emprunts et dettes financières	4 895	4 790	6 891	5 497	6 192
Impôts différés passifs	495	524	293	283	289
Fournisseurs et autres dettes	17 163	14 962	9 767	11 586	11 589
Avances conditionnées	209	260	335	330	300
Dettes fiscales	19	143	391	112	1
Passif	32 284	29 340	26 690	26 609	23 346
BFR	5 477	5 683	10 162	8 103	5 849
<i>En % du CA</i>	<i>16,1%</i>	<i>17,6%</i>	<i>27,5%</i>	<i>21,2%</i>	<i>22,1%</i>
Dettes financières nettes	2 046	1 436	4 779	3 140	4 519

Les fonds propres du Groupe s'établissent à 3,8 M€ au 30 septembre 2012.

Le besoin en fonds de roulement du Groupe (BFR) a évolué entre 5,5 M€ et 10,2 M€ depuis le 31 mars 2010, représentant en moyenne 20,9% du chiffre d'affaires du Groupe.

L'endettement financier net du Groupe au 30 septembre 2012 s'élève à 4,5 M€ et intègre notamment les avances conditionnées accordées par OSEO.

3.1.7.3. Examen du business plan

La Société anticipe un chiffre d'affaires en baisse de 25% au cours de l'exercice clôturant au 31 mars 2013, en ligne avec la baisse constatée au cours des trois premiers trimestres de l'exercice. Sur la période mars 2014 – mars 2016, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires attendue par la Société est de 13,5%, le chiffre d'affaires dépassant le niveau historique de chiffre d'affaires du Groupe dès 2014-2015.

L'évolution de la marge brute au cours des prochains exercices a été déterminée en fonction du carnet de commande actuel et des projets significatifs que le Groupe pourrait remporter. A terme, la marge brute est de 54,1%, supérieure à la marge brute moyenne du Groupe sur les trois derniers exercices, qui s'élève à 53,3%.

La Société anticipe un résultat opérationnel négatif au 31 mars 2013 et un retour à l'équilibre au cours de l'exercice suivant, qui présente un résultat opérationnel proche de zéro. Entre mars 2014 et mars 2016, la Société anticipe une amélioration progressive de sa marge opérationnelle compte tenu d'une part de l'augmentation du volume d'affaire permettant d'absorber les coûts fixes du Groupe, et d'autre part du changement de mix produit en faveur notamment de l'activité de vente de distributeurs automatiques de gaz, qui génèrent des marges élevées. La marge opérationnelle attendue par la Société au 31 mars 2016e, soit 4,4% du chiffre d'affaires, correspond à la moyenne des taux de rentabilité observés au cours des trois derniers exercices clos (mars 2010 – mars 2012).

3.2. Valorisation

L'objectif de cette étude est d'établir une évaluation multicritères de SIRAGA dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société Al Ayuni et visant les actions SIRAGA (ci-après les « Actions »). Le prix proposé par Al Ayuni est de 11,00 € par Action.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par le Crédit du Nord, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, sur la base d'informations publiques disponibles sur SIRAGA, son secteur d'activité et ses concurrents, ainsi que sur les informations communiquées par le management de la Société. En particulier, nous avons disposé :

- des comptes annuels consolidés aux 31 mars 2010, 2011 et 2012,
- des comptes semestriels consolidés au 30 septembre 2012, et
- du business plan établi par la Société pour la période mars 2013 – mars 2016.

Le calcul du Prix par Action repose sur un nombre de 766 022 Actions en circulation au 23 avril 2013 selon les informations publiées par SIRAGA.

3.2.1. Choix des méthodes d'évaluation

3.2.1.1. Méthodes écartées

Actif Net Réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au delà de leur valeur de réalisation économique immédiate, ce qui n'est pas le cas de Siraga. Cette méthode n'est donc pas pertinente pour notre exercice de valorisation de Siraga.

Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)

Le critère du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative et qui ont un taux de distribution régulier et prévisible.

Cette méthode n'est donc pas pertinente pour notre exercice de valorisation dans la mesure où SIRAGA n'a pas versé de dividendes depuis septembre 2007, au titre de l'exercice clos au 31 mars 2006 (0,43 € par action).

Méthode des comparables boursiers

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser une société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables. Cette méthode, de type analogique, revient à déterminer la valeur implicite de la société cible sur le marché en appliquant des multiples de sociétés cotées tels que la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires, la valeur d'entreprise rapportée à l'excédent brut d'exploitation et la valeur d'entreprise rapportée au résultat d'exploitation.

Nous n'avons pas identifié de sociétés cotées comparables à SIRAGA. Par ailleurs, la Société a dégagé de lourdes pertes au premier semestre de l'exercice en cours et ne devrait retrouver un niveau de rentabilité en ligne avec ses résultats passés qu'au cours de l'exercice clos au 31 mars 2016.

En l'absence de sociétés cotées comparables à SIRAGA et compte tenu des faibles performances de la Société attendues à court et moyen termes, cette méthode de valorisation a été écartée.

Méthode des transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité que la société évaluée. Cette méthode indique les niveaux de prix que les investisseurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle de sociétés similaires.

Chaque transaction est particulière et les prix offerts tiennent compte de considérations spécifiques à chaque transaction, des synergies attendues, des engagements spécifiques (garanties de passif et autres), et du niveau de valorisation de chaque société avant la transaction.

Par ailleurs, Kosan Crisplant, principal concurrent de Siraga, a été acquis en janvier 2008 par une banque d'affaires basée à Bahrein (Seera Investment Bank, ex-United International Bank) auprès du fonds de *private equity* suédois Segulah, mais le prix de cette transaction n'a pas été divulgué. En 2007, Kosan Crisplant avait réalisé un chiffre d'affaires de 51,5 M€ pour un EBITA de 6 M€.

En l'absence de transactions comparables applicables et compte tenu des faibles performances de la Société attendues à court et moyen terme, cette méthode de valorisation a été écartée.

Objectifs de cours des analystes financiers

SIRAGA n'est suivie par aucun analyste financier.

3.2.1.2. Méthodes retenues

Le Prix par Action a été apprécié selon une approche multicritère fondée sur les méthodes usuelles d'évaluation suivantes :

- transaction récente sur le capital de la Société ;
- actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ;
- actif net comptable (à titre indicatif) ;
- analyse du cours de bourse (à titre indicatif).

3.2.2. Application des méthodes retenues

3.2.2.1. Transaction de référence

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Dans des conditions de marché difficiles, qui se sont notamment traduites par une baisse de 28,6% du chiffre d'affaires consolidé sur le premier semestre de l'exercice 2012/2013 et une perte nette semestrielle significative de 3,8 millions d'euros, et face à une situation de trésorerie très tendue, les Vendeurs ont décidé de sécuriser la pérennité de SIRAGA, en l'adossant à un acteur industriel de premier plan.

Dans le cadre de la procédure de conciliation ouverte le 19 décembre 2012, un protocole d'accord a été signé le 31 décembre 2012 par M. Benoît Collomb, GPL Industrie (société contrôlée par M. Benoît Collomb) et Mme Maria Collomb, principaux actionnaires de SIRAGA, avec le groupe saoudien Al Ayuni prévoyant l'acquisition par Al Ayuni de 565.632 actions SIRAGA, pour un montant de 500.000 euros, soit 0,88 € par action SIRAGA.

Al Ayuni a également consenti à la société le même jour un prêt revolving d'une durée d'un an et d'un montant d'au plus 2.000.000€, afin de reconstituer la situation de trésorerie de la société, ainsi qu'il est précisé dans le jugement du tribunal de commerce de Châteauroux en date du 9 janvier 2013 homologuant le protocole d'accord. A ce jour, le business plan de la Société ne permet pas de procéder au remboursement de cette avance de trésorerie.

Ce protocole d'accord ne contient aucune clause d'ajustement du prix d'acquisition. En particulier, il stipule que, dans l'hypothèse où le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre serait supérieur au Prix d'Acquisition, aucun complément de prix ne serait dû aux vendeurs par l'Initiateur.

Le Prix par Action proposé par Al Ayuni dans le cadre de l'Offre, soit 11,00 euros, est 12,5 fois supérieur au prix payé lors de cette transaction majoritaire de référence.

3.2.2.2. Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette approche permet d'apprécier la valeur intrinsèque de la Société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et à actualiser au coût moyen pondéré du capital les flux consolidés rémunérant les capitaux investis dans l'entreprise.

Flux de trésorerie futurs :

Cette méthode consiste donc à déterminer la valeur d'entreprise de SIRAGA par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du *business plan* établi par la Société sur la période mars 2013 - mars 2016.

Le *business plan* de la Société repose sur les hypothèses suivantes :

- un chiffre d'affaires au 31 mars 2013 en forte baisse par rapport au 31 mars 2012, en ligne avec la baisse constatée sur le premier semestre, suivi d'une croissance annuelle moyenne de 14% entre mars 2013 et mars 2016 ;
- un retour à la rentabilité au cours du second semestre de l'exercice en cours et une marge opérationnelle en augmentation pour atteindre près de 4,4% du chiffre d'affaires en mars 2016 ;
- des déficits générés au cours de l'exercice clôturant au 31 mars 2013, imputables sur la totalité des bénéfices des exercices 2014 et 2015 et sur une partie des bénéfices 2016 ;
- une augmentation du BFR au cours du second semestre 2013 provenant essentiellement de l'ajustement des créances clients et dettes fournisseurs à des niveaux normatifs. Le BFR moyen sur la période est de 33,1% du chiffre d'affaires ;
- des investissements représentant en moyenne environ 0,5% du chiffre d'affaires sur la période.

Afin de tenir compte de l'amélioration de la marge induite par une plus importante contribution de l'activité Distributeurs de bouteilles de gaz, qui bénéficie d'un niveau de marge supérieur aux autres activités du groupe, et d'atteindre un niveau de rentabilité normatif, le Crédit du Nord a prolongé le *business plan* de la Société de deux années :

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

- une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'activité Distributeurs de 20% entre mars 2016 et mars 2018, et un atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires des autres activités vers la croissance retenue à l'infini ;
- une progression de la marge opérationnelle induite par l'évolution du mix d'activités à 5,8% du chiffre d'affaires à terme ;
- un BFR stabilisé à 30% du chiffre d'affaires ;
- un taux d'impôt de 34% ;
- des investissements convergeant vers le niveau normatif des dotations aux amortissements, soit 0,9% du chiffre d'affaires.

Valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale repose sur un flux normatif déterminé selon les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- un taux de marge d'exploitation de 5,8% ;
- un taux d'impôt normatif de 34% ;
- des dotations aux amortissements égales aux investissements annuels, soit 0,9% du chiffre d'affaires.

Détermination de la dette nette retraitée

L'endettement financier net consolidé de SIRAGA au 30 septembre 2012 s'élève à 4,5 M€. Dans le cadre des travaux d'évaluation, l'endettement financier net de la Société retenu pour le passage de la valeur d'entreprises à la valeur des fonds propres est ajusté du montant des provisions pour indemnités de départ en retraite nettes des économies d'impôts pour 0,7 M€.

Ainsi, la dette nette ajustée de SIRAGA, établie au 30 septembre 2012, s'élève à 5,2 M€.

Détermination du taux d'actualisation :

L'actualisation est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui s'établit à 9,46%. Les éléments retenus pour le calcul de ce taux d'actualisation sont :

- un taux sans risque de 2,38% (*source : SIX Telekurs, OAT 25/10/2023 au 19/02/2013*) ;
- une prime de risque de 5,90% (*source : Gilbert Dupont*) ;
- un beta estimé à 0,93 en tenant compte de la structure financière de SIRAGA et, en l'absence de sociétés cotées directement comparables, d'un beta sectoriel calculé en retenant un échantillon large de sociétés cotées des secteurs Engineering et Energie (*source : FactSet*) ;
- une prime spécifique de 3,5% au regard de la taille de la Société ;
- un coût de la dette de 2,8% retenu par la Société dans son *business plan* ;
- un taux d'impôt de 34% ;
- un *gearing* cible de 25%.

Résultat de la méthode :

L'actualisation des flux futurs de trésorerie est réalisée 31 décembre 2012, sur la base des comptes semestriels consolidés de SIRAGA au 30 septembre 2012.

Le Crédit du Nord obtient une valeur d'entreprise de 11,2 M€. Après prise en compte de la dette nette ajustée de 5,2 M€, la valeur des fonds propres ressort à 6 M€, soit, sur la base du nombre d'actions qui compose le capital de la Société (766.022 actions), une valeur par action de 7,80 euros. Le Prix de l'Offre offert par Al Ayuni présente une prime de 41,1% sur la valeur centrale ainsi obtenue.

La sensibilité de la valeur de l'action SIRAGA au taux d'actualisation ainsi qu'au taux de croissance à l'infini retenus est détaillée dans le tableau présenté ci-après :

		Coût moyen pondéré du capital				
		8,46%	8,96%	9,46%	9,96%	10,46%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	10,66 €	8,92 €	7,39 €	6,04 €	4,83 €
	1,25%	10,98 €	9,17 €	7,59 €	6,19 €	4,95 €
	1,50%	11,32 €	9,44 €	7,80 €	6,35 €	5,07 €
	1,75%	11,68 €	9,72 €	8,02 €	6,53 €	5,21 €
	2,00%	12,07 €	10,02 €	8,25 €	6,71 €	5,35 €

Sur la base d'une sensibilité de +/-0,5% sur le taux d'actualisation et de +/-0,25% sur le taux de croissance à l'infini, le Prix par Action proposé par Al Ayuni, soit 11,00 euros, offre une prime comprise entre 16,6% et 73,2% sur les résultats obtenus par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs.

3.2.2.3. Actif Net Comptable (à titre indicatif)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action. Cette méthode fondée sur la valeur historique des actifs et des passifs apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et passifs de la Société, ni de ses performances futures.

A titre indicatif, l'actif net comptable de SIRAGA au 30 septembre 2012 s'élève à 4 M€, soit 5,2 € par action SIRAGA. Le Prix par Action proposé par Al Ayuni, soit 11,00 euros, offre une prime de 113,1% sur l'actif net comptable par Action.

3.2.2.4. Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)

L'action ordinaire SIRAGA est admise aux négociations sur le marché NYSE Alternext de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000060170 et cotée au fixing. Depuis le 26 novembre 2012, la cotation de l'action SIRAGA est suspendue.

Le flottant de la Société représente 26,2 % du nombre d'actions émises.

Au cours des douze derniers mois précédant la suspension du cours, l'action SIRAGA a bénéficié d'une faible liquidité : 69.715 actions SIRAGA ont été échangées sur le marché, représentant environ 9% du capital et 35% du flottant de la Société, l'action SIRAGA n'ayant coté que 133 jours. Au cours de ces douze derniers mois, le cours de l'action SIRAGA a évolué entre 10,09 € (le 25 avril 2012) et 13,99 € (le 28 juin 2012). Le dernier cours coté de l'action SIRAGA, le 26 novembre 2012, est de 10,15 €.

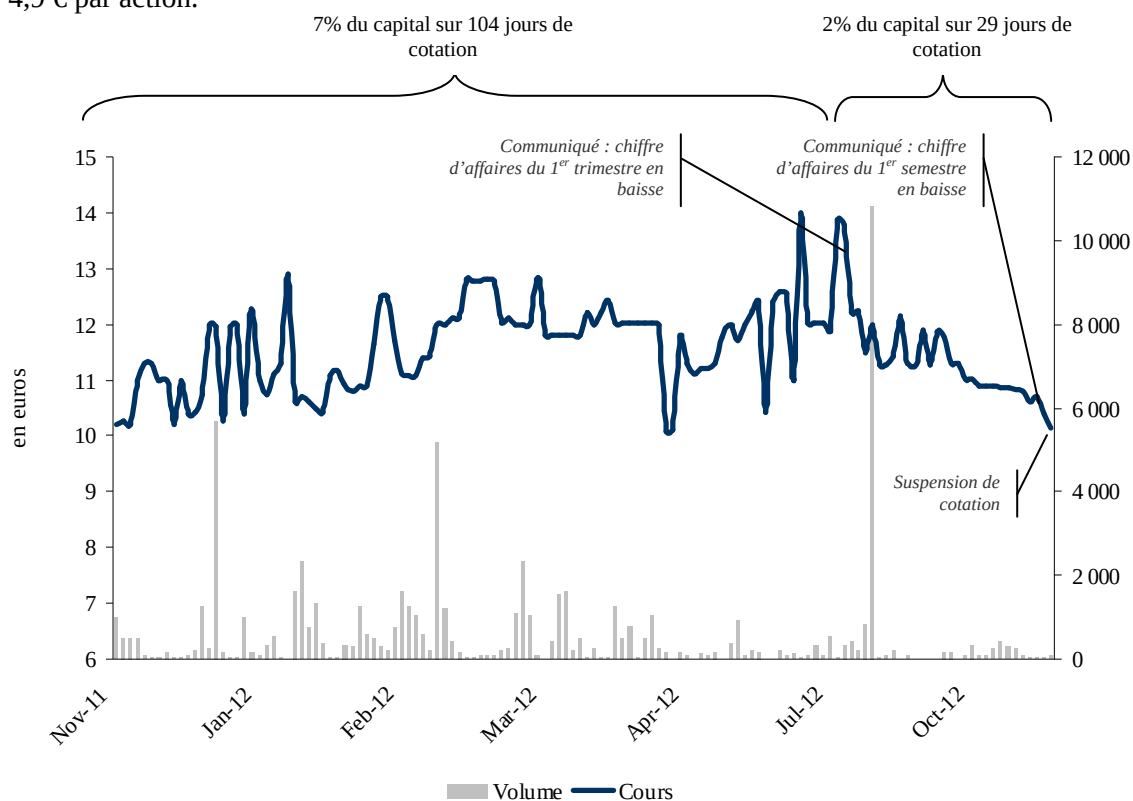
Au 26 nov. 2012	Plus haut	Plus Bas	Cours moyen pondéré	Cap. boursière (m€)	Volume (nb de titres)	Volume (en % du capital)	Volume (en % du flottant)	Prime extériorisée par le Prix de l'Offre
Dernier	10,15 €	10,15 €	10,15 €	7,78	70	0,01%	0,03%	16,3%
1 mois	11,02 €	10,15 €	10,85 €	8,31	2 009	0,26%	1,00%	8,8%
3 mois	12,25 €	10,15 €	11,78 €	9,02	14 806	1,93%	7,39%	0,2%
6 mois	13,99 €	10,15 €	11,87 €	9,10	17 655	2,30%	8,81%	-0,6%
12 mois	13,99 €	10,09 €	11,58 €	8,87	69 344	9,05%	34,60%	1,9%

Les volumes échangés au cours des douze derniers mois sont faibles et sont répartis de façon très inégale :

- jusqu'en juillet 2012, avant publication par la Société du premier communiqué faisant part d'un chiffre d'affaires en baisse (communiqué du 16 août 2012 annonçant un chiffre d'affaires au 1^{er} trimestre en baisse de 18%), 54.479 titres ont été échangés sur 104 jours de cotation, soit 7% du capital échangés entre novembre 2011 et juillet 2012.
- A compter d'août 2012 et jusqu'au 26 novembre 2012, dernier jour de cotation précédant la suspension du cours, 15.236 titres ont été échangés, soit seulement 2% du capital sur 29 jours de cotation.

Par ailleurs, la Société a publié le 16 novembre 2012 son chiffre d'affaires au premier semestre faisant état d'une baisse de 29%.

L'actif net comptable au 31 mars 2012, dernière situation financière publiée avant suspension du cours et avant prise en compte des pertes réalisées au 30 septembre 2012, s'élève à 7,5 M€, soit 9,84 € par action, à comparer au dernier cours coté de 10,15 €. Les résultats semestriels de la Société au 30 septembre 2012, publiés le 31 décembre 2012, représentent une perte nette de 3,8 M€, soit une perte de 4,9 € par action.



En conséquence, la référence au cours de bourse n'a été retenue qu'à titre indicatif du fait :

- de la faible liquidité du titre ;
- de la suspension du cours intervenue avant l'annonce des pertes réalisées au 30 septembre 2012.

3.3. Synthèse

Le prix de 11,00 € par action SIRAGA offert par Al Ayuni fait ressortir les primes ou décotes suivantes sur les valeurs obtenues par application des méthodes retenues :

Méthodes	Valeur par action SIRAGA	Prime ou décote induite par le prix d'Offre
Transaction sur le capital		
Transaction récente sur le capital	0,88 €	1 150,0%
Approche par les flux futurs de trésorerie disponibles		
Valeur basse	6,35 €	73,2%
Valeur centrale	7,80 €	41,1%
Valeur haute	9,44 €	16,6%
Actif net comptable (à titre indicatif)	5,16 €	113,1%
Approche par les cours de bourse (à titre indicatif)		
Clôture au 26 novembre 2012	10,15 €	8,4%
Moyenne pondérée 1 mois	10,85 €	1,4%
Moyenne pondérée 3 mois	11,78 €	-6,6%
Moyenne pondérée 6 mois	11,87 €	-7,4%
Moyenne pondérée 12 mois	11,58 €	-5,0%
<i>Plus haut 12 mois</i>	<i>13,99 €</i>	<i>-21,4%</i>
<i>Plus bas 12 mois</i>	<i>10,09 €</i>	<i>9,0%</i>

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1. Pour l'Initiateur

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

AL AYUNI

Représenté par Monsieur Abdulkareem Al Ayuni (Directeur Général Adjoint)

5.2. Pour la banque présentatrice de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, CREDIT DU NORD, 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. »

CREDIT DU NORD