

NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE
NEXEYA

INITIEE PAR LA SOCIETE

NEXEYA INVEST SAS

PRESENTEE PAR



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 13-543 en date du 15 octobre 2013 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Nexeya et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financier représentés.

Avis important

En application de l'article 261-1 I 2° du règlement général de l'AMF, le rapport de Horwath, Audit France représenté par Monsieur Olivier Grivillers, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), et de NEXEYA (www.nexeya.com). Des exemplaires de cette note en réponse peuvent être obtenus sans frais auprès de :

NEXEYA
Centrale Parc – Bat 2, avenue de Sully Prudhomme
92298 Chatenay Malabry

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 NEXEYA seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

Sommaire

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE OBLIGATOIRE INITIEE PAR NEXEYA INVEST3	
2. CONTEXTE DE L'OFFRE	5
2.1 Historique	5
2.2 Déclarations de franchissement de seuils	8
2.3 Acquisition de titres au cours de la période d'offre	8
2.4 Autorisations réglementaires	9
2.5 Composition du Conseil d'administration	9
3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEXEYA.....	11
4. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIÉTÉ ET DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTODÉTENUES	13
5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	14
5.1 Protocole	14
5.2 Contrat de Cession	19
5.3 Pacte	19
6. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.....	24
6.1 Structure et répartition du capital de la Société	24
6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires portés à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce	24
6.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.....	24
6.2.2 Accords entre actionnaires portés à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce	25
6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce	25
6.3.1 Autocontrôle	25
6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci	25
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	25
6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	25
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	26
6.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions ..	26
6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	27
6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	27
7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	28
8. OBSERVATIONS DES MEMBRES DU PERSONNEL DE LA SOCIÉTÉ	80
9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.....	81
10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE.....	82

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE OBLIGATOIRE INITIEE PAR NEXEYA INVEST

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 235-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Nexeya Invest, société par actions simplifiée au capital de 18.024.219 euros, dont le siège social est situé 203 rue du Faubourg Saint-Honoré – 75008 Paris et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 794 310 821 RCS Paris (« **Nexeya Invest** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Nexeya, société anonyme au capital de 2.024.351,50 euros, divisé en 4.048.703 actions de 0,50 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé Centrale Parc – bât 2, avenue Sully Prudhomme – 92290 Châtenay-Malabry, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 423 642 222 RCS Nanterre (« **Nexeya** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé NYSE Alternext de NYSE Euronext (« **NYSE Euronext** ») sous le code ISIN FR0010414961, mnémonique ALNEX, d'acquérir la totalité de leurs actions Nexeya dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») et pour un prix de 12 euros par action Nexeya (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Initiateur est détenu, à la date de la présente note en réponse, (i) à hauteur de 35,16 % de son capital et 69,53 % de ses droits de vote (Titres Portés inclus) (tel que ce terme est défini au paragraphe 5.1 ci-dessous), par Activa Capital Fund II, fonds commun de placement à risques représenté par sa société de gestion, Activa Capital SAS (« **ACFII** ») et par le FCPR Fonds de Co-Investissement Direct 2, fonds commun de placement à risques représenté par sa société de gestion, Bpifrance Investissement SAS (« **FCID2** »), et (ii) à hauteur de 64,84 % de son capital et 30,47 % de ses droits de vote, directement et/ou indirectement, par Monsieur Jean-Yves Rivière, actuel président du conseil d'administration de Nexeya, Monsieur Philippe Gautier, actuel Directeur Général de Nexeya, ainsi que par Monsieur Marc Hababou, ancien administrateur de Nexeya (les « **Dirigeants Actionnaires** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 30 septembre 2013, dans les conditions décrites à la section 2.1 ci-après, de 2.345.084 actions Nexeya (les « **Actions Transférées** »), détenues par les Dirigeants Actionnaires, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL, sociétés que les Dirigeants Actionnaires contrôlent respectivement, ainsi que par des fonds gérés par Isatis Capital SA, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS et des fonds gérés par Talence Gestion SAS.

En application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, les Actions Transférées représentent environ 57,92 % du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 4.048.703 actions, représentant autant de droits de vote.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, et sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

ACFII, FCID2, les Dirigeants Actionnaires, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL, LM Partners SARL et Nexeya Invest agissent de concert à l'égard de Nexeya. A la date de la présente note en réponse, Nexeya Invest est le seul membre du concert à détenir des actions de la Société.

Natixis, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 1^{er} octobre 2013. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis

garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Nexeya non détenues par l'Initiateur, à l'exception de 12.000 actions, sur les 49.088 actions auto-détenues par la Société, que cette dernière a décidé de ne pas apporter à l'Offre, soit sur un nombre maximum de 1.691.619 actions sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt du projet d'Offre.

Il est rappelé aux titulaires des 42.000 actions Nexeya sous-jacentes aux plans d'attribution gratuite d'actions dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites** ») que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-197-1 du code de commerce, ils ont souscrit l'engagement de ne pas transférer leurs actions ayant fait l'objet d'une attribution gratuite avant l'expiration de la période de conservation applicable. Tout apport par leur bénéficiaire d'Actions Gratuites à l'Offre serait donc effectué en violation des dispositions de l'article L. 225-197-1 du code de commerce, les exposerait personnellement à des conséquences fiscales et sociales défavorables et serait susceptible d'engager leur responsabilité, notamment vis-à-vis de la Société.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

2.1 HISTORIQUE

A l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, les Dirigeants Actionnaires se sont engagés, aux termes d'un protocole d'investissement en date du 30 juillet 2013 (le « **Protocole** »), à transférer à l'Initiateur, par voie d'apports en nature, 980.540 Actions Nexeya qu'ils détenaient, directement et/ou indirectement au travers de leur holding respectif, pour une valeur de 12 € par Action Transférée.

Les Dirigeants Actionnaires, ainsi que des fonds alors gérés par BNP Paribas Private Equity SAS et aujourd'hui gérés par Isatis Capital SA, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS et des fonds gérés par Talence Gestion SAS, se sont également engagés, aux termes d'un contrat de cession d'actions en date du même jour (le « **Contrat de Cession** »), à transférer à l'Initiateur, par voie de cessions, 1.364.544 Actions Nexeya qu'ils détenaient, directement et/ou indirectement au travers de leur holding respectif, pour une valeur de 12 € par Action Transférée.

L'intégralité des Actions Transférées représentant environ 57,92 % du capital et 58,63 % des droits de vote de la Société, et environ 57,92 % du capital et des droits de vote de la Société en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, Activa Capital SAS, Bpifrance Investissement SAS et Nexeya ont fait paraître, le 30 juillet 2013, un communiqué de presse informant le public de la signature du Protocole et du Contrat de Cession, ainsi que de leurs principales caractéristiques, et annonçant le dépôt, à l'issue de la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées et dans les meilleurs délais à compter de cette réalisation, par l'Initiateur auprès de l'AMF d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée au prix de 12 € par action Nexeya apportée.

Conformément aux stipulations du Protocole et du Contrat de Cession, l'Initiateur a acquis, dans le cadre d'une transaction réalisée par voie d'apports et de cessions de gré à gré, le 30 septembre 2013, l'intégralité des Actions Transférées, soit un total de 2.345.084 actions Nexeya, représentant environ 57,92 % du capital et 58,63 % des droits de vote de la Société, et environ 57,92 % du capital et des droits de vote de la Société en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, à un prix de 12 € par Action Transférée, auprès des personnes et selon la répartition suivantes :

	Actions Transférées		Nombre total d'Actions Transférées	% du capital et des droits de vote théoriques*	% des droits de vote réels**
	Actions cédées	Actions apportées			
Monsieur Jean-Yves Rivière	3.060	0	3.060	0,0756%	0,0765%
JMCE Consultants***	92.496	527.504	620.000	15,3135%	15,5015%
Total Monsieur Jean-Yves Rivière	95.556	527.504	623.060	15,3891%	15,58%
Monsieur Philippe Gautier	0	22.334	22.334	0,5516%	0,5584%
PCG Consultants***	16.666	306.534	323.200	7,9828%	8,0808%
Total Monsieur Philippe Gautier	16.666	328.868	345.534	8,5344%	8,64%
Monsieur Marc Hababou	1	0	1	0,0000%	0,0000%
LM Partners***	95.832	124.168	220.000	5,4338%	5,5005%
Total Monsieur Marc Hababou	95.833	124.168	220.001	5,4338%	5,50%
Antin FCPI 3	21.211	0	21.211	0,5239%	0,5303%
Antin FCPI 4	35.797	0	35.797	0,8842%	0,8950%
Antin FCPI 5	49.433	0	49.433	1,2210%	1,2359%
Antin FCPI 6	90.000	0	90.000	2,2229%	2,2502%
Antin FCPI 7	80.550	0	80.550	1,9895%	2,0139%
Antin FCPI 8	40.486	0	40.486	1,0000%	1,0122%
Antin FCPI 9	34.549	0	34.549	0,8533%	0,8638%
Total fonds gérés par Isatis Capital SA	352.026	0	352.026	8,69%	8,80%
FCPI Alto Innovation 4	90.537	0	90.537	2,2362%	2,2636%
FCPI Alto Innovation 5	79.118	0	79.118	1,9542%	1,9781%
Total fonds gérés par Alto Invest SA	169.655	0	169.655	4,19%	4,24%
FCPI NextStage Entreprises 2005	28.462	0	28.462	0,7030%	0,7116%
FCPI NextStage Développement 2006	65.850	0	65.850	1,6264%	1,6464%
FCPI NextStage Développement 2007	118.870	0	118.870	2,9360%	2,9720%
FCPI NextStage Découvertes 2008	70.492	0	70.492	1,7411%	1,7625%
FCPI NextStage Découvertes 2009-2010	63.985	0	63.985	1,5804%	1,5998%
FCPI NextStage CAP 2016	59.993	0	59.993	1,4818%	1,5000%
FCPI NextStage CAP 2017 IR	30.040	0	30.040	0,7420%	0,7511%
FCPI NextStage CAP 2017 ISF	22.252	0	22.252	0,5496%	0,5564%
FCPI IR NextStage CAP 2018	25.547	0	25 547	0,6310%	0,6387%
FCPI ISF NextStage CAP 2018	37.042	0	37.042	0,9149%	0,9261%
FIP NextStage Transmission 2006	18.143	0	18.143	0,4481%	0,4536%
FIP NextStage Convictions	14.551	0	14.551	0,3594%	0,3638%
Total Fonds gérés par Nextstage SAS	581.518	0	581.518	14,36%	14,54%
Pluriel Valeurs 1 FCPI	18.139	0	18.139	0,4480%	0,4535%
Pluriel Valeurs 2 FCPI	8.152	0	8.152	0,2013%	0,2038%
Talence Midcaps FCP	38.226	0	38.226	0,9442%	0,9557%
Talence Optimal FCP	15.064	0	15.064	0,3721%	0,3766%
Total fonds gérés par Talence Gestion SAS	53.290	0	53.290	1,32%	1,33%
Total	1.364.544	980.540	2.345.084	57,9218%	58,6323%
*	Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF				
**	Droits de vote réels calculés en tenant compte des 49.088 actions auto-détenues privées de droit de vote, mais sans tenir compte du droit de vote double portant sur les 1.185.535 Actions Transférées appartenant à JMCE Consultants, Monsieur Philippe Gautier, PCG Consultants et Monsieur Marc Hababou, qui a disparu dans le cadre de la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées				
***	JMCE Consultants, PCG Consultants et LM Partners sont respectivement contrôlées par Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Philippe Gautier et Monsieur Marc Hababou.				

Il n'existe aucune clause de complément ou d'ajustement de prix au profit des cédants dans le cadre du Contrat de Cession, ni au profit des Dirigeants Actionnaires dans le cadre des accords relatifs à leur réinvestissement par voie d'apports au sein de l'Initiateur.

Par ailleurs, l'Initiateur a indiqué, dans la note d'information qu'il a déposé, n'avoir acquis aucune action Nexeya au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, que ce soit sur le marché ou hors marché. Il en va de même des associés de l'Initiateur.

Préalablement à la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, l'actionnariat de Nexeya était le suivant :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote réels	% des droits de vote réels*	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques**
Actions sous-jacentes à des plans d'attribution gratuite d'actions en période de conservation	50.000***	1,20%	50.000	0,96%	50.000	1,00%
Actions auto-détenues	49.088	1,20%	0	0,00%	49.088	0,90%
Monsieur Jean-Yves Rivière	3.060	0,10%	3.060	0,06%	3.060	0,10%
JMCE Consultants****	620.000	15,30%	1.240.000	23,91%	1.240.000	23,70%
Total Monsieur Jean-Yves Rivière	623.060	15,40%	1.243.060	23,97%	1.243.060	23,80%
Monsieur Philippe Gautier	22.334	0,60%	44.668	0,86%	44.668	0,90%
PCG Consultants****	323.200	8,00%	646.400	12,47%	646.400	12,30%
Total Monsieur Philippe Gautier	345.534	8,60%	691.068	13,33%	691.068	13,20%
Monsieur Marc Hababou	1	0,00%	2	0,00%	2	0,00%
LM Partners****	220.000	5,40%	440.000	8,49%	440.000	8,40%
Total Monsieur Marc Hababou	220.001	5,40%	440.002	8,49%	440.002	8,40%
Fonds gérés par Isatis Capital SA (alors gérés par BNP Paribas Private Equity SAS)	352.026	8,70%	352.026	6,79%	352.026	6,70%
Fonds gérés par Alto Invest SA*****	396.984	9,80%	396.984	7,66%	396.984	7,60%
Fonds gérés par NextStage SAS	581.518	14,40%	581.518	11,22%	581.518	11,10%
Fonds gérés par Talence Gestion SAS	53.290	1,30%	53.290	1,03%	53.290	1,00%
Flottant	1.377.202	34,00%	1.377.202	26,56%	1.377.202	26,30%
Total	4.048.703	100,0%	5.185.150	100,01%	5.234.238	100,0%

* Droits de vote réels calculés en tenant compte (i) des 49.088 actions auto-détenues privées de droit de vote et (ii) du droit de vote double portant sur les 1.185.535 Actions Transférées appartenant à JMCE Consultants, Monsieur Philippe Gautier, PCG Consultants et Monsieur Marc Hababou, qui a disparu dans le cadre de la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées.

** Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

*** Dont 8.000 actions devenant cessibles à partir du 21 octobre 2013, en raison de l'expiration de leur période de conservation, et susceptibles d'être apportées à l'Offre.

**** JMCE Consultants, PCG Consultants et LM Partners sont respectivement contrôlées par Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Philippe Gautier et Monsieur Marc Hababou.

***** Détention au 17 juillet 2013.

A la connaissance de la Société, les Dirigeants Actionnaires et les autres cédants n'agissaient pas de concert à l'égard de celle-ci, la Société n'était donc pas contrôlée avant la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées.

A la connaissance de la Société, seuls des fonds gérés par Alto Invest SA (autres que les fonds cédants au titre du Contrat de Cession) ont conservé des actions Nexeya après la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, lesquelles représentaient, le 17 juillet 2013, un nombre total de 227.329 actions Nexeya, soit 57,26 % de la participation de l'ensemble des fonds gérés

par Alto Invest SA dans le capital de la Société et 5,61 % du capital et 4,38 %¹ des droits de vote de cette dernière.

2.2 DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS

En application des dispositions des articles 223-15-1 du règlement général de l'AMF et L. 233-7 du code de commerce et des stipulations de l'article 12 des statuts de la Société, l'Initiateur a déclaré, par courriers en date du 1^{er} octobre 2013 :

- (i) auprès de l'AMF, avoir franchi à la hausse, le 30 septembre 2013, le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 2 octobre 2013 sous le numéro D&I 213C1467 ; et
- (ii) à la Société, avoir franchi à la hausse, le 30 septembre 2013, (i) les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la Société et (ii) les seuils statutaires du vingtième et de ses multiples entiers jusqu'à 55 % (inclus) du capital et des droits de vote de la Société.

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du code commerce et des stipulations de l'article 12 des statuts de la Société, les sociétés holding suivantes contrôlées par les Dirigeants Actionnaires ont déclaré à la Société, par lettres recommandées avec avis de réception en date du 1^{er} octobre 2013, avoir franchi à la baisse, le 30 septembre 2013 :

- pour la société JMCE Consultants (contrôlée par Monsieur Jean-Yves Rivière), (i) les seuils légaux de 5%, 10% et 15% du capital et des droits de vote de la Société et (ii) les seuils statutaires du vingtième et de ses multiples entiers jusqu'à 15% (inclus) du capital et des droits de vote de la Société ;
- pour la société PCG Consultants (contrôlée par Monsieur Philippe Gautier), (i) le seuil légal de 5% du capital et des droits de vote de la Société et (ii) le seuil statutaire du vingtième du capital et des droits de vote de la Société ;
- pour la société LM Partners (contrôlée par Monsieur Marc Hababou), (i) le seuil légal de 5% du capital et des droits de vote de la Société et (ii) le seuil statutaire du vingtième du capital et des droits de vote de la Société.

2.3 ACQUISITION DE TITRES AU COURS DE LA PERIODE D'OFFRE

L'Initiateur a indiqué se réserver la faculté, à compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

Entre la date de dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur a indiqué, dans la note d'information qu'il a déposé, avoir acquis au Prix de l'Offre un total de

¹ Droits de vote réels calculés en tenant compte (i) des 49.088 actions auto-détenues privées de droit de vote et (ii) du droit de vote double portant sur les 1.185.535 Actions Transférées appartenant à JMCE Consultants, Monsieur Philippe Gautier, PCG Consultants et Monsieur Marc Hababou, qui a disparu dans le cadre de la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées.

494.885 actions Nexeya sur le marché. Ainsi, à la date de l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur détient un total de 2.839.969 actions de la Société tel que décrit dans le tableau ci-dessous.

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote réels	% des droits de vote réels*	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques**
Acquisition par Nexeya Invest avant dépôt du projet d'Offre	2.345.084	57,9%	2.345.084	58,6%	2.345.084	57,9%
Acquisition par Nexeya Invest entre la date de dépôt du projet d'Offre et l'ouverture de l'Offre	494.885	12,2%	494.885	12,4%	494.885	12,2%
Total	2.839.969	70,1%	2.839.969	71,0%	2.839.969	70,1%

* Droits de vote réels calculés en tenant compte des 49.088 actions auto-détenues privées de droit de vote

** Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce et des stipulations de l'article 12 des statuts de Nexeya, l'Initiateur a déclaré à la Société :

- (i) par courrier en date du 7 octobre 2013, avoir franchi à la hausse, (i) le 2 octobre 2013, les seuils statutaires de 60 % et 65 % du capital et des droits de vote de la Société et (ii) le 4 octobre 2013, le seuil légal de 2/3 du capital et des droits de vote de la Société ; et
- (ii) par courrier en date du 11 octobre 2013, avoir franchi à la hausse le 10 octobre 2013, le seuil statutaire de 70 % du capital et des droits de vote de la Société.

2.4 AUTORISATIONS REGLEMENTAIRES

La réalisation de l'acquisition des Actions Transférées par l'Initiateur était soumise à la condition suspensive de la délivrance par l'Autorité de la concurrence d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations conformément aux articles L. 430-1 et suivants du code de commerce. L'Autorité de la concurrence a été notifiée le 1^{er} août 2013 et son autorisation a été obtenue le 29 août 2013.

2.5 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée le 30 septembre 2013, après que le conseil d'administration dans sa formation initiale ait donné son avis motivé sur l'Offre. Cette modification fait suite à la démission de leur mandat d'administrateur respectif de Monsieur Marc Hababou, Monsieur Philippe Gautier, Monsieur Norbert Lartigue, Monsieur Louis Le Portz et Monsieur Jean-Marie Poimboeuf.

Afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société issu de la réalisation de l'acquisition des Actions Transférées au profit de l'Initiateur, de nouveaux membres ont été nommés par voie de cooptation par décision du conseil d'administration de la Société en date du 30 septembre 2013.

Le conseil d'administration, qui comprend six membres, est désormais composé comme suit :

- Monsieur Jean-Yves Rivière, Président du conseil d'administration ;
- Monsieur Christophe Parier ;

- Monsieur Olivier Nemsguern ;
- Monsieur Benjamin Moreau ;
- Activa Capital SAS, représentée par Monsieur Jean-Baptiste Salvin ;
- Bpifrance Investissement SAS, représentée par Monsieur Luc Heinrich.

En tant que de besoin, il est par ailleurs précisé que Monsieur Philippe Gautier a conservé son mandat de Directeur Général de Nexeya.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEXEYA

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 30 septembre 2013, afin, notamment, d'examiner le projet d'Offre initié par Nexeya Invest visant les actions de la Société et de rendre un avis motivé sur les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La totalité des membres du conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des administrateurs :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur et présentant notamment les caractéristiques, termes et conditions du projet d'Offre et la présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par NATIXIS, banque présentatrice de l'Offre ;
- le rapport de la société Horwath Audit France, représentée par Monsieur Olivier Grivillers, désignée en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre ;
- le projet de note en réponse devant être établi par la Société.

Dans ce cadre, le conseil d'administration a pris acte notamment que :

- (i) l'Offre vise l'ensemble des actions de la Société à l'exception de 12.000 actions Nexeya sur les 49.088 actions Nexeya auto-détenues par la Société que cette dernière n'apportera pas à l'Offre ;
- (ii) l'Initiateur a indiqué renoncer à la faculté qui lui est offerte par les articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire par transfert des actions Nexeya qui ne lui appartiendraient pas directement ou indirectement et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, moyennant indemnisation de ces derniers ;
- (iii) le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 12 € par action Nexeya ;
- (iv) l'expert indépendant a procédé à la mise en œuvre d'une approche multicritère en vue de la réalisation de sa mission et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet de note d'information, a conclu au caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la Société des termes de l'Offre proposant un prix de 12 € par action de la Société en relevant notamment, que ce prix de 12 € par action Nexeya proposé :
 - extériorisait une prime comprise entre 45,1% (cours moyen un an) et 49,4% (cours moyen un mois) sur la méthode du cours de bourse ;
 - extériorisait une prime de 11,4% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des comparables boursiers ;
 - extériorisait une décote de 4,1% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
 - ne présente ni prime ni décote sur la méthode des transactions de référence intervenues sur le capital de la Société.

- (v) l'acquisition du contrôle de la Société s'inscrivait dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et du groupe et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

Sur cette base, le conseil d'administration de la Société a rendu l'avis motivé suivant :

« Après en avoir délibéré, le conseil d'administration, à l'unanimité des membres présents ou représentés :

- prend acte que le rapport de l'expert indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la Société, des termes de l'Offre proposant un prix de 12 € par action de la Société ;
- prend acte que l'Offre devrait conduire à soutenir la stratégie de développement de la Société fondée sur la croissance organique mais aussi sur la réalisation d'opérations de croissance externe tout en s'appuyant sur le management actuel de la Société et permettant ainsi à la Société de disposer des moyens nécessaires à son développement tout en renforçant sa capacité d'innovation ;
- prend acte que l'Initiateur a indiqué que l'acquisition du contrôle de la Société s'inscrivait dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi ;
- décide que le projet d'Offre est conforme tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses actionnaires et salariés ;
- relève que l'Offre présente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour l'ensemble des actionnaires de la Société, dans des conditions équitables ;
- approuve l'Offre devant être initiée par la société Nexeya Invest ainsi que les termes du projet de note en réponse et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- donne tous pouvoirs au Directeur Général pour procéder à toutes modifications sur le projet de note en réponse et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'AMF ;
- invite le Directeur Général à effectuer les démarches nécessaires à son bon déroulement ;
- donne tous pouvoirs au Directeur Général à l'effet de signer les attestations relatives à la note en réponse et finaliser le document « Autres Informations » concernant la Société et, plus généralement, à faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre et notamment rédiger et émettre tout communiqué de presse relatif à l'Offre ;
- décide que la Société apportera 37.088 actions auto-détenues, sur les 49.088 actions qu'elle détient, à l'Offre Publique ; et
- prend acte que les membres du conseil d'administration concernés ont décidé d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre. »

4. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIETE ET DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES

Comme indiqué au 3 ci-dessus, lors de sa réunion du 30 septembre 2013, le conseil d'administration de la Société :

- a décidé que la Société apporterait 37.088 actions auto-détenues, sur les 49.088 actions qu'elle détient, à l'Offre ;
- a pris acte que les membres du conseil d'administration concernés avaient décidé d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre. Il est toutefois précisé que compte tenu des modifications apportées à la composition du conseil d'administration postérieurement à cet avis motivé et telles qu'indiquées au paragraphe 2.5 de la présente note en réponse, aucun membre du conseil d'administration, à la date de la présente note en réponse, ne détenait d'action Nexeya. En tant que de besoin, il est précisé que Messieurs Le Portz et Lartigue, anciens administrateurs de la Société ayant démissionné le 30 septembre 2013 après que le conseil d'administration ait rendu son avis motivé sur l'Offre et actionnaires de la Société à la date de la présente note en réponse, ont indiqué qu'ils apporteraient leurs actions Nexeya à l'Offre.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

5.1 PROTOCOLE

Conformément aux stipulations du Protocole en date du 30 juillet 2013 conclu entre les Dirigeants Actionnaires et JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL, sociétés que les Dirigeants Actionnaires contrôlent respectivement, en qualité d'investisseurs dirigeants, ACFII et FCID2, en qualité d'investisseurs financiers, et l'Initiateur, en qualité de bénéficiaire, les opérations suivantes ont été réalisées à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées et/ou le seront à l'issue de l'Offre :

(a) Opérations réalisées à la date d'acquisition des Actions Transférées

Financement partiel de l'acquisition des Actions Transférées cédées et de l'Offre

Afin de financer partiellement l'acquisition des Actions Transférées cédées et l'Offre, l'Initiateur a procédé, le 30 septembre 2013, en application des stipulations du Protocole, aux opérations suivantes :

- Augmentation de capital en numéraire d'un montant de 3.926.021 € par création et émission de 3.926.021 actions de catégorie A nouvelles de 1 € de valeur nominale chacune (les « **Actions A** »), avec maintien du droit préférentiel de souscription au profit de l'associé unique ACFII (l'Initiateur ayant été constitué le 9 juillet 2013 par ACFII avec 2.000 € de capital social, divisé en 2.000 actions de 1 € de valeur nominale chacune), toutes les actions ordinaires émises ou à émettre par l'Initiateur (en ce compris les 2.000 actions constituant le capital initial de l'Initiateur) étant à compter de la réalisation définitive de cette augmentation de capital dénommées « **Actions B** ».

Les Actions A sont des actions de catégorie conférant des avantages politiques particuliers liés à l'identité de leur titulaire (les Actions A ainsi émises confèrent à ACFII 50,1 % des droits de vote de l'Initiateur à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées), mais donnant à ce dernier des droits financiers identiques à ceux attachés aux Actions B.

- Augmentation de capital en numéraire d'un montant de 108.000 € par émission de 108.000 Actions B nouvelles de 1 € de valeur nominale chacune, avec maintien du droit préférentiel de souscription au profit de l'associé unique ACFII.
- Augmentation de capital en numéraire d'un montant de 400.000 € par émission de 400.000 Actions B nouvelles, à chacune desquelles étaient attachés 20 bons de souscription d'Actions B nouvelles (les « **BSA** » et, ensemble avec les Actions B auxquelles ils étaient attachés, les « **ABSA** »), de 1 € de valeur nominale chacune, en deux tranches de, respectivement, 300.000 ABSA pour la première et de 100.000 ABSA pour la seconde, la première tranche devant être libérée au moyen d'un versement en espèces et la seconde par voie d'apports en nature à l'Initiateur.

La première tranche de 300.000 ABSA a été émise avec maintien du droit préférentiel de souscription au profit de l'associé unique ACFII et intégralement libérée par ce dernier lors de la souscription à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées pour un prix global de souscription de 540.000 € et un prix unitaire de souscription de 1,80 €.

La seconde tranche de 100.000 ABSA a été émise en rémunération partielle des apports par les Dirigeants Actionnaires et/ou les sociétés qu'ils contrôlent respectivement décrits ci-dessous pour un prix global de souscription de 180.000 € et un prix unitaire de souscription de 1,80 €.

La différence entre le prix de souscription et la valeur nominale des ABSA, correspondant à la valeur des BSA, laquelle a fait l'objet d'une évaluation par le cabinet Grant Thornton, a été inscrite aux postes du bilan intitulés « Prime d'émission » ou « Prime d'apport », selon que les ABSA ont été libérées en numéraire ou par voie d'apports en nature à l'Initiateur.

Les BSA seront exerçables jusqu'au 15^{ème} anniversaire de la date de leur émission et uniquement (a) dans le cadre (i) d'une cession directe ou indirecte de 100 % des titres émis par l'Initiateur, ou (ii) d'une admission des titres de ce dernier sur un marché réglementé de l'Union Européenne, Alternext Paris ou l'AIM, ou (iii) de toute opération de fusion telle que prévue à l'alinéa 1 de l'article 1844-4 du code civil et aux articles L. 236-1 et suivants du code de commerce dans le cadre de laquelle l'Initiateur serait absorbé par une autre société et (b) à condition que (i) le taux de rentabilité interne constaté par les investisseurs financiers dans le cadre de leur investissement dans l'Initiateur à l'occasion du fait générateur considéré soit supérieur ou égal à 15 % et que (ii) le multiple constaté par ces derniers dans le cadre de leur investissement dans l'Initiateur à l'occasion du fait générateur considéré soit strictement supérieur à 1,75x. Les BSA donnent droit à un nombre d'Actions B qui, en toutes hypothèses, ne pourra être supérieur à 8.000.000 d'Actions B, et qui est fonction du multiple constaté par les investisseurs financiers dans le cadre de leur investissement au sein de l'Initiateur à l'occasion du fait générateur considéré.

Les 108.000 Actions B et les 300.000 ABSA ainsi émises et intégralement souscrites et libérées au moyen d'un versement en espèces par ACFII à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées sont, ensemble avec les 2.000 Actions B constituant le capital initial de l'Initiateur et intégralement souscrites et libérées par ACFII dans le cadre de la constitution de l'Initiateur par ce dernier, des titres portés par ACFII (les « **Titres Portés** ») ayant vocation à être cédés, en tout ou partie, dans le cadre des opérations d'investissement de cadres du groupe Nexeya décrites au paragraphe (b) ci-dessous.

- Emission d'un emprunt obligataire d'un montant total en principal de 653.982 € représenté par 653.982 obligations simples nouvelles de 1 € de valeur nominale chacune (les « **Obligations Investisseurs Financiers** »), intégralement libérées au moyen d'un versement en espèces lors de leur souscription (i) à hauteur de 433.141 Obligations Investisseurs Financiers, par ACFII et (ii) à hauteur de 220.841 Obligations Investisseurs Financiers, par FCID2.

Les Obligations Investisseurs Financiers portent intérêt au taux fixe annuel de 10 % et lesdits intérêts sont capitalisés chaque année à la date anniversaire de la date de leur émission. Le remboursement du principal, augmenté des intérêts capitalisés et des intérêts courus à la date de remboursement, interviendra (i) à la date du dixième anniversaire du jour de leur émission, (ii) à la date de réalisation d'un changement de contrôle au sens de l'article L. 233-3 I du code de commerce de l'Initiateur ou d'une admission de ses titres sur un marché réglementé de l'Union Européenne, Alternext Paris ou l'AIM, (iii) à la date du paiement et du remboursement de l'intégralité des sommes dues (en principal et intérêts, commissions, frais et accessoires) au titre des financements bancaire et mezzanine mentionnés ci-après, (iv) en cas de cessation de paiement, ouverture d'une procédure de sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire de

l'Initiateur ou (v) en application des dispositions de l'article L. 228-76 du code de commerce. Par ailleurs, l'Initiateur peut à tout moment décider de rembourser tout ou partie des Obligations Investisseurs Financiers sous réserve du respect des stipulations de toute convention conclue avec ses créanciers et de l'accord de la majorité des porteurs d'Obligations Investisseurs Financiers réunis en assemblée générale.

- Augmentation de capital en numéraire d'un montant de 2.001.718 € par émission de 2.001.718 Actions B nouvelles de 1 € de valeur nominale chacune, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de FCID2.

Afin de financer partiellement l'acquisition des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, ACFII et FCID2 ont également, à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, consenti à l'Initiateur des avances en compte courant, portant intérêt au taux annuel de 5 %, d'un montant respectif de 7.408.795 € et de 3.777.442 €.

Ces avances ont vocation à être remboursées au plus tard le premier jour ouvré suivant une période de cinq jours ouvrés suivant la publication des résultats de l'Offre par l'AMF (la « **Date de Remboursement** ») (i) par compensation avec les créances de libération des Actions A et des Actions B à émettre à cette date par l'Initiateur, respectivement au profit de ACFII et de FCID2, en fonction des résultats de l'Offre, i.e. en fonction du pourcentage de détention du capital de Nexeya par l'Initiateur à l'issue de l'Offre, et/ou (ii) en espèces pour le solde.

Il est également prévu au Protocole que l'acquisition des Actions Transférées et la présente Offre soient partiellement financées par le recours à des financements bancaire et mezzanine.

Le financement mezzanine a donné lieu à l'émission par l'Initiateur, à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, d'un emprunt obligataire représenté par des obligations à bons de souscription d'Actions B (les « **OBSA** »).

Les OBSA ainsi émises ont été intégralement souscrites à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées par Capzanine 3 FCPR, FCPR Capzanine 3B et HBK FCPR, trois fonds communs de placement à risques gérés par la société Atalante SAS (les « **Mezzaneurs** »).

Les OBSA représentent un emprunt obligataire d'un montant total en principal de 7.000.000 € d'une durée de huit (8) ans. Les OBSA portent intérêts, pour chaque période d'intérêts, à un taux EURIBOR + 4,5 %, et supportent également des intérêts capitalisés au taux de 5 %. Elles sont intégralement subordonnées à l'endettement bancaire senior de l'Initiateur. Un certain nombre d'OBSA seront remboursées par anticipation à l'issue de l'Offre en fonction des résultats de cette dernière. Les bons de souscriptions attachés aux OBSA qui seront ainsi remboursées seront annulés de plein droit. Chaque bon de souscription non annulé donnera le droit de souscrire 152,3 Actions B de l'Initiateur.

Apport par les Dirigeants Actionnaires et/ou les sociétés qu'ils contrôlent respectivement des Actions Transférées apportées

En application des stipulations du Protocole et d'un contrat d'apport en date du 19 septembre 2013 reprenant ces dernières, il a été procédé, le 30 septembre 2013, à l'apport en nature à l'Initiateur par JMCE Consultants SARL, Monsieur Philippe Gautier, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL de 980.540 actions Nexeya, pour une valeur de 12 € par Action Transférée apportée, en contrepartie duquel l'Initiateur a émis au profit des apporteurs :

- 3.679.837 Actions B nouvelles, d'une valeur nominale d'un euro (1 €) chacune, pour un prix total de souscription de 3.679.837 € ;

- 100.000 ABSA nouvelles, d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, pour un prix de souscription total, prime d'apport d'un montant global de 80.000 € incluse, de 180.000 € ; et
- 7.906.643 actions de préférence de catégorie C nouvelles (les « **Actions C** »), d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, pour un prix de souscription total de 7.906.643 € ;

selon la répartition suivante :

Apporteur	Apports		Rémunération des apports		
	Nombre d'actions apportées	Valeur de l'apport	Nombre d'Actions B	Nombre d'ABSA	Nombre d'Actions C
JMCE Consultants	527.504	6.330.048	2.004.488	40.000	4.253.560
Philippe Gautier	22.334	268.008	87.916	0	180.092
PCG Consultants	306.534	3.678.408	1.098.653	60.000	2.471.755
LM Partners	124.168	1.490.016	488.780	0	1.001.236
TOTAL	980.540	11.766.480	3.679.837	100.000	7.906.643

Les Actions C sont des actions de préférence qui donnent droit à un droit de préférence, par rapport aux porteurs d'Actions A et d'Actions B, sur toutes les distributions de dividendes, réserves ou primes et, à la liquidation de l'Initiateur, s'il y a lieu, sur le produit de liquidation, jusqu'à complet paiement d'un dividende précipitaire annuel cumulatif (le « **Dividende Prioritaire** ») égal à 10 % du montant de la valeur nominale de toutes les Actions C majoré, le cas échéant, par la partie des Dividendes Prioritaires antérieurs non versée au titre du ou des exercices précédents. Ce droit à Dividende Prioritaire est cumulatif et capitalisé annuellement. Il est exclusif de tout autre droit financier.

Les Actions C sont privées de droit de vote pour toute décision collective des associés de l'Initiateur, quelle qu'en soit la forme.

Sera automatiquement converti en Actions B à la Date de Remboursement un nombre d'Actions C qui est fonction des résultats de l'Offre, i.e. fonction du pourcentage de détention du capital de Nexeya par l'Initiateur à l'issue de l'Offre, et qui permet aux investisseurs financiers de maintenir leur pourcentage cible de détention du nombre total d'Actions A et d'Actions B (hors Titres Portés), soit 58,6 %.

Les Actions C non automatiquement converties à la Date de Remboursement seront conservées par leurs porteurs et seront à nouveau automatiquement converties, selon le même principe, à l'occasion de chaque acquisition d'actions Nexeya par l'Initiateur postérieurement à la Date de Remboursement, le cas échéant.

*Répartition des valeurs mobilières émises par l'Initiateur à l'issue des opérations d'investissement
(en numéraire et par voie d'apports en nature) décrites ci-dessus*

	Actions A	Actions B	Actions C	Nombre total d'actions	% du capital	Nombre total de droits de vote	% des droits de vote	BSA	Obligations Investisseurs Financiers	OBSA
JMCE Consultants	0	2.044.488	4.253.560	6.298.048	34,94%	2.044.488,00	16,48%	800.000	0	0
Total Monsieur Jean-Yves Rivière	0	2.044.488	4.253.560	6.298.048	34,94%	2.044.488,00	16,48%	800.000	0	0
Philippe Gautier	0	87.916	180.092	268.008	1,49%	87.916,00	0,71%	0	0	0
PCG Consultants	0	1.158.653	2.471.755	3.630.408	20,14%	1.158.653,00	9,34%	1.200.000	0	0
Total Monsieur Philippe Gautier	0	1.246.569	2.651.847	3.898.416	21,63%	1.246.569,00	10,05%	1.200.000	0	0
LM Partners	0	488.780	1.001.236	1.490.016	8,27%	488.780,00	3,94%	0	0	0
Total Monsieur Marc Hababou	0	488.780	1.001.263	1.490.016	8,27%	488.780,00	3,94%	0	0	0
Total - Investisseurs dirigeants	0	3.779.837	7.906.643	11.686.480	64,84%	3.779.837,00	30,47%	2.000.000	0	0
ACFII (géré par Activa Capital SAS) - en propre	3.926.021	0	0	3.926.021	21,78%	6.216.370,85	50,10%	0	433.141	0
FCID2 (géré par Bpifrance Investissement SAS)	0	2.001.718	0	2.001.718	11,11%	2.001.718,00	16,13%	0	220.841	0
ACFII (géré par Activa Capital SAS)- portage	0	410.000	0	410.000	2,27%	410.000,00	3,30%	6.000.000	0	0
Total - Investisseurs Financiers	3.926.021	2.411.718	0	6.337.739	35,16%	8.628.088,85	69,53%	6.000.000	653.982	0
Capzanine 3 FCPR (géré par Atalante SAS)	0	0	0	0	0,00%	0,00	0,00%	0	0	5.963
FCPR Capzanine 3B (géré par Atalante SAS)	0	0	0	0	0,00%	0,00	0,00%	0	0	1.002
HBK FCPR (géré par Atalante SAS)	0	0	0	0	0,00%	0,00	0,00%	0	0	35
Total - Mezzaneurs	0	0	0	0	0,00%	0,00	0,00%	0	0	7.000
TOTAL	3.926.021	6.191.555	7.906.643	18.024.219	100,00%	12.407.925,85	100,00%	8.000.000	653.982	7.000

Conclusion du Pacte (dont les principales stipulations sont décrites au paragraphe 5.3 ci-dessous)

(b) Opérations devant être réalisées à l'issue de l'Offre

Le Protocole et le Pacte organisent les modalités de l'investissement ultérieur de cadres du groupe Nexeya choisis par les Dirigeants Actionnaires au sein de l'Initiateur, lequel interviendra, en toutes hypothèses, après la clôture de l'Offre. Sauf exceptions, cet investissement interviendra indirectement, à travers une société des cadres à constituer par ACFII sous la forme d'une société par actions simplifiée dans les trois (3) mois de la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées. Il interviendra par voie de

souscription à des augmentations de capital réservées de ladite société des cadres, laquelle acquerra, au moyen des fonds reçus dans le cadre de ces augmentations de capital et après avoir préalablement adhéré au Pacte, auprès d'ACFII, des Titres Portés, à un prix qui variera selon que les Titres Portés seront acquis antérieurement ou postérieurement au premier anniversaire de la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées. Dans le premier cas, le prix de cession des Titres Portés cédés correspondra à leur prix de souscription. Dans le second cas, le prix de cession sera au moins égal à leur prix de souscription augmenté d'un intérêt de portage de 5 %.

5.2 CONTRAT DE CESSION

Conformément aux stipulations du Contrat de Cession en date du 30 juillet 2013 conclu entre les Dirigeants Actionnaires et JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL, sociétés que les Dirigeants Actionnaires contrôlent respectivement, ainsi que des fonds alors gérés par BNP Paribas Private Equity SAS et aujourd'hui gérés par Isatis Capital SA, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS et des fonds gérés par Talence Gestion SAS, en qualité de cédants, et l'Initiateur, en qualité de cessionnaire, l'Initiateur a acquis, le 30 septembre 2013, les 1.364.544 Actions Transférées cédées pour un prix de 12 € par action.

Un tableau présentant le détail des Actions Transférées cédées par cédant figure au paragraphe 2.1 ci-dessus.

5.3 PACTE

Le Pacte en date du 30 septembre 2013, tel que modifié par un avenant en date du 10 octobre 2013, a été conclu entre ACFII, FCID2, les Dirigeants Actionnaires, ainsi que les sociétés titulaires de titres Nexeya Invest qu'ils contrôlent respectivement, *i.e.* JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL, et les Mezzaneurs, pour une durée de 20 ans à compter de la date de sa signature.

(a) Règles applicables à la gouvernance au niveau de l'Initiateur

L'Initiateur est dirigé par un Président, assisté d'un ou plusieurs directeurs généraux, agissant sous le contrôle d'un comité de surveillance. Le Président et les éventuels directeurs généraux sont désignés et, le cas échéant, révoqués par le comité de surveillance, statuant à la majorité simple de ses membres présents ou représentés.

Le Président actuel de l'Initiateur est Activa Capital SAS. Il est convenu entre les parties au Pacte qu'Activa Capital SAS démissionnera de son mandat de Président de l'Initiateur et sera remplacée par Monsieur Philippe Gautier (i) avec effet à compter du 1^{er} jour ouvré suivant la publication des résultats de l'Offre et (ii) au plus tard le 15 novembre 2013.

L'Initiateur n'a actuellement pas de directeur général. Il est convenu entre les parties au Pacte que Monsieur Jean-Yves Rivière sera désigné en qualité de directeur général de l'Initiateur (i) avec effet à compter du 1^{er} jour ouvré suivant la publication des résultats de l'Offre et (ii) au plus tard le 15 novembre 2013.

Le comité de surveillance est à tout moment composé de 7 membres, nommés et, le cas échéant, révoqués par décision collective des associés statuant à la majorité simple des droits de vote des associés présents ou représentés. 4 membres sont désignés sur proposition d'ACFII et de ses éventuels affiliés titulaires de titres, 2 membres sont désignés sur proposition des Dirigeants Actionnaires et des sociétés titulaires de titres qu'ils contrôlent respectivement et 1 membre est

désigné sur proposition de FCID2, de ses éventuels affiliés titulaires de titres et toute autre personne ayant adhéré au Pacte en qualité d'investisseur minoritaire.

De manière générale, tant qu'ACFII et ses éventuels affiliés titulaires de titres détiendront la majorité des droits de vote de l'Initiateur, les membres du comité de surveillance désignés sur leur proposition seront majoritaires au sein du comité de surveillance.

Le comité de surveillance désigne parmi ses membres un président du comité de surveillance. L'actuel président du comité de surveillance de l'initiateur est Monsieur Jean-Yves Rivière.

Le comité de surveillance peut être convoqué par le Président, le président du comité de surveillance, deux de ses membres agissant conjointement ou un ou plusieurs associés représentant ensemble plus de 20 % des droits de vote de l'Initiateur.

Sous réserve, notamment, des décisions requérant le vote favorable d'au moins un membre désigné sur proposition des Dirigeants Actionnaires et des sociétés titulaires de titres qu'ils contrôlent respectivement, toutes les décisions du comité de surveillance sont prises à la majorité simple de ses membres présents ou représentés, le président n'ayant pas voix prépondérante en cas de partage de voix.

Un nombre illimité de censeurs peut être désigné, avec l'accord d'ACFII et de ses éventuels affiliés titulaires de titres, par le comité de surveillance. Ils sont convoqués et peuvent assister aux réunions du comité de surveillance, sans voix délibérative, et ont droit aux mêmes informations que les membres du comité de surveillance.

Le Président et les directeurs généraux de l'Initiateur, ou les organes sociaux des filiales (en ce compris Nexeya) ne peuvent prendre les décisions particulières listées au Pacte et reprises dans les statuts de l'Initiateur, ni aucune mesure qui conduirait aux mêmes conséquences que l'une de ces décisions, sans avoir obtenu, au préalable, l'accord du comité de surveillance statuant à la majorité simple de ses membres présents ou représentés.

Les décisions collectives des associés sont prises sur convocation du Président, du comité de surveillance ou d'un ou plusieurs associés représentant ensemble plus de 20 % des droits de vote de l'Initiateur.

A l'exception (i) des décisions où l'unanimité est requise par la loi et (ii) des décisions prises sous la forme d'un acte sous seing privé qui requièrent par hypothèse un accord unanime, les décisions collectives seront adoptées à la majorité simple des droits de vote des associés présents ou représentés.

Le comité de surveillance, statuant à la majorité simple de ses membres présents ou représentés, a le pouvoir de prononcer l'exclusion de certains porteurs de titres de l'Initiateur, dans certaines hypothèses, et sous certaines conditions. Ces possibilités d'exclusion figurent dans les statuts de l'Initiateur.

(b) Règles applicables à la gouvernance au niveau de la Société

Afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société, Monsieur Marc Hababou, Monsieur Philippe Gautier, Monsieur Norbert Lartigue, Monsieur Louis Le Portz et Monsieur Jean-Marie Poimboeuf ont démissionné, postérieurement à l'avis motivé du conseil d'administration, de leurs fonctions d'administrateur de Nexeya, avec effet à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, soit le 30 septembre 2013.

A ce jour, le conseil d'administration est ainsi composé comme suit :

- Monsieur Jean-Yves Rivière continue d'exercer les fonctions de président du conseil d'administration de Nexeya ;
- Monsieur Christophe Parier, Monsieur Olivier Nemsguern, Monsieur Benjamin Moreau, Activa Capital SAS, représentée par Monsieur Jean-Baptiste Salvin et Bpifrance Investissement SAS, représentée par Monsieur Luc Heinrich ont été cooptés administrateurs de Nexeya, en remplacement des membres démissionnaires, lors de la réunion du conseil d'administration de la Société qui s'est tenue à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, soit le 30 septembre 2013.

Il est rappelé que Monsieur Philippe Gautier a conservé son mandat de Directeur Général de Nexeya.

(c) Règles applicables aux transferts de titres

Le Pacte prévoit les principales règles suivantes :

- Inaccessibilité temporaire de 7 ans des titres de l'Initiateur détenus par les Dirigeants Actionnaires et les éventuelles sociétés titulaires de titres qu'ils contrôlent respectivement (en ce compris JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL).
- Agrément préalable de tout transfert de titres de l'Initiateur et du cessionnaire par le comité de surveillance statuant à la majorité simple de ses membres présents ou représentés.
- Droit de préemption applicable à tout projet de transfert de titres de l'Initiateur dont le ou les bénéficiaires varient selon la personne du cédant, sous réserve d'exceptions.
- Droit de préférence au bénéfice de certaines parties en cas de projet de transfert d'OBSA.
- Droit de sortie totale au bénéfice des autres parties en cas de projet de transfert de titres de l'Initiateur par ACFII et ses éventuels affiliés titulaires de titres ayant pour conséquence la diminution de la participation de ces derniers en dessous de 50,01 % des droits de vote de l'Initiateur.
- Droit de sortie proportionnelle au bénéfice des autres parties en cas de projet de transfert de titres (autre que les OBSA ou les bons de souscription d'actions B nouvelles qui y sont attachés) par toute partie.
- Liquidité partielle de Monsieur Jean-Yves Rivière, de Monsieur Philippe Gautier et des sociétés titulaires de titres qu'ils contrôlent respectivement pendant la période d'inaccessibilité, dans la limite d'un montant cumulé de produits perçus au titre de la cession de titres de l'Initiateur au cours de cette période de 500.000 € pour Monsieur Jean-Yves Rivière et les éventuelles sociétés titulaires de titres que ce dernier contrôle, pris dans leur ensemble, d'une part, et de 500.000 € pour Monsieur Philippe Gautier et les éventuelles sociétés titulaires de titres que ce dernier contrôle, pris dans leur ensemble, d'autre part, et sous réserve que l'Initiateur ne soit pas dans une situation critique.

(d) Règles relatives à la liquidité des parties au Pacte

Le Pacte prévoit les principales règles suivantes :

- Prohibition de tout transfert de titres de l'Initiateur au profit d'un concurrent industriel sans l'accord préalable et écrit des Dirigeants Actionnaires avant la quatrième date anniversaire de conclusion du Pacte.
- Obligation pour ACFII et ses éventuels affiliés titulaires de titres de communiquer à Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Philippe Gautier et FCID2 toute marque écrite d'intention d'acquérir directement ou indirectement la totalité des titres de l'Initiateur, comportant une valorisation de 100 % des titres de l'Initiateur, qui n'est pas une offre ferme et irrévocable ou soumise aux conditions suspensives usuelles dans ce type d'opérations, et qui peut notamment être conditionnée au résultat de différents travaux de *due diligence* à conduire.
- Droit de première offre au profit des Dirigeants Actionnaires dans l'hypothèse où ACFII et ses éventuels affiliés titulaires de titres envisageraient de déclencher un processus de cession.
- Faculté pour ACFII et ses éventuels affiliés titulaires de titres d'accepter une offre portant sur 100 % des titres de l'Initiateur, que cette offre ait été reçue de manière non sollicitée ou à l'issue d'un processus de cession, et de contraindre chacune des autres parties au Pacte à céder, conjointement et de manière concomitante avec eux, aux conditions de ladite offre et au profit de la personne dont elle émane ou au bénéfice de laquelle elle est stipulée, la totalité des titres qu'elle détient.
- Engagement de meilleurs efforts d'ACFII et de ses éventuels affiliés titulaires de titres pour assurer une liquidité directe aux porteurs d'actions de la société des cadres qui le souhaiteraient, sous certaines conditions.

(e) Anti-dilution

Le Pacte prévoit les principales règles suivantes :

- Financement des éventuelles opérations de croissance externe en priorité par le recours à la trésorerie du groupe et/ou à l'endettement bancaire. Protection anti-dilutive des autres parties en cas de participation d'ACFII, de FCID2 et de leurs éventuels affiliés titulaires de titres de l'Initiateur au financement de ces dernières.
- Protection anti-dilutive au bénéfice de toutes les parties au Pacte en cas d'émission de nouveaux titres, sous réserve d'exceptions.

(f) Règles applicables aux Dirigeants Actionnaires et aux autres cadres

Le Pacte prévoit les principales règles suivantes :

- Engagement de consacrer, de façon loyale et exclusive, son activité professionnelle à l'Initiateur et à ses filiales, tant qu'une activité salariée et/ou un mandat social autre qu'un mandat de membre du comité de surveillance est exercé(e) au sein de l'une de ces sociétés, sauf accord préalable et écrit d'ACFII et de ses éventuels affiliés titulaires de titres de l'Initiateur.
- Engagement rémunéré de non concurrence, non rétablissement et non sollicitation à compter de la date de conclusion du Pacte et pendant une période de 2 ans

à compter de la date de départ, avec faculté pour l'Initiateur d'y renoncer totalement ou partiellement.

- Promesse de vente à consentir par voie d'adhésion au Pacte par tout cadre investissant en direct dans l'Initiateur (autre qu'un Dirigeant Actionnaire) et/ou les éventuelles sociétés titulaires de titres de l'Initiateur que ledit cadre contrôle au profit des Dirigeants Actionnaires et des sociétés titulaires de titres de l'Initiateur que ces derniers contrôlent, en premier rang, d'ACFII, de FCID2 et de leurs éventuels affiliés titulaires de titres de l'Initiateur, en second rang, portant sur la totalité des titres que le cadre considéré et/ou les éventuelles sociétés titulaires de titres de l'Initiateur que ledit cadre contrôle détiendront à la date de départ du cadre considéré et ne pouvant être levée, selon l'ordre de priorité précité, qu'à l'occasion du départ du cadre considéré et pour un prix dépendant de la nature du départ en cause.

- Promesse d'achat consentie par ACFII, FCID2 et leurs éventuels affiliés titulaires de titres de l'Initiateur à Monsieur Jean-Yves Rivière et les éventuelles sociétés titulaires de titres de l'Initiateur que ce dernier contrôle (en ce compris JMCE Consultants SARL) et à Monsieur Philippe Gautier et les éventuelles sociétés titulaires de titres de l'Initiateur que ce dernier contrôle (en ce compris PCG Consultants SARL), portant sur un nombre d'Actions B détenues à la date de départ du bénéficiaire considéré tel que le prix d'acquisition des Actions B sous promesse soit plafonné à 1.000.000 € au moment de la réalisation de l'acquisition des Actions B sous promesse, et ne pouvant être levé qu'en cas de décès, invalidité ou incapacité du bénéficiaire considéré. Un complément de prix sur le prix versé dans le cadre de l'exercice de la promesse d'achat sera payable dans les 3 mois de la réalisation d'une cession directe ou indirecte de 100 % des titres de l'Initiateur ou d'une admission des titres de ce dernier sur un marché réglementé de l'Union Européenne, Alternext Paris ou l'AIM si l'opération considérée fait ressortir un prix par Action B supérieur au prix par Action B versé dans le cadre de l'exercice de la promesse.

Dans le cadre des promesses susvisées, il est fait référence dans le Pacte à la valeur de marché des titres de l'Initiateur, laquelle est déterminée en application du Pacte et de l'avenant en date du 10 octobre 2013 par transparence à partir des valeurs d'EBITDA et de dette nette consolidés du groupe formé par Nexeya et ses filiales.

Les règles relatives aux modalités d'investissement ultérieur, direct ou indirect, à travers la société des cadres, de cadres du groupe Nexeya au sein de l'Initiateur sont exposées au paragraphe 5.1(b) ci-dessus.

Plus généralement, aucune stipulation du Pacte n'est de nature à assurer un prix de sortie garanti à l'une quelconque des parties au Pacte.

6. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

6.1 STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

A la date de la présente note en réponse, le capital social de Nexeya s'élève à 2.024.351,50 euros, divisé en 4.048.703 actions de même catégorie, de 0,50 euro de valeur nominale chacune.

La Société n'a pas émis de valeurs mobilières ou de titres donnant accès au capital, immédiatement ou à terme.

A la date du dépôt du projet d'Offre, la répartition du capital et des droits de vote de Nexeya était la suivante :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote réels	% des droits de vote réels*	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques**
Nexeya Invest	2.345.084	57,9218%	2.345.084	58,6323%	2.345.084	57,9218%
Actions sous-jacentes à des plans d'attribution gratuite d'actions en période de conservation à la date de dépôt du projet d'Offre	50.000***	1,235%	50.000	1,2501%	50.000	1,235%
Actions auto-détenues	49.088	1,2124%	0	0,0%	49.088	1,2124%
Flottant	1.604.531	39,6307%	1.604.531	40,1171%	1.604.531	39,6307%
Total	4.048.703	100,0000%	3.999.615	100,0000%	4.048.703	100,0000%

* Droits de vote réels calculés en tenant compte des 49.088 actions auto-détenues privées de droit de vote.

** Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

*** Dont 8.000 actions devenant cessibles à partir du 21 octobre 2013, en raison de l'expiration de leur période de conservation, et susceptibles d'être apportées à l'Offre.

6.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES PORTES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE

6.2.1 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS

L'article 12.A des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième ou tout multiple entier du vingtième du capital ou des droits de vote de la société, doit informer la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement de seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. Cette information doit être également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.

6.2.2 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES PORTES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE

Néant.

6.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE

A la date de la présente note en réponse, le capital social de Nexeya est composé de 4.048.703 actions d'une valeur nominale de 0,50 € chacune et réparti comme indiqué à la section 6.1 ci-avant.

Les statuts de la Société prévoient qu'un droit de vote double est attaché à toutes les actions nominatives et entièrement libérées, inscrites au nom d'un même titulaire depuis deux ans au moins, dès lors qu'il en a fait la demande expresse, auprès de la société par lettre recommandée avec accusé de réception. Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert de propriété.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire ne disposait de droit de vote double à la date de la présente note en réponse.

6.3.1 AUTOCONTROLE

A la date du dépôt du projet d'Offre, Nexeya détenait en propre 49.088 Actions Nexeya dont 13.778 actions à travers un compte de liquidité et 35.310 actions via son programme de rachat d'actions.

La Société a décidé d'apporter à l'Offre 37.088 Actions Nexeya sur les 49.088 actions qu'elle détient. Les 12.000 actions auto-détenues restantes seront conservées par la Société dans le cadre de la mise en œuvre des plans d'attribution gratuite d'actions déjà mis en place.

Par ailleurs, il est rappelé que le contrat de liquidité a été suspendu à la demande de la Société depuis le 30 juillet 2013.

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

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

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 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

6.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

L'article 17 des statuts de la Société prévoit que la Société est administrée par un conseil composé de 3 membres au moins et de 18 membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Toutefois en cas de fusion, des nominations d'administrateurs peuvent être effectuées par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires statuant sur l'opération.

La durée des fonctions des administrateurs est de trois années.

Ces fonctions prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat de l'administrateur intéressé.

Les administrateurs sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de 75 ans sa nomination a pour effet de porter à plus d'un tiers des membres du conseil d'administration le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge.

A la date de la présente note en réponse, le conseil d'administration est composé tel qu'indiqué au paragraphe 5.3(b).

6.8 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS

Le tableau ci-après synthétise les délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires au conseil d'administration, en cours de validité à la date de la présente note en réponse :

Date de l'Assemblée générale	N° de résolution	Durée	Objet de la délégation	Plafond
25 novembre 2011	9	38 mois	Attribution d'actions gratuites	3% soit 121.461 actions de 0,50 €
3 décembre 2012	11	18 mois	Rachat des titres dans la limite de 10% du capital	Dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital

6.9 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera pas un changement de contrôle de la Société.

En tout état de cause, à la connaissance de la Société, l'Offre n'entraînera pas de modification d'accords conclus par la Société pouvant porter gravement atteinte à ses intérêts.

6.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Néant.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le conseil d'administration de la Société, le 30 juillet 2013, a désigné Horwath Audit France, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 261-1 I 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

Le rapport de l'expert indépendant apprécie le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE
DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
PORTANT SUR LES ACTIONS DE NEXEYA
INITIEE PAR LA SOCIETE NEXEYA INVEST**

Siège social : 15 rue de la Baume - 75008 Paris

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France

SARL au capital de 46 250 € - RCS Paris B 413 817 743 - Siret 41381774300029 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

SOMMAIRE

-	<u>1</u>	<u>Présentation de l'opération</u>	33
	<u>1.1</u>	<u>Sociétés concernées par l'opération</u>	33
	<u>1.1.1</u>	<u>Présentation de la société initiatrice</u>	33
	<u>1.1.2</u>	<u>Présentation de la société objet de l'Offre</u>	33
	<u>1.1.2.1</u>	<u>Historique du groupe Nexeya</u>	33
	<u>1.1.2.2</u>	<u>Activité du groupe Nexeya</u>	34
	<u>1.1.2.3</u>	<u>Performance financière historique</u>	35
	<u>1.1.2.4</u>	<u>Equilibre bilanciel et trésorerie</u>	38
	<u>1.2</u>	<u>Contexte, motifs et termes du projet d'Offre</u>	39
	<u>1.2.1</u>	<u>Contexte et motifs de l'Offre</u>	39
	<u>1.2.2</u>	<u>Termes de l'Offre</u>	41
-	<u>2</u>	<u>Présentation de l'expert indépendant</u>	41
	<u>2.1</u>	<u>Présentation d'Horwath Audit France</u>	41
	<u>2.1.1</u>	<u>Présentation générale</u>	41
	<u>2.1.2</u>	<u>Présentation de l'activité « évaluation d'entreprises et expertises indépendantes »</u>	41
	<u>2.2</u>	<u>Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois</u>	42
	<u>2.3</u>	<u>Déclaration d'indépendance</u>	43
	<u>2.4</u>	<u>Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers</u>	43
	<u>2.5</u>	<u>Rémunération</u>	43
	<u>2.6</u>	<u>Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise</u>	43
	<u>2.6.1</u>	<u>Programme de travail détaillé</u>	43
	<u>2.6.2</u>	<u>Calendrier de l'étude</u>	45
	<u>2.6.3</u>	<u>Liste des personnes rencontrées</u>	45
	<u>2.6.4</u>	<u>Informations utilisées</u>	46
-	<u>3</u>	<u>Éléments d'appréciation du prix proposé</u>	48
	<u>3.1</u>	<u>Données structurant l'évaluation</u>	48
	<u>3.1.1</u>	<u>Référentiel comptable</u>	48
	<u>3.1.2</u>	<u>Structure du capital et nombre d'actions</u>	48
	<u>3.1.3</u>	<u>Endettement net ajusté</u>	48
	<u>3.1.4</u>	<u>Business plan et périmètre</u>	49
	<u>3.2</u>	<u>Méthodes d'évaluation écartées</u>	49
	<u>3.2.1</u>	<u>Méthode de l'actif net comptable (ANC)</u>	49
	<u>3.2.2</u>	<u>Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)</u>	50
	<u>3.2.3</u>	<u>Méthode d'actualisation des dividendes futurs</u>	50

3.2.4	<u>Méthode des transactions comparables</u>	50
3.3	<u>Méthodes d'évaluation retenues</u>	51
3.3.1	<u>Transactions récentes intervenues sur le capital de la société</u>	51
3.3.2	<u>Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)</u>	58
3.3.3	<u>Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables</u>	64
3.3.4	<u>Méthode du cours de bourse</u>	68
- 4	<u>Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur</u>	72
4.1	<u>Eléments d'appréciation du prix d'Offre</u>	72
4.1.1	<u>Méthodes d'évaluation écartées :</u>	72
4.1.2	<u>Méthodes d'évaluation retenues :</u>	72
4.2	<u>Transactions récentes sur le capital de Nexeya</u>	73
4.3	<u>Référence au cours de bourse</u>	73
4.4	<u>Méthode des flux de trésorerie actualisés</u>	73
4.5	<u>Méthode des comparables boursiers</u>	76
4.5.1	<u>Choix de l'échantillon</u>	76
4.5.2	<u>Choix des multiples et méthodologie</u>	76
4.5.3	<u>Conclusion sur la méthode des comparables</u>	77
4.6	<u>Référence au cours cible d'analyste</u>	77
- 5	<u>Conclusion sur le caractère équitable du prix offert</u>	78

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet Horwath Audit France a été désigné par le Conseil d'administration de la société Nexeya le 30 juillet 2013 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS).

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE PORTANT
SUR LES ACTIONS DE NEXEYA
INITIEE PAR NEXEYA INVEST SAS**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre »), portant sur les actions de la société Nexeya (ci-après « Nexeya »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application des articles 261-1-I 1° et 2° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'administration de la société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, l'initiateur qui détient environ 57,92% du capital social et 58,63% des droits de vote de la cible ayant des représentants au Conseil d'administration de la cible, et d'accords conclus par certains dirigeants et membres du Conseil d'administration avec l'initiateur de l'Offre, NEXEYA INVEST (ci-après « l'Initiateur »).

Le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société Nexeya dans le cadre de l'Offre s'établit à 12€ 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 de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Nexeya et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société NEXEYA INVEST une société par actions simplifiée au capital de 18.024.219 euros immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 794.310.821 RCS Paris.

La société NEXEYA INVEST est une société holding détenue, à la date du dépôt du projet d'Offre, à hauteur de 35,16 % de son capital et 69,53 % de ses droits de vote par Activa Capital Fund II, fonds commun de placement à risques représenté par sa société de gestion, Activa Capital SAS (ci-après « ACFII ») et par le FCPR Fonds de Co-Investissement Direct 2, fonds commun de placement à risques représenté par sa société de gestion, Bpifrance Investissement SAS (ci-après « FCID2 »), et à hauteur de 64,84 % de son capital et 30,47 % de ses droits de vote, directement et/ou indirectement, par Monsieur Jean-Yves Rivière, actuel président du Conseil d'administration de Nexeya, Monsieur Philippe Gautier, actuel Directeur Général de Nexeya, ainsi que par Monsieur Marc Hababou, ancien administrateur de Nexeya.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société Nexeya est une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 2.024.351,50 euros dont le siège social est situé, au Central Parc, avenue Sully Prud'homme, 92 290 Chatenay-Malabry, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 423.642.222, et dont les actions sont admises aux négociations sur NYSE Alternext Paris sous le code ISIN FR0010414961.

1.1.2.1 Historique du groupe Nexeya

Le groupe Eurilogic est né en 2000 de l'intégration de la société Modcomp France (spécialisée dans le développement de calculateurs en temps réels destinés au monde industriel) dirigée par Philippe Gautier et d'Eurilogic SA (informatique industrielle) fondée et dirigée par Jean-Yves Rivière. Le groupe est né de la volonté des dirigeants fondateurs de créer un groupe d'ingénierie industrielle d'envergure internationale.

Le groupe s'est développé en alliant croissance organique et croissance externe en intégrant plusieurs sociétés à fort savoir-faire technologique sur des secteurs cibles.

En 2002, la société HTS spécialisée dans l'acquisition et le traitement de donnée et la société Alphacim qui proposait des solutions d'automatisation pour l'industrie pharmaceutique, sont intégrées au groupe Eurilogic.

Une seconde vague d'acquisition a lieu en 2005 avec l'intégration des activités de la société Sodatec IMT, spécialisée dans l'ingénierie industrielle dans la Défense et le Spatial, de la société Sodima (intégration de calculateurs et de logiciels spécialisés) ainsi que la société Adulis (ingénierie industrielle).

La société s'introduit sur Alternext en 2007, en levant 13,5m€ et poursuit son développement par croissance organique et croissance externe.

En 2008, le groupe Eurilogic devient Nexeya et s'organise en trois divisions coiffant des entités à forte expertise : Nexeya Systems, Nexeya Produits et Nexeya Services.

Entre 2009 et 2012, la société poursuit sa politique d'acquisition avec notamment 2 acquisitions majeures :

- L'intégration de BTS industrie en 2010, qui apporte son savoir-faire dans les domaines mécaniques et les câblages de précision et renforce l'outil industriel de développement et de production.
- L'intégration de la société Antycip, connue sous la marque Convergy en 2011 qui est spécialisée dans la conception, la fabrication et le support d'alimentations électriques pour des systèmes électroniques critiques. L'apport des technologies Convergy s'accompagne du renforcement de la base de clients sur les secteurs cibles de Nexeya : Aéronautique, Défense et Transport.

1.1.2.2 Activité du groupe Nexeya

Nexeya conçoit, fabrique et supporte des produits électroniques spécialisés à forte criticité et fournit des services à forte valeur ajoutée. Le groupe apporte une réponse globale aux besoins d'externalisation de ses clients et intervient sur l'ensemble du cycle industriel de leurs produits.

La société est organisée autour de trois divisions coiffant les différentes expertises du groupe.

Le pôle « **Nexeya Systems** » conçoit, teste, déploie et maintient des équipements clefs de grands programmes : équipements électroniques critiques, systèmes et outils de validation, maintien en conditions opérationnelles. Nexeya Systems développe des systèmes de haute criticité dans trois domaines : les systèmes d'essais (banc d'intégration système, banc de validation logiciel...), les systèmes opérationnels (systèmes et équipements de contrôle-commande sol ou embarqués), la rénovation et maintenance de systèmes complexes à dominante électronique, optronique et automatique.

Les principales technologies développées sont :

- Lyncea, système de surveillance maritime embarqué conçu pour lutter contre la piraterie, l'immigration clandestine et le narco-trafic.
- Syteam, conçu pour les équipementiers et les avionneurs, permet de valider leurs systèmes et équipements complexes.
- Argosia, station embarquée aéronautique, modulable, transportable et rapidement opérationnelle, cette station permet aux militaires d'observer et de détecter des menaces au sol depuis un avion.

En 2013, les ventes du pôle Nexeya Systems ont représenté 64,5% du chiffre d'affaires total.

Le pôle « **Nexeya Services** » fournit des expertises de support de maître d'œuvre : assistance technique, maintenance des calculateurs, « Help Desk » informatique.

Les activités de ce pôle recouvrent notamment le support aux utilisateurs (Help Desk et le service de proximité avec résolution des incidents sur sites, gestion des changements...), le conseil et l'assistance à la maîtrise d'ouvrage (pilotage de projets, cartographie des processus, analyse

fonctionnelle et applicative), la maintenance d'infrastructures informatiques Multi Marques avec des engagements longues durées.

En 2013, les ventes du pôle Nexeya Services ont représenté 23,8% du chiffre d'affaires total du groupe.

Le pôle « **Nexeya Products** » fournit des produits d'acquisition de données, de télémessure, de contrôle et des outils de développement.

Nexeya Products propose des produits technologiquement innovants comme des logiciels d'essais, du matériel de mesure, ou encore des outils de développement embarqués. Ces produits sont développés principalement par la filiale ADAS qui est une référence en acquisition de données ainsi que par Antycip Technologies.

En 2013, les ventes du pôle Nexeya Products ont représenté 11,7% du chiffre d'affaires total du groupe.

Grace à son positionnement et à sa technologie de pointe, le Groupe a réussi à toucher un portefeuille clients élargi sur ses secteurs de référence : le secteur de la Défense représente 28% du chiffre d'affaires devant l'Aéronautique (15%), le Spatial (14%), l'IT/Telecom (12%), le Transport (7%) et l'Energie (7%).

1.1.2.3 Performance financière historique

En m€	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Chiffre d'affaires	111,5	128,3	133,0	129,6
Taux de croissance (en %)		15,1%	3,7%	-2,6%
EBITDA	10,2	11,4	10,6	11,1
en % de CA	9,1%	8,9%	8,0%	8,5%
Résultat opérationnel Courant	7,8	8,8	8,0	8,6
en % de CA	7,0%	6,9%	6,0%	6,7%

Source : Etats financiers société aux normes IFRS

Chiffre d'affaires

Depuis sa création et jusqu'en 2012, la société a connu une période de croissance importante. Le taux de croissance moyen annuel de son chiffre d'affaires sur la période 2009 – 2012 ressort à 6,7% et s'explique par la réalisation d'opérations de croissance externe. Il est à noter que sur la période 2011-2012, le chiffre d'affaires à périmètre constant de Nexeya a diminué de 2,5%.

En 2013, le chiffre d'affaires de Nexeya a connu une baisse de 3% due notamment au fléchissement de l'activité de Nexeya Services.

En m€	30.06.10	30.06.11	30.06.12	30.06.13
Nexeya Systems	66,7	78,8	83,3	83,6
% de croissance		18%	6%	0%
Nexeya Services	36,4	39,7	35,6	30,8
% de croissance		9%	-10%	-14%
Nexeya Products	8,4	9,8	14,1	15,2
% de croissance		17%	44%	8%
Chiffres d'affaires	111,5	128,3	133,0	129,6
% de croissance du CA	2%	15%	4%	-3%

L'augmentation du chiffre d'affaires du pôle Nexeya Systems de 18% entre 2010-2011 est principalement due à l'intégration en année pleine de BTS, société acquise en avril 2010. En 2012, le chiffre d'affaires s'établit à 83,3m€ en croissance de 6% avec l'intégration en année pleine de Convergry dont les activités avaient été reprises en avril 2011. Le chiffre d'affaires du pôle Nexeya Systems se stabilise en 2013, pour d'établir à 83,6m€ en l'absence d'opération de croissance externe. Cette stabilisation sur l'année s'explique par la récurrence des commandes en provenance des principaux clients du Groupe.

Le pôle Nexeya Services voit son chiffre d'affaires croître de 9% au cours de l'année 2011, avant de chuter de 10% durant l'année 2012 puis de 14% en 2013 pour s'établir à 30,8m€.

En 2012, l'activité est impactée par l'arrêt programmé de contrats dans l'activité IT ; elle a également souffert d'une conjoncture difficile sur les activités d'assistance technique. Malgré son fort développement, l'activité de maintenance ne compense pas totalement cette tendance baissière.

Le pôle Nexeya Products connaît une croissance importante entre 2010 et 2013, avec un taux de croissance moyen annuel de 22%. A fin 2013, le chiffre d'affaires s'établit à 15,2m€. L'activité bénéficie de l'intégration de l'activité Products d'Antycip et dispose toujours d'une bonne visibilité.

Résultat opérationnel courant (EBIT¹)

En m€	30.06.2010	% CA par division	30.06.2011	% CA par division	30.06.2012	% CA par division	30.06.2013	% CA par division
Chiffre d'affaires	111,5		128,3		133,0		129,6	
Résultat Opérationnel Courant ⁽¹⁾ Nexeya Sytems	5,6	8%	3,3	4%	3,4	4%	5,3	6%
Résultat Opérationnel Courant ⁽¹⁾ Nexeya Services	1,8	5%	3,8	9%	2,4	7%	1,5	5%
Résultat Opérationnel Courant ⁽¹⁾ Nexeya Products	0,4	5%	1,7	17%	2,2	15%	1,8	12%
Résultat Opérationnel Courant	7,8	7,0%	8,8	6,9%	8,0	6,0%	8,6	6,7%

Source : Etats financiers société norme IFRS

⁽¹⁾ Agrégats assimilables à l'Earnings Before interests and taxes

En 2011, le résultat opérationnel courant (ci-après « ROC ») a augmenté en valeur absolue (+1m€), compte tenu des opérations de croissance externe réalisées par le groupe, mais est resté stable en valeur relative (6,9% du chiffre d'affaires contre 7% en 2010).

En 2012, le ROC diminue fortement, atteignant 8,0m€ soit 6,0% du chiffre d'affaires de Nexeya. La baisse du ROC sur cette période s'explique par les principaux facteurs suivants :

¹ Earnings Before Interest and Taxes : Correspond au résultat d'exploitation courant consolidé du Groupe

- Une rentabilité impactée par la baisse de l'activité « Mécanique et Thermique » issue de la société BTS industrie qui a conduit à un plan de restructuration au cours du deuxième semestre de l'exercice 2011-2012.
- L'arrêt programmé de contrats dans l'activité IT et la cession de l'activité automation.

En 2013, le ROC de Nexeya renoue avec la croissance pour s'établir à 8,6m€ soit 6,7% du chiffre d'affaires.

Sur la période totale historique observée (2010-2013), le ROC diminue en valeur relative et s'établit à 6,7% du chiffre d'affaires en 2013 contre 7% en 2010 et augmente en valeur absolue (+0,8m€).

La hausse observée sur cette période résulte essentiellement de l'activité Products (+1,1m€) qui a bénéficié de l'intégration et des bonnes performances d'Antycip.

La hausse globale observée reste en synthèse fortement liée à la croissance externe.

1.1.2.4 Equilibre bilanciel et trésorerie

Bilan économique

Nexeya Comptes Consolidés				
En k€	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Goodwill	40 951	41 070	41 006	22 516
Autres immobilisations Incorp.	4 850	4 062	3 756	2 991
Immobilisations corporelles	6 067	6 354	6 078	8 430
Actif immobilisé (hors immo fin.)	51 868	51 487	50 841	33 937
Besoin en fonds de roulement	17 410	20 163	17 873	19 858
Actif d'exploitation	69 278	71 650	68 714	53 795
Immobilisations financières	248	289	170	185
Impôts différés	-272	381	1 224	1 559
Autres actifs non courant	626	613	615	646
Actif économique	69 880	72 934	70 722	56 186
Capitaux propres	56 361	61 090	64 850	51 566
Intérêts minoritaires				253
Provision	3 016	4 174	6 359	7 618
Dette nette (+) Trésorerie nette (-)	10 504	7 670	-487	-3 251
Capitaux investis	69 880	72 934	70 722	56 186

source: comptes consolidés - Nexeya

L'actif économique de Nexeya est resté relativement stable entre fin juin 2010 et fin juin 2012. En 2013, l'actif économique a fortement diminué et s'élevait à 56,2m€ contre 70,7m€ fin juin 2012. Cette diminution de 14,5m€ s'explique principalement par une dépréciation du goodwill qui passe de 41,0m€ à 22,5m€ à fin juin 2013 et qui résulte des tests de dépréciation qui ont été effectués.

Les fonds propres de Nexeya ont augmenté régulièrement sur la période 2010-2012 pour s'établir à 64,8m€ en 2012 contre 56,3m€ en 2010. Cette augmentation résulte des bénéfices réguliers réalisés par la société.

La baisse observée en 2013 résulte de la dépréciation du Goodwill, les fonds propres s'élevant à 51,6m€ fin 2013.

Nexeya s'est désendetté sur la période observée, la trésorerie nette s'établissant à 3,3m€ au 30 juin 2013 contre une dette nette de 10,5m€ au 30 juin 2010.

La structure financière est très saine, les capitaux investis étant essentiellement constitués de fonds propres.

L'évolution du besoin en fonds de roulement est commentée ci-après.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

BFR				
En k€	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Actifs circulants				
Stock	2 458	3 395	4 088	4 779
<i>En jours de CA</i>	<i>8 jours</i>	<i>10 jours</i>	<i>11 jours</i>	<i>13 jours</i>
Clients et comptes rattachés	51 589	54 888	50 807	49 894
<i>En jours de CA</i>	<i>169 jours</i>	<i>156 jours</i>	<i>139 jours</i>	<i>141 jours</i>
Autres actifs courants	7 072	8 052	7 794	9 650
<i>En jours de CA</i>	<i>23 jours</i>	<i>23 jours</i>	<i>21 jours</i>	<i>27 jours</i>
	61 120	66 335	62 689	64 323
Passifs circulants				
Fournisseurs et autres créiteurs	-9 288	-10 732	-10 049	-10 715
<i>En jours de CA</i>	<i>-30 jours</i>	<i>-31 jours</i>	<i>-28 jours</i>	<i>-30 jours</i>
Autres passifs courants	-34 422	-35 439	-34 767	-33 750
<i>En jours de CA</i>	<i>-113 jours</i>	<i>-101 jours</i>	<i>-95 jours</i>	<i>-95 jours</i>
BFR	17 410	20 163	17 873	19 858
Chiffre d'affaires HT	111 479	128 318	133 023	129 597
<i>BFR en jours de chiffre d'affaires HT</i>	<i>57,0</i>	<i>57,4</i>	<i>49,0</i>	<i>55,9</i>
BFR en % du chiffre d'affaires HT	15,6%	15,7%	13,4%	15,3%

Sur la période observée, la société dégage un Besoin en Fonds de Roulement relativement stable en valeur relative (% du chiffre d'affaires).

Fin juin 2013, le BFR de Nexeya représentait 55,9 jours de chiffre d'affaires (soit 15,3% du CA) contre 57 jours (15,6%) à fin juin 2010.

Au regard de l'analyse détaillée des différentes composantes du BFR, la stabilité de celui-ci en jour de chiffre d'affaires s'explique essentiellement :

- par la diminution du délai de règlement client qui s'établit à 141 jours contre 169 jours en 2010,
- Et par la diminution des autres passifs courant qui sont essentiellement constitués de dettes fiscales et sociales, ceux-ci représentant 95 jours de chiffres d'affaires en 2013 contre 113 jours en 2010.

Les dettes fournisseurs restent stables en valeur relatives sur la période observée.

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

A l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, certains dirigeants actionnaires de Nexeya (ci-après les « Dirigeants Actionnaires¹ ») se sont engagés, aux termes d'un protocole

¹ Les Dirigeants Actionnaires sont Monsieur Jean-Yves Rivière, actuel président du conseil d'administration de Nexeya, Monsieur Philippe Gautier, actuel Directeur Général de Nexeya, ainsi que par Monsieur Marc Hababou, ancien administrateur de Nexeya, et JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL, sociétés que ces dirigeants actionnaires contrôlent respectivement,

d'investissement en date du 30 juillet 2013 à transférer à l'Initiateur, par voie d'apports en nature, 980.540 actions Nexeya, pour une valeur de 12€ par action.

Les Dirigeants Actionnaires¹, ainsi que des fonds gérés par BNP Paribas Private Equity SAS, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS et des fonds gérés par Talence Gestion SAS, se sont également engagés, aux termes d'un contrat de cession d'actions en date du même jour, à transférer à l'Initiateur, par voie de cessions, la totalité des actions qu'ils détenaient respectivement, directement et/ou indirectement, soit 1.364.544 actions Nexeya, pour une valeur de 12€ par action.

Avant la réalisation de la transaction par voie apports et de cessions, la répartition du capital de la société Nexeya était la suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote réels*
Dirigeants Actionnaires	1 188 595	29,36%	29,72%
Fonds gérés par BNP Paribas Private Equity	352 026	8,69%	8,80%
Fonds gérés par Alto Invest SA	169 655	4,19%	4,24%
Fonds gérés par NextStage SAS	581 518	14,36%	14,54%
Fonds gérés par Talence Gestion SAS	53 290	1,32%	1,33%
Actions Gratuites en période de conservation ¹	50 000	1,23%	1,30%
Actions auto-détenues ²	49 088	1,21%	0,00%
Flottant ²	1 604 531	39,63%	40,10%
Total	4 048 703	100,00%	100,00%

**Droits de vote réels calculés en tenant compte des 49.088 actions auto-détenues privées de droit de vote*

¹ Dont 8.000 actions cessibles à partir du 21 Octobre 2013

² Chiffres actualisés à la date de dépôt de l'offre

En conséquence de la réalisation des transactions décrites ci-dessus, l'Initiateur détient, à la date de dépôt de la présente Offre, 2.345.084 actions de Nexeya, représentant environ 57,92 % du capital et 58,63% des droits de vote de Nexeya. L'Initiateur a ainsi franchi à la hausse le seuil de 50% en capital et en droit de vote de Nexeya et est soumis à l'obligation de déposer une Offre publique d'achat simplifiée visant l'intégralité des titres de la société.

L'initiateur renonce à la faculté de mettre en œuvre, dans les trois mois à l'issue de l'Offre, un retrait obligatoire par transfert des actions de Nexeya qui ne lui appartiendraient pas et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote.

L'Initiateur n'envisage pas, à la date de dépôt du présent projet d'Offre, la réalisation d'une éventuelle fusion de Nexeya avec l'Initiateur dans les 12 prochains mois.

L'Initiateur n'est pas en mesure, à la date de dépôt du présent projet d'Offre, de déterminer quelle sera la politique de distribution de la Société à moyen ou long terme.

L'Initiateur et ses actionnaires entendent soutenir la stratégie de développement de la Société, fondée sur la croissance organique, mais également sur la réalisation d'opérations de croissance

¹ Hormis Monsieur Philippe Gautier

externe, le cas échéant, en s'appuyant sur l'expérience de Monsieur Jean-Yves Rivière, de Monsieur Philippe Gautier et du management actuel de la Société. Ils souhaitent donner à Nexeya le temps et les moyens de se développer, en France et à l'étranger, tout en renforçant sa capacité d'innovation.

L'opération permettra à Nexeya de disposer, avec ACFII et FCID2, actionnaires de référence de l'initiateur, de partenaires de premier plan pour accompagner son développement de manière indépendante et sous la conduite de son management actuel.

1.2.2 Termes de l'Offre

A la date du présent rapport, l'Initiateur détient 2.345.084 actions Nexeya, représentant 57,92% du capital social et 58,63% des droits de vote de la société.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Nexeya existantes non détenues par l'Initiateur, à l'exception de 12.000 actions sur les 49.088 actions auto-détenues par Nexeya et des 42.000 actions gratuites dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, ce qui représentera à la date du présent rapport 1.649.619 actions Nexeya moyennant le versement de 12€ par action.

2 Présentation de l'expert indépendant

2.1 Présentation d'Horwath Audit France

2.1.1 Présentation générale

Le réseau Crowe Horwath International est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9^{ème} rang avec 26 000 associés et collaborateurs dans plus de 100 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe Horwath Partenaires France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Horwath International.

Fort de 80 associés et plus de 800 collaborateurs, Crowe Horwath Partenaires France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Au sein de Crowe Horwath Partenaires France, Horwath Audit France coordonne les missions à caractère transnational ou international.

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation d'entreprises et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Horwath Audit France a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines

spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluations.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertises indépendantes et a dirigé le département « évaluation » de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Horwath Audit France.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur d'une thèse « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'offres publiques » primée par l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris en 2007 et publiée chez DALLOZ en 2009 dans l'ouvrage « ingénierie financière, juridique et fiscale »

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'Horwath Audit France, expert-comptable et commissaire aux comptes et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Maxime Hazim, Yohan Bonnet et Julien Latrubesse, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Horwath Audit France.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé du cabinet Horwath Audit France.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois

Trois missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois.

Le cabinet Horwath Audit France a réalisé :

- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat portant sur les actions et bons de souscription et/ou d'acquisitions d'actions nouvelles ou existantes d'Aedian initiée par Aubay (Juillet 2013) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Echange portant sur les actions de Foncière Développement Logements initiée par Foncière Des Régions (Juin 2013) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions Thermocompact initiée par Thermo Technologies (Janvier 2013) ;

Par ailleurs, le cabinet Horwath Audit France est en cours de réalisation de la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions de Phenix Systems initiée par 3D Systems Europe Ltd.

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Horwath Audit France n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet Horwath Audit France :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- N'ont procédé à aucune évaluation de la société Nexeya au cours des dix-huit derniers mois ;
- Ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- Ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

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

Le cabinet Horwath Audit France est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Horwath Audit France au titre de la présente mission s'élève à 32.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail détaillé

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement juridique ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;

- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction générale de Nexeya et l'établissement présentateur ;
- analyse du business plan de Nexeya ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence) ;

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenues et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues :

Méthode des flux de trésorerie actualisés

- construction des flux de trésorerie disponibles,
- détermination d'un taux d'actualisation,
- valorisation de l'action Nexeya,
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode des comparables boursiers

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à Nexeya,
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables,
- valorisation de ses comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse,
- évaluation de Nexeya par analogie en fonction des multiples obtenus.

Méthode du cours de bourse

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre),
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Transactions récentes intervenues sur le capital de la société

- analyse du contrat de cession d'actions Nexeya signé le 30 juillet 2013 entre Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Marc Hababou, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL, LM Partners SARL, des fonds gérés par BNP Paribas Private Equity SAS, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS, des fonds gérés par Talence Gestion SAS, d'une part et l'Initiateur d'autre part,
- analyse du protocole d'investissement signé le 30 juillet 2013 entre Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Philippe Gautier, Monsieur Marc Hababou, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL, LM Partners SARL, d'une part et Activa Capital Fund II, FCPR Fonds de Co-Investissement Direct 2 et l'Initiateur d'autre part,

- analyse du Pacte signé entre Activa Capital Fund II FCPR, FCPR Fonds de Co-Investissements Direct 2, les Dirigeants Actionnaires, les Holdings Patrimoniales et les Mezzaneurs,
- analyse de l'avenant au Pacte relatif à la valeur de marché des titres Nexeya Invest devant être signé entre les parties avant le 15 octobre 2013.

IV Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

V Rédaction du rapport d'évaluation

VI Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation

VII Revue indépendante

VIII Présentation des conclusions au Conseil d'administration de Nexeya

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le conseil d'administration de Nexeya a désigné Horwath Audit France en qualité d'expert indépendant le 30 juillet 2013.

Notre mission s'est déroulée du 30 juillet au 23 septembre 2013. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 30 juillet au 5 août 2013 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Entretien avec la société et ses conseils.
- du 5 au 9 août 2013 : Préparation de l'évaluation. Entretien avec la direction générale et financière de Nexeya,
- du 12 août au 13 septembre 2013 : Analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche de transactions comparables, analyse de la transaction récente intervenue sur le titre, travaux de valorisation. Entretiens avec la direction générale et financière de Nexeya, son conseil et l'établissement présentateur.
- du 16 au 30 septembre 2013 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'administration.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Nexeya (Société cible)

- M. Jean-Yves Rivière, Président du Conseil d'administration
- M. Benoît de la Motte, Directeur financier
- M. Arnaud Chedhomme, Directeur Comptable

Edmond de Rothschild Corporate Finance (Conseil de la cible)

- M. Marc Lebrun, Sous-directeur

Natixis (Etablissement présentateur)

- M. Eric Arnould, Directeur
- M. Olivier d'Aubigny, Associate

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiques sur la société Nexeya, notamment sur son site internet,
- les rapports annuels 2011/12, 2010/11 et 2009/10 incluant les états financiers de Nexeya certifiés par les commissaires aux comptes, la société clôturant ses comptes au 30 juin.
- le bilan et le compte de résultat de Nexeya de l'exercice 2012/13 (30 juin 2013), non certifiés par les commissaires aux comptes,
- les comptes semestriels au 31 décembre 2012, 2011 et 2010 (31 décembre de chaque année),
- les informations fournies par la société et son conseil et notamment le plan d'affaires prévisionnel 2014 – 2015 de la société établi par le management de Nexeya,
- Le rapport de Due Diligence Financière de PWC advisory en date du 7 juin 2013,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *InFinancials*, *Six financial information*, *Zephyr*, *Euronext*, et *Factset* : cours boursiers historiques de la société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers,
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Nexeya,
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'établissement présentateur.
- le contrat de cession d'actions Nexeya signé le 30 juillet 2013 entre Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Marc Hababou, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL, LM Partners SARL, des fonds gérés par BNP Paribas Private Equity SAS, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS, des fonds gérés par Talence Gestion SAS, d'une part et l'Initiateur d'autre part,
- le protocole d'investissement signé le 30 juillet 2013 entre Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Philippe Gautier, Monsieur Marc Hababou, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL, LM Partners SARL, d'une part et Activa Capital Fund II, FCPR Fonds de Co-Investissement Direct 2 et l'Initiateur d'autre part,

- le Pacte signé entre Activa Capital Fund II FCPR, FCPR Fonds de Co-Investissements Direct 2, les Dirigeants Actionnaires, les Holdings Patrimoniales et les Mezzaneurs,
- l'avenant au Pacte relatif à la valeur de marché des titres Nexeya Invest, devant être signé entre les parties avant le 15 octobre 2013.

3 Eléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 Référentiel comptable

Cotée sur le marché Alternext d'Euronext Paris, la société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés. Ce référentiel a été appliqué pour la réalisation de nos travaux.

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Au jour du dépôt de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 4.049 milliers d'actions. La société détenant 49 milliers d'actions en autocontrôle au 30 juin 2013 au sein d'un contrat de liquidité, et le nombre d'actions gratuites restant à attribuer étant de 9 milliers, il a été retenu comme référence 4.009 milliers d'actions.

3.1.3 Endettement net ajusté

L'endettement net consolidé de Nexeya, retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation, correspond à la dette financière nette de Nexeya estimée sur la base des informations prévisionnelles au 30 septembre 2013 soit 1,1m€. Nous avons retenu la situation qui coïncide avec la date de signature de notre rapport et qui correspond à la date des transactions de référence sur les titres Nexeya. Selon les informations qui nous ont été communiquées par la société, le niveau d'endettement au 30 septembre 2013 intègre des investissements planifiés et s'approche d'un niveau normatif.

Nous avons considéré les provisions pour retraites et engagements assimilés comme réputées décaissables et avons retraité celles-ci dans le calcul de la dette nette. Au 30 juin 2013, ces engagements sont estimés après économies d'impôts sur les sociétés à 3,2m€.

La dette nette a été retraitée des intérêts minoritaires, ceux-ci représentant 0,3m€ au 30 juin 2013, et des actifs disponibles à la vente pour un montant de 0,2m€ au 30 juin 2013.

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres une dette nette « ajustée » de 4,4m€.

montant en m€	30/09/2013
Emprunts et dettes financières nettes	1,1
Provisions pour engagement de retraite après IS	3,2
Intérêts minoritaires	0,3
Actifs hors exploitation	-0,2
Dette nette ajustée	4,4

3.1.4 Business plan et périmètre

Le business plan a été élaboré par le management de Nexeya sur une durée de 2 ans (exercices clos au 30 juin 2014 et au 30 juin 2015).

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur un ensemble d'hypothèses de niveau de ventes des différents pôles du groupe Nexeya (Systems, Products et Services),
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel courant / chiffre d'affaires),
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

A notre connaissance, les hypothèses n'incluent pas d'opérations de croissance externe.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le business plan n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles.

Les hypothèses en matière de variation du besoin en fonds de roulement ont été construites suite à des échanges que nous avons eus avec le management de Nexeya.

Les prévisions du management se limitant à l'horizon 2014/15, nous avons sur la base d'échanges que nous avons eus avec le management, extrapolé les prévisions de business plan jusqu'en 2017/18, année que nous avons considéré comme normative.

Le référentiel utilisé pour nos calculs est le référentiel IFRS (référentiel retenu pour l'élaboration des comptes consolidés).

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de Nexeya. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

A titre indicatif, la part du groupe dans la valeur des fonds propres au 30 juin 2013 s'élève à 51,6m€, soit une valeur de 12,87€ par action (sur la base du nombre d'actions à date ajusté des actions gratuites et des actions auto-détenues soit 4 009 milliers d'actions) et de 12,74€ par action (sur la base du nombre d'actions à date soit 4 048 milliers d'actions).

L'actif net comptable élevé de Nexeya s'explique par des goodwills élevés liés aux opérations de croissance externe réalisées par le groupe. Ceux-ci ont été en partie dépréciés en raison d'une diminution des cash-flows attendus sur les unités génératrices de trésorerie.

Il convient par ailleurs de noter que la valeur extériorisée par l'actif net comptable reste proche de celle obtenue par la méthode des DCF, ce qui semble cohérent dans la mesure où cette méthode est utilisée dans le cadre des tests de dépréciation du goodwill.

3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation de Nexeya dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

De plus, la valeur d'une société se fonde sur sa capacité distributive appréhendée par les flux futurs de trésorerie plutôt que sur sa distribution effective de dividende.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.2.4 Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les multiples de valorisation constatés lors de transactions les plus comparables.

Nous n'avons pas identifié de transactions récentes dans le secteur de Nexeya. En l'absence de transactions pouvant être considérées comme directement pertinentes, cette méthode n'a par conséquent pas pu être mise en œuvre.

3.3 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- transaction récente intervenue sur le capital de la société,
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,
- méthode du cours de bourse.

3.3.1 Transactions récentes intervenues sur le capital de la société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de Nexeya.

3.3.1.1 Modalités d'acquisition du bloc de contrôle

Le 30 juillet 2013, certains dirigeants¹ et actionnaires de référence de Nexeya ont conclu un Protocole d'investissement, un contrat de cession et un Pacte, portant sur l'ensemble des actions Nexeya qu'ils détiennent, soit 2.345.084 actions Nexeya (57,92% du capital), au bénéfice de la société l'Initiateur, société détenue suite à ces différents accords par Activa Capital Funds II, FCPR Fonds de Co-Investissement Direct 2 (gérés par la Banque Publique d'investissement) et des dirigeants actionnaires.

Le détail des actions transférées à l'Initiateur est présenté dans la note d'information et se résume comme suit :

Actionnaire	Actions cédées	Actions apportées	Nombre d'actions
Dirigeants Actionnaires	208 055	980 540	1 188 595
Fonds gérés par BNP Paribas Private Equity	352 026		352 026
Fonds gérés par Alto Invest SA	169 655		169 655
Fonds gérés par NextStage SAS	581 518		581 518
Fonds gérés par Talence Gestion SAS	53 290		53 290
Total Actions transférées	1 364 544	980 540	2 345 084

A l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, certains dirigeants actionnaires de Nexeya (ci-après les « Dirigeants Actionnaires⁴ ») se sont engagés, aux termes d'un protocole d'investissement en date du 30 juillet 2013 à transférer à l'Initiateur, par voie d'apports en nature, 980.540 actions Nexeya, pour une valeur de 12€ par action transférée apportée.

¹ Les Dirigeants Actionnaires sont Monsieur Jean-Yves Rivière, actuel président du conseil d'administration de Nexeya, Monsieur Philippe Gautier, actuel Directeur Général de Nexeya, ainsi que par Monsieur Marc Hababou, ancien administrateur de Nexeya, et JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL et LM Partners SARL, sociétés que ces dirigeants actionnaires contrôlent respectivement,

Les Dirigeants Actionnaires¹, ainsi que des fonds gérés par BNP Paribas Private Equity SAS, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS et des fonds gérés par Talence Gestion SAS, se sont également engagés, aux termes d'un contrat de cession d'actions en date du même jour, à transférer à l'Initiateur, par voie de cessions, la totalité des actions qu'ils détenaient directement et/ou indirectement, soit 1.364.544 actions Nexeya, pour une valeur de 12€ par action transférée cédée.

Ces transactions constituent une référence significative car elles portent sur une part importante du capital de Nexeya (2.345.084 titres représentant 57,92% du capital).

A l'issue de ces transactions et à la date de dépôt de l'offre, le capital de la société Nexeya est réparti de la façon suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote réels*
Nexeya Invest SAS	2 345 084	57,92%	58,63%
Actions Gratuites en période de conservation ¹	50 000	1,23%	1,30%
Actions auto-détenues	49 088	1,21%	0,00%
Flottant	1 604 531	39,63%	40,10%
Total	4 048 703	100,00%	100,00%

**Droits de vote réels calculés en tenant compte des 49.088 actions auto-détenues privées de droit de vote*

¹ Dont 8.000 actions cessibles à partir du 21 Octobre 2013

Les transactions décrites ci-dessus ont été effectuées pour un prix de 12€ par action Nexeya. Ces transactions sont donc conclues au même prix que le prix d'Offre.

3.3.1.2 Analyse des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Nous avons analysé :

- le Contrat de cession d'actions Nexeya signé le 30 juillet 2013 entre Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Marc Hababou, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL, LM Partners SARL, des fonds gérés par BNP Paribas Private Equity SAS, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS, des fonds gérés par Talence Gestion SAS, d'une part et l'Initiateur d'autre part,
- le Protocole d'investissement signé le 30 juillet 2013 entre Monsieur Jean-Yves Rivière, Monsieur Philippe Gautier, Monsieur Marc Hababou, JMCE Consultants SARL, PCG Consultants SARL, LM Partners SARL, d'une part et Activa Capital Fund II, FCPR Fonds de Co-Investissement Direct 2 et l'Initiateur d'autre part,
- le Pacte signé le 30 septembre 2013 entre Activa Capital Fund II FCPR, FCPR Fonds de Co-Investissements Direct 2, les Dirigeants Actionnaires, les Holdings Patrimoniales et les Mezzaneurs,
- l'avenant au Pacte devant être conclu entre les parties avant le 15 octobre 2013 relatif à la valeur de marché des titres Nexeya Invest.

¹ Hormis Monsieur Philippe Gautier

Conformément aux stipulations du Protocole d'investissement, les opérations suivantes ont été réalisées à la date de réalisation de l'acquisition des actions et/ou le seront à l'issue de l'Offre :

3.3.1.2.1 Opérations réalisées à la date d'acquisition des actions

a) Financement partiel de l'acquisition des actions cédées et de l'Offre

Afin de financer partiellement l'acquisition des actions Nexeya cédées et l'Offre, l'initiateur a procédé aux opérations suivantes :

- Augmentation de capital en numéraire au profit de Activa Capital Fund II (ci-après « ACFII ») d'un montant de 3.926.021 euros par émission de 3.926.021 actions de catégorie A (Actions A) conférant des avantages politiques particuliers liés à l'identité de leur titulaire.
- Augmentation de capital en numéraire d'un montant de 108.000 euros par émission de 108.000 actions de catégorie B (Actions B) au profit de ACFII.
- Augmentation de capital d'un montant de 400.000 euros par émission de 400.000 Actions B nouvelles assorties de 20 bons de souscription d'Actions B (BSA) chacune. Cette augmentation de capital est effectuée en deux tranches : une première tranche de 300.000 Actions B assorties de BSA émises au profit d'ACFII et devant être libérées en numéraire, et une deuxième tranche de 100.000 Actions B assorties de BSA émises au profit des Dirigeants Actionnaires et devant être libérées par voie d'apports en nature à l'initiateur.
Cette augmentation de capital est réalisée à un prix de souscription unitaire de 1,80€ par action. La différence entre le prix de souscription et la valeur nominale des Actions B assorties de BSA, correspondant à la valeur des BSA, laquelle a fait l'objet d'une évaluation par le cabinet Grant Thornton.
- Emission d'un emprunt obligataire d'un montant total de 653.982 euros représenté par 653.982 obligations simples de 1€ de valeur nominale chacune, rémunérés à un taux d'intérêt de 10% et souscrites à hauteur de 433.141 obligations par ACFII et 220.841 obligations par FCID2.
- Augmentation de capital en numéraire d'un montant de 2.001.718 euros par émission de 2.001.718 Actions B au profit de FCID2.

Afin de financer partiellement l'acquisition des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, ACFII et FCID2 ont également, à la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, consenti à l'Initiateur des avances en compte courant, portant intérêt au taux annuel de 5 %, d'un montant respectif de 7.408.795 € et de 3.777.442 €. Ces avances ont vocation à être remboursées à l'issue de l'Offre par compensation avec les créances de libération des Actions A et des Actions B à émettre par l'initiateur, respectivement au profit de ACFII et de FCID2, en fonction des résultats de l'Offre, et/ou en espèces pour le solde.

Il est également prévu au Protocole que l'acquisition des actions Nexeya et la présente Offre soient partiellement financées par le recours à des financements bancaires et mezzanines.

Le financement mezzanine a donné lieu à l'émission par l'initiateur d'un emprunt obligataire représenté par des obligations à bons de souscription d'Actions B (les « OBSA »).

b) Apport par les Dirigeants Actionnaires et/ou les sociétés qu'ils contrôlent respectivement d'actions Nexeya à l'Initiateur

En application des stipulations du Protocole, il a été procédé à l'apport en nature à l'Initiateur par les Dirigeants Actionnaires de 980.540 actions Nexeya pour une valeur de 12 € par action en contrepartie duquel l'initiateur a émis au profit des apporteurs les actions suivantes :

- 3.679.837 Actions B pour un prix total de souscription de 3.679.837 € ;
- 100.000 Actions B assorties de BSA, d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, pour un prix de souscription total, prime d'apport d'un montant global de 80.000 € incluse, de 180.000 € ;
- 7.906.643 actions de préférence de catégorie C nouvelles (Actions C), d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, pour un prix de souscription total de 7.906.643 €.

A l'issue de ces opérations d'investissement, les Dirigeants Actionnaires détiendront 64,84% du capital et 30,47% des droits de vote de l'Initiateur. ACFII et FCID2 ensemble détiendront 35,16% du capital et 69,53% des droits de vote de l'Initiateur.

c) Analyse des titres émis par Nexeya Invest dans le cadre de l'opération

Nous avons pris connaissance des titres émis par Nexeya Invest dans le cadre de l'opération. Nous avons également pris connaissance du rapport du commissaire aux avantages particuliers relatifs à l'émission d'actions de catégorie C, du rapport au commissaire aux avantages particuliers relatif à l'émission d'actions de catégorie A et du rapport d'évaluation indépendante relatif à l'évaluation des BSA attachés aux ABSA.

Les BSA attachés aux ABSA¹ ont fait l'objet d'une valorisation par le cabinet Grant Thornton. L'évaluateur a mis en œuvre la méthode de Monte Carlo, une méthode d'évaluation communément admise pour ce type d'instruments financiers.

L'évaluateur a déterminé les principaux paramètres d'évaluation des BSA sur la base des informations figurant notamment dans le protocole d'investissement et des données de marché. Les paramètres de ce modèle concernent la valeur du sous-jacent, le pay-off, la maturité, le taux d'intérêt sans risque, le rendement de l'action, la volatilité et la décote d'incessibilité.

L'évaluateur a conclu que le prix d'émission d'une ABSA de 1,80€ (avec une valeur proposée à l'émission d'un BSA de 0,04€) est justifié et équitable.

Les OBSA ont été émises et souscrites à la date de réalisation du transfert des Actions Transférées par trois fonds gérés par la société Atalante qui ne font pas partie des apporteurs ou des cédants.

Ces OBSA représentent un emprunt obligataire d'un montant total en principal de 7.000.000 € d'une durée de huit (8) ans. Les OBSA portent intérêts à taux EURIBOR + 4,5 % et supportent également des intérêts capitalisés au taux de 5%. Elles sont intégralement subordonnées à l'endettement bancaire senior de l'Initiateur. Un certain nombre d'OBSA seront remboursées par anticipation à l'issue de l'Offre en fonction des résultats de cette dernière. Les bons de souscriptions attachés aux OBSA qui seront ainsi remboursées seront annulés de plein droit.

¹ ABSA : Actions B assorties de Bons de souscription d'action B

Chaque bon de souscription non annulé donnera le droit de souscrire 152,3 actions ordinaires de l'Initiateur.

Les BSA attachés aux OBSA n'ont pas fait l'objet d'une valorisation spécifique car ils constituent simplement une rémunération complémentaire (en sus des intérêts en numéraire) de l'instrument obligataire mezzanine. Le prix d'émission d'un OBSA correspond au montant en principal que représente cette OBSA.

Les avantages particuliers relatifs aux actions de préférence de catégorie A (Actions A) ont fait l'objet d'un rapport d'un commissaire aux avantages particuliers. Ces avantages n'appellent pas d'observations particulières de sa part.

Les Actions A confèrent à ACFII 50,1% des droits de vote de l'initiateur à la date de réalisation de l'acquisition des actions quel que soit le nombre de droit de vote des Actions B, mais donnant à ce dernier des droits financiers identiques à ceux attachés aux Actions B, les Actions B étant des actions ordinaires.

La création des avantages particuliers attachés aux actions A relatifs au droit de vote découle du processus de refinancement de la société et vise à permettre à l'investisseur Activa d'être protégé dans les prises de décisions de la collectivité des associés de la société.

Les Actions A seront converties en Actions B dans certains cas de transfert.

Les avantages particuliers relatifs aux actions de préférence de catégorie C (Actions C) ont fait l'objet d'un rapport d'un commissaire aux avantages particuliers. Ces avantages n'appellent pas de sa part d'observations particulières.

Les Actions C donnent droit à un dividende prioritaire précipitaire annuel égal à 10% du montant de la valeur nominale et sont privées de droit de vote pour toute décision collective des associés de l'initiateur.

Un certain nombre d'Actions C sera converti en Actions B en fonction du résultat de l'Offre et qui permet aux investisseurs financiers de maintenir leur pourcentage cible de détention du nombre d'Actions A et d'actions B, soit 58,6%.

Dans l'hypothèse théorique d'une détention par Nexeya Invest de 100% des titres Nexeya à l'issue de l'OPAS, 100% des Actions C sont susceptibles d'être converties en Actions B.

Les conditions d'émission des différents titres de dettes peuvent être assimilées à des conditions de marché. Le prix des ABSA a été évalué par un évaluateur indépendant et correspond à une juste valeur.

En conséquence, l'analyse des différents titres émis par Nexeya Invest ne fait pas apparaître d'éléments constitutifs de complément de prix et ne remet pas en cause le caractère équitable du projet d'Offre.

3.3.1.2.2 Opérations devant être réalisées à l'issue de l'Offre

Le Protocole et le Pacte prévoient les modalités de l'investissement ultérieur de cadres du groupe Nexeya choisis par les Dirigeants Actionnaires au sein de l'Initiateur, lequel interviendra, en toutes hypothèses, après la clôture de l'Offre.

Par ailleurs, un Pacte d'actionnaires a été conclu, à la date de l'acquisition des actions Nexeya par l'initiateur, entre les porteurs de valeurs mobilières émises par l'initiateur pour une durée de 20 ans à compter de la date de signature. Ce Pacte porte sur :

- les règles applicables à la gouvernance au niveau de l'initiateur,
- les règles applicables à la gouvernance au niveau de Nexeya,
- les règles applicables aux transferts de titres,
- les règles relatives à la liquidité des parties au Pacte,
- l'anti-dilution,
- les règles applicables aux Dirigeants Actionnaires et aux autres cadres.

Ces différents points sont développés dans la partie 1.3.3 « Pacte » du projet de note d'information de l'Initiateur.

Nous avons analysé des règles régissant les investissements des cadres dans Nexeya Invest. Nous avons notamment analysé :

La Promesse d'Achat Fondateurs

Selon cette promesse, les investisseurs financiers promettent aux fondateurs (Monsieur Jean Yves Rivière et ses Holdings Patrimoniales et Monsieur Philippe Gautier et ses Holdings Patrimoniales) d'acquérir un nombre d'Actions B détenues à la date de départ par le bénéficiaire de la promesse d'achat fondateur égal au quotient de 1.000.000 € par la valeur vénale d'une Action B à la date de départ.

Cette promesse n'est exerçable qu'en cas de décès, invalidité ou d'incapacité du fondateur concerné.

Selon cette promesse (telle que devant être amendée entre les parties avant le 15 octobre 2013), la valeur vénale est déterminée par l'application de la formule suivante (ci-après la « Formule ») :

$$X\% (M \times \text{EBITDA NE} - \text{Dette Nette NE}) - \text{Dette NI}$$

où :

- X% désigne, à la date considérée, le pourcentage détenu par l'Initiateur dans le capital de Nexeya ;
- M correspond à un multiple d'EBITDA de Nexeya de 5x, multiple ressortant de l'opération si 100% des actions Nexeya étaient achetées à 12 € ;
- EBITDA NE désigne l'EBITDA consolidé de Nexeya ;
- Dette Nette NE désigne la dette financière nette consolidée de Nexeya ; et
- Dette NI désigne toutes les sommes dues par l'Initiateur au titre de sa dette senior et de sa dette mezzanine à la date considérée.

Le complément de prix stipulé au titre de cette promesse, permet seulement au bénéficiaire de celle-ci d'obtenir, *in fine*, le prix qui aurait été perçu si les titres avaient pu être conservés et cédés dans le cadre d'une sortie.

La Promesse de Vente

Selon cette promesse, les dirigeants actionnaires (autres que M. Jean Yves Rivière, M. Philippe Gautier, M. Marc Hababou et leurs Holdings Patrimoniales) promettent aux investisseurs financiers de vendre l'intégralité des titres qu'ils détiendront à la date de départ selon les stipulations suivantes :

- en cas de départ fautif, les titres seront cédés à la plus faible des valeurs suivantes : la valeur vénale ou la valeur de revient augmentée d'un intérêt annuel capitalisé de 3% ;
- en cas de départ non fautif, les titres seront cédés à la valeur la plus élevée des valeurs citées ci-dessus.

La valeur vénale est, par ailleurs, déterminée à l'aide de la Formule citée préalablement pour la Promesse d'Achat Fondateurs.

Cette promesse ne concerne pas les Dirigeants Actionnaires qui figurent dans le pacte à ce jour. L'entrée éventuelle d'un nouveau dirigeant actionnaire se ferait par ailleurs, par l'acquisition de Titres Portés (tels que définis ci-dessous) :

- avant le premier anniversaire de la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, soit jusqu'au 30 septembre 2014, pour une valeur correspondant à leur prix de souscription par ACFII ;
- au-delà du premier anniversaire de la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, pour la valeur la plus élevée entre (x) la valeur correspondant à leur prix de souscription par ACFII, augmentée d'un intérêt de portage capitalisé au taux annuel de 5 %, et (y) la valeur correspondant à leur valeur vénale de l'action Nexeya Invest (étant précisé que la valeur vénale de 100 % des titres Nexeya Invest est déterminée par application de la Formule décrite précédemment).

Société des cadres

ACFII détient 110.000 Actions B et 300.000 ABSA (Actions B assorties de bons de souscriptions d'actions B) ayant vocation à être cédés dans le cadre des opérations d'investissement de cadres du groupe Nexeya. Ces titres sont dénommés ci-après les « **Titres Portés** ».

Les modalités de détermination du prix de cession des Titres Portés par ACFII à la société des cadres sont les suivantes :

- avant le premier anniversaire de la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, les Titres Portés sont cédés à la société des cadres pour une valeur correspondant à leur prix de souscription par ACFII ;
- au-delà du premier anniversaire de la date de réalisation de l'acquisition des Actions Transférées, les Titres Portés sont cédés à la société des cadres pour la valeur la plus élevée entre la valeur correspondant à leur prix de souscription par ACFII, augmentée d'un intérêt de portage capitalisé au taux annuel de 5 %, et la valeur correspondant à leur valeur vénale de l'action Nexeya Invest (étant précisé que la valeur vénale de 100 % des titres Nexeya Invest est déterminée par application de la formule décrite précédemment).

Il convient de noter que les investisseurs dirigeants et la société des cadres s'engagent à conserver la pleine et entière propriété de leurs titres pendant une période d'incessibilité d'une durée de sept ans. M. Jean Yves Rivière et M. Philippe Gautier bénéficient cependant d'une liquidité partielle d'un montant cumulé de produit perçus au titre de ces transferts pendant la période d'incessibilité de 500.000 €.

En conséquent, l'analyse de ces éléments ne fait pas apparaître d'éléments constitutifs de complément de prix et ne remet pas en cause le caractère équitable du projet d'Offre.

3.3.1.3 Conclusion sur l'analyse de la transaction

Les transactions sont concomitantes au lancement de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et intègrent donc le même niveau d'information sur la société Nexeya.

Les valeurs retenues pour les actions transférées ou apportées sont égales au prix d'Offre.

Les opérations relatives au financement de l'acquisition des actions cédées et apportés n'impactent pas la valeur retenue de l'action Nexeya.

En conclusion, l'analyse du Contrat de cession d'actions, du Protocole d'investissement et du Pacte (et de l'avenant au Pacte devant être conclu entre les parties avant le 15 octobre 2013) qui incluent un certain nombre d'accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître d'éléments qui remettraient en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

3.3.2.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés sur la base du business plan qui nous a été communiqué (période 2014-2015) et des extrapolations effectuées en concertation avec le management sur la période 2016-2018.

3.3.2.2 Analyse du business plan de Nexeya

Chiffre d'affaires

La société prévoit, sur la durée du plan d'affaires (2014-2015), un chiffre d'affaires en croissance moyenne de 4,5%.

Cette croissance concerne les trois pôles de la société (Systems, Services, Products) et s'élève respectivement à 3%, 8,6% et 4,7%. Elle concerne particulièrement l'activité Services, un rebond de cette activité étant anticipé suite aux mauvais résultats des années 2012 et 2013.

Les prévisions de chiffre d'affaires sur les années 2016 à 2018 ont été réalisées en concertation avec le management et intègrent une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 2,25% sur l'ensemble des activités de Nexeya.

Ces hypothèses sont cohérentes avec les performances historiques.

Analyse de la marge d'EBITDA¹

L'EBITDA est en hausse sur la durée du plan d'affaires (2014-2015) et sur la période extrapolée (2016-2018). Il augmente globalement d'environ 1m€.

Le taux de marge moyen sur la période 2014-2018 s'établit à 9% du chiffre d'affaires. Ce taux est supérieur au taux observé historiquement sur la période 2010-2013 (8,6% du chiffre d'affaires).

La hausse de l'EBITDA sur la durée du plan d'affaires s'explique par une augmentation de la marge brute en valeur absolue sur l'ensemble des activités concernées ; celle-ci étant par ailleurs stable en valeur relative (en pourcentage du chiffre d'affaires).

Cette augmentation s'explique notamment :

- Par la maîtrise des coûts de production de main d'œuvre et de matière dont la hausse est proportionnelle à celle du chiffre d'affaires dans le plan d'affaires,
- Et par la stabilité des frais généraux dont la valeur relative diminue (en pourcentage du chiffre d'affaires).

Analyse de la marge d'EBIT²

Le Résultat Opérationnel Courant est en augmentation sur le plan d'affaires et la période extrapolée.

Cette augmentation est en ligne avec la hausse de l'EBITDA, les amortissements étant proportionnels au niveau d'EBITDA.

Le Résultat Opérationnel Courant s'élève, en moyenne, sur la période 2014-2018 à 7,3% du chiffre d'affaires. Ce taux est supérieur au taux observé historiquement sur la période 2010-2013 (6,6% du chiffre d'affaires).

Impôt normatif

Un impôt normatif de 34,43% a été appliqué sur le résultat courant après CVAE³.

Analyse du plan d'investissements

Les investissements prévus dans le plan d'affaires sont en lien avec les perspectives de développement de Nexeya.

Analyse de la rentabilité des capitaux employés

La rentabilité des capitaux employés atteint un taux proche de 11,5% à l'horizon du business plan (2018) contre 10,1% en 2014. Cette hausse résulte d'une part du maintien du taux de marge et d'autre part d'une meilleure rotation de l'actif économique (ratio entre le chiffre d'affaires et

¹ EBITDA : Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization en normes IFRS

² EBIT : Earnings Before Interest and Taxes, assimilable au Résultat Opérationnel Courant de Nexeya en normes IFRS

³ CVAE : Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises.

l'actif économique). Celle-ci est par ailleurs supérieure à celle observée historiquement (9,3% sur les 4 dernières années).

Le dernier élément structurant pour le calcul des flux de trésorerie actualisés est le besoin en fonds de roulement.

Analyse du Besoin en fonds de roulement

L'analyse historique du BFR a été développée dans la première partie de notre rapport.

Nous avons retenu, sur l'ensemble de la période, un BFR représentant 55 jours de chiffre d'affaires en cohérence avec le niveau observé au 30 juin 2013 (55,9 jours) et la moyenne observée sur les quatre dernières années (54,8 jours).

Conclusion

Les hypothèses du business plan, au vu notamment de la rentabilité des capitaux employés atteint en 2018 et des niveaux de marges observées historiquement, peuvent être considérées comme vraisemblables et cohérentes.

3.3.2.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le business plan du groupe sur la période 2014-2015 et de l'extrapolation effectuée par nous-même sur la période 2016-2018, nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

$$\begin{aligned} & \text{EBITDA (Référentiel IFRS)} \\ & - \text{CVAE} \\ & - \text{Impôt normatif} \\ & - \text{Investissements} \\ & - \text{Variation du BFR} \\ & = \text{Flux de trésorerie disponible ou Free Cash Flow} \end{aligned}$$

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 1^{er} octobre 2013 qui coïncide avec la date à laquelle la dette nette a été retenue.

3.3.2.4 Détermination du taux d'actualisation

Calcul du CMPC		
Taux sans risque	(1)	2,51%
Prime de risque du marché	(2)	7,1%
Bêta désendetté	(3)	0,92
D/E	(4)	2%
Bêta rendetté	(3)	0,93
Prime de risque spécifique	(5)	3,4%
Coût des fonds propres	(6)	12,5%
Coût de la dette avant impôt	(7)	4,00%
Taux d'impôt		34,43%
Coût de la dette après impôt		2,62%
D/(D+E)	(8)	2%
E/(D+E)	(8)	98%
Coût moyen pondéré du capital		12,2%
(1) OAT 10 ans - moyenne 1 mois au 16 septembre 2013	(5) Ibbotson	
(2) Prime de risque marché actions France : Damodaran (septembre 2013)	(6) Formule du MEDAF	
(3) Bêta 3 ans des sociétés comparables	(7) Source société	
(4) Gearing société au 30/09/2013	(8) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$	

Il a été retenu un taux d'actualisation de 12,2%, pour actualiser les flux de trésorerie futurs du business plan sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois au 16 septembre 2013 du rendement des OAT françaises d'échéances 10 ans, soit 2,51% ;
- une prime de risque du marché action France de 7,1% calculée par Damodaran en septembre 2013 ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existant entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta de 0,93 retenu a été calculé d'après la moyenne des bêtas 3 ans de sociétés comparables. Les coefficients bêta présentant un degré de corrélation (R^2) inférieur à 15% ont été exclus. L'échantillon final est composé des sociétés comparables (Thalès, Alten, Akka Technologies, Groupe Steria et Safran). Il est composé d'un échantillon plus large et différent de celui retenu dans la méthode des comparables boursiers en raison de R^2 parfois faibles observés dans l'échantillon ;
- La prime de taille retenue (3,4%) est basée sur une étude internationale de la société Ibbotson qui fait référence en la matière. Elle correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières. La prime retenue (3,4%) a été déterminée sur la base de la capitalisation boursière de Nexeya ;
- Le coût de la dette après impôt de 2,62% correspond au coût de la dette de Nexeya qui nous a été communiqué par la société.
- Le gearing de 2% correspondant au gearing de la société au 30 septembre 2013.

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact que pourrait avoir les crises financières successives sur la prime de risque et le coût du capital :

Calcul du CMPC			
	Court terme		Long terme
Taux sans risque	2,51%	(1)	3,52%
Prime de risque du marché	7,1%	(2)	5,85%
Bêta désendetté	0,92	(3)	0,92
D/E	2%	(4)	2%
Bêta réendetté	0,93		0,93
Prime de risque spécifique	3,4%	(5)	3,4%
Coût des fonds propres	12,5%	(6)	12,4%
Coût de la dette avant impôt	4,00%	(7)	4,00%
Taux d'impôt	34,4%		34,4%
Coût de la dette après impôt	2,62%		2,62%
D/(D+E)	2%	(8)	2%
E/(D+E)	98%	(8)	98%
Coût moyen pondéré du capital	12,2%		12,2%

(1) Moyenne 10 ans du taux OAT 10 ans (5) Ibbotson

(2) Prime de risque historique

(6) Formule du MEDAF

(3) Bêta 3 ans des sociétés comparables

(7) Source société

(4) Gearing société au 30/09/2013

(8) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 10 ans du taux de l'OAT 10 ans (3,52%),
- La prime de risque retenue (5,85%) correspond à la moyenne des études empiriques suivantes qui font référence au niveau international :

Etudes	Taux	Période
Etude Ibbotson - moyenne arithmétique	6,7%	1970 - 2006
Etude Dimson-Marsch-Stauntton - moyenne arithmétique	4,0%	1905 - 2005
Etude Dimson-Marsch-Stauntton - moyenne géométrique	6,0%	1905 - 2005
Moyenne étude Dimson-Marsch-Stauntton	5,0%	
Moyenne des approches	5,85%	

- Le bêta retenu est de 0,93 et correspond à la moyenne des bêtas désendettés de l'échantillon observé sur 3 ans (période déjà longue, les calculs sur de très longues périodes n'étant pas extériorisés par les bases de données) rendetté au gearing de la société,
- Le coût de la dette n'a pas été modifié à la hausse sachant qu'il aurait pu être considéré un coût plus élevé sur le long terme.

Au final, le taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » (12,2%) est égal à celui calculé sur une durée plus courte (12,2%).

Nous retiendrons en définitive le taux de 12,2% résultant de l'approche « court terme » qui est équivalent à celui extériorisé dans l'approche « long terme » (12,2%).

3.3.2.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon explicite du business plan (2018) à partir d'un cash-flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 1,0%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé du secteur sur le long terme,
- Un maintien de la rentabilité appréciée au niveau de l'EBIT de la dernière année de la période extrapolée du business plan c'est-à-dire 7,3%,
- Un niveau d'amortissements égal à celui des investissements à l'infini,
- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini.

3.3.2.6 Résultats chiffrés

Synthèse de l'évaluation par la méthode des DCF	
Flux de trésorerie disponibles actualisés cumulés (en m€)	21,5
Valeur terminale (en m€)	33,1
Valeur d'entreprise (VE en m€)	54,6
Dette nette ajustée	-4,4
Valeur des capitaux propres (VCP en m€)	50,2
Nombre d'actions en milliers	4 009
Valeur de l'action Nexeya (en €)	12,52
Prime induite de 12,0€	-4,1%

La valeur unitaire de l'action Nexeya s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 12,52€.

3.3.2.7 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

		CMPC		
		11,7%	12,2%	12,7%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	13,59	12,90	12,28
	1,00%	13,15	12,52	11,94
	0,50%	12,76	12,17	11,62

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 11,94€ (croissance de 1,0% et taux d'actualisation de 12,7%) et 13,15€ (croissance de 1% et taux d'actualisation de 11,7%).

La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 12,52€.

Le prix d'Offre de 12€ induit une décote de 4,1% sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.3.3 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société Nexeya les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

3.3.3.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

A partir des analyses que nous avons effectuées, nous avons constitué un échantillon de six sociétés intervenant dans les différents domaines d'activité de Nexeya.

Dans les différents domaines d'activité de Nexeya (Systems, Services et Products) nous avons recherché les sociétés les plus comparables. Ceci nous a conduit à retenir six comparables dont trois opérant dans l'activité d'intégration de système critiques (pôle Systems), deux opérant dans l'activité de conseil en système électroniques (pôle Services), et une société opérant dans la vente de produits électroniques à haute valeur ajoutée (pôle Products).

Le nombre de sociétés choisies dans chaque domaine d'activité où opère Nexeya et leur pondération dans l'échantillon est cohérent avec la pondération de chaque activité dans le chiffre d'affaires de la société Nexeya.

Bien qu'ayant des activités proches, voire similaires, aucune des sociétés de l'échantillon ne constituent une référence directement pertinente pour la société Nexeya compte tenu de la taille et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

L'échantillon retenu est composé des sociétés suivantes :

Société	Capitalisation boursière (m€) ¹
Thales (Ex Thomson Csf)	7 800
Sogedair SA	64
Orolia SA	50
Ausy SA	100
Groupe Steria S.C.A.	323
Gerard Perrier Industrie SA	92

Source : In financials

1 Capitalisation boursière au 29/07/2013

- Thalès (FRA), société française cotée au Nyse Euronext compartiment A. Thalès figure parmi les leaders européens de la fabrication et commercialisation d'équipements et de systèmes électroniques destinés aux secteurs de la défense et de la sécurité, de l'aérospatial et du transport. Le chiffre d'affaires par secteur d'activité se répartit entre les systèmes de défense et de sécurité pour 54% et les systèmes aérospatiaux et de transport pour 46%. Thalès constitue une société très comparable avec Nexeya, mais possède une taille très largement supérieure à celle de Nexeya.
- Sogclair (FRA) est une société spécialisée dans la conception et le développement de produits industriels de haute technologie. Le groupe développe également des produits et

des logiciels de simulation. Le chiffre d'affaires par activité se ventile entre l'ingénierie de produits industriels pour 85% et la conception de produits et de logiciels de simulation pour 14,6%. Les marchés adressés sont similaires à ceux de Nexeya, avec 84% réalisé dans l'aéronautique, et 15% dans les transports et la Défense. Les actions de Sogclair sont cotées au Nyse Euronext Compartiment C.

- Orolia est une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements et de systèmes électroniques de précision. Le chiffre d'affaires se répartit entre les systèmes de synchronisation, de test et de mesure (59%) et les systèmes de positionnement (41%). Les actions d'Orolia sont cotées sur Alternext.
- Ausy est une société de services informatiques spécialisée dans les systèmes industriels complexes (développement, conception et intégration de logiciels techniques) et les systèmes d'information et réseaux (développements d'architecture de réseaux, assistance à la maîtrise d'ouvrage, conception globale de systèmes de pilotage). Les secteurs adressés par la société se ventilent entre aéronautique-espace-défense (28%), services télécoms (24%), services et transport (21%), banque et assurance (14%), énergie (7%) et autres (6%). Les actions de la société Ausy sont cotées au Nyse Euronext compartiment C.
- Steria est une société de services informatiques française. Le chiffre d'affaires de Steria se répartit entre prestation de conseil et intégration de systèmes pour 58%, prestations d'infogérance et exploitation de processus métiers pour 42%. Les principaux marchés adressés par Steria sont le secteur public pour 38% du chiffre d'affaires, et l'énergie/transport pour 20% du chiffre d'affaires. Les actions de Steria sont cotées au Nyse Euronext Compartiment B.
- Gerard Perrier Industrie est une société française spécialisée dans la fabrication et l'installation d'équipements électriques destinés aux fabricants de machines industrielles. Les actions de Gérard Perrier Industrie sont cotées au Nyse Euronext Compartiment C.

3.3.3.2 Analyse des comparables boursiers

Les taux de marge d'EBIT et d'EBITDA des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Société	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Thales (Ex Thomson Csf)	9,9%	10,7%	11,3%	7,0%	7,5%	7,7%
Sogedair SA	11,8%	11,5%	11,1%	8,3%	8,4%	8,5%
Orolia SA	15,7%	16,7%	17,4%	9,3%	10,0%	10,3%
Ausy SA	7,3%	7,8%	8,6%	7,0%	7,5%	8,0%
Groupe Steria S.C.A.	8,4%	8,9%	9,3%	6,5%	7,0%	7,4%
Gerard Perrier Industrie SA	10,2%	10,2%	10,1%	8,6%	8,7%	8,5%
Moyenne	10,56%	10,99%	11,29%	7,78%	8,17%	8,41%

Source : In financials

On constate que les taux de marge d'EBIT et d'EBITDA générés par Nexeya sont plus faibles que ceux dégagés par la moyenne de l'échantillon que nous avons retenues.

3.3.3.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenus les multiples :

- de chiffre d'affaires corrigés grâce à une régression linéaire entre les multiples de CA et les taux de marges des sociétés comparables,
- d'EBITDA qui permet d'extérioriser les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements,
- d'EBIT¹ qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

Nous avons exclu les multiples :

- PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière et l'ensemble des sociétés comparables des échantillons.

Comparables boursiers	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Thales (Ex Thomson Csf)	0,5x	0,5x	0,5x	4,8x	4,4x	4,1x	6,8x	6,3x	6,1x
Sogedair SA	0,6x	0,6x	0,5x	5,1x	4,8x	4,7x	7,2x	6,7x	6,2x
Orolia SA	0,8x	0,7x	0,7x	5,0x	4,4x	4,1x	8,4x	7,5x	6,9x
Ausy SA	0,4x	0,3x	0,3x	5,0x	4,4x	3,9x	5,2x	4,6x	4,1x
Groupe Steria S.C.A.	0,3x	0,3x	0,3x	3,2x	2,9x	2,8x	4,1x	3,7x	3,5x
Gerard Perrier Industrie SA	0,6x	0,5x	0,5x	5,5x	5,2x	5,0x	6,5x	6,2x	6,0x
Moyenne échantillon total	0,5x	0,5x	0,5x	4,7x	4,4x	4,1x	6,4x	5,8x	5,5x
Multiple corrigé	0,4x	0,4x	0,3x						

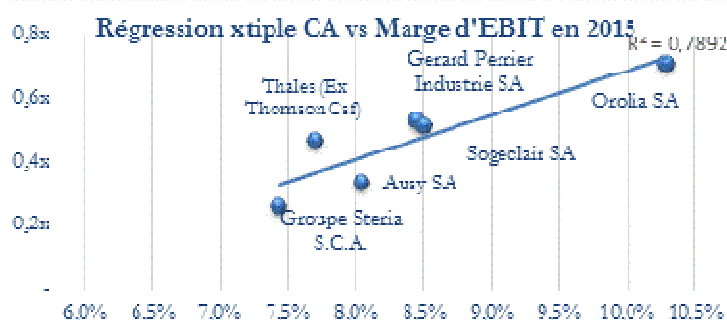
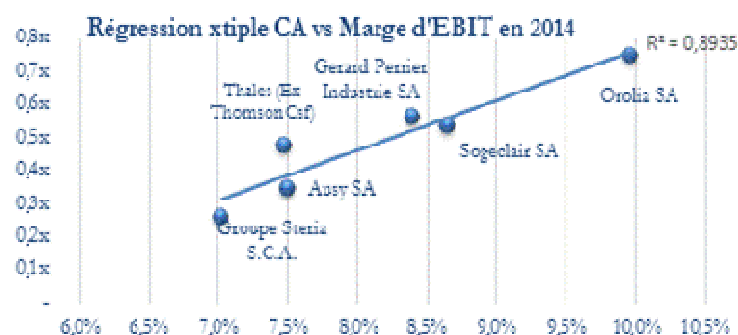
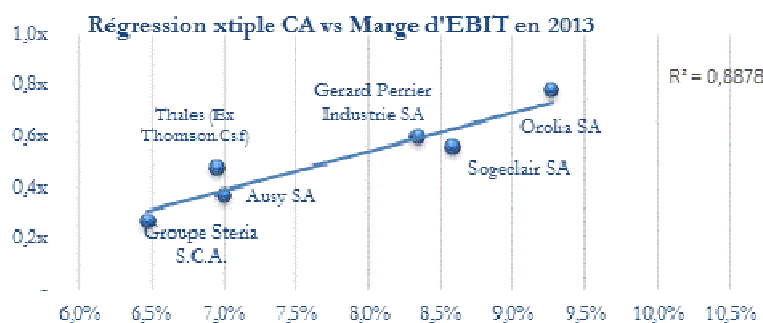
Source : InFinancials

La moyenne du multiple de chiffre d'affaires n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches. Or, les taux de marge d'EBIT de notre échantillon sont variables et se situent à des niveaux différents de Nexeya. Le multiple de chiffre d'affaires a donc été ajusté par la méthode de la régression linéaire.

Cette méthode n'est applicable que si le coefficient de corrélation de la régression linéaire est suffisamment élevé. Dans notre cas, ce coefficient s'élève à 89% sur l'exercice 2013 et 2014, et à 79% sur l'exercice 2015.

Les différentes régressions sont présentées ci-après :

¹ EBIT : Earnings before Interests and Taxes : assimilable au Résultat Opérationnel Courant de Nexeya en norme IFRS.



Les multiples de chiffre d'affaires ont donc été « corrigés » et s'élèvent ainsi à 0,43x pour 2013, 0,36x pour 2014 et 0,32x pour 2015.

Régression linéaire Echantillon totale	Marge d'EBIT		
	2013	2014	2015
Coefficient de régression (a)	15,47	15,04	13,94
(b)	-0,69	-0,74	-0,71
Taux de marge Nexeya	7,3%	7,4%	7,4%
Multiple de chiffre d'affaires "corrigés"	0,43x	0,36x	0,32x

3.3.3.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples moyens de CA corrigés, de VE/EBITDA et de VE/EBIT pour les années 2013, 2014 et 2015 étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière au 29 juillet 2013 (date de l'annonce de l'opération) augmentée des dettes financières nettes ajustées consolidées.

La société Nexeya clôturant ses comptes au 30 juin, nous avons annualisé les agrégats financiers afin d'obtenir des agrégats de Nexeya au 31 décembre. Les multiples des années 2013, 2014 et 2015 des sociétés concernées ont ainsi pu être appliqués aux agrégats de Nexeya au 31 décembre.

Dans un souci de cohérence, les agrégats de Nexeya qui ont été retenus correspondent aux agrégats IFRS, l'EBIT étant assimilable au ROC IFRS (les sociétés comparables communiquent sur le référentiel IFRS).

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle de Nexeya, une décote de taille a été appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente par la méthode des multiples.

Cette décote a été estimée à 15% sur la base de différentes études empiriques et notamment de l'étude d'Eric-Eugène Grena, membre de la Société Française des Analystes Financiers (l'ouvrage de la Société Française des Evalueurs faisant aussi référence à celle-ci).

3.3.3.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de Nexeya obtenue par la méthode des comparables boursiers.

	VE / CA	VE/ EBITDA	VE/ EBIT	Moyenne
Valeur moyenne des capitaux propres (en m€)	39,3	43,8	46,4	
Nombre d'actions (en milliers)	4 009	4 009	4 009	
Valeur moyenne de l'action Nexeya	9,81 €	10,92 €	11,58 €	10,77 €

Nous obtenons en synthèse une valeur de l'action Nexeya par la méthode des comparables boursiers :

- de 9,81€ par le multiple de chiffre d'affaires,
- de 10,92€ par multiple d'EBITDA,
- de 11,58€ par le multiple d'EBIT.

La valeur moyenne retenue de 10,77€ correspond à la moyenne entre les trois multiples.

Le prix d'Offre de 12€ extériorise une prime de 11,42% sur cette valeur.

3.3.4 Méthode du cours de bourse

Les actions de Nexeya sont cotées sur le marché Alternext de NYSE-Euronext Paris. La société a été introduite en bourse en janvier 2007 à la bourse de Paris.

3.3.4.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

A notre connaissance et au jour du dépôt de l'offre, l'actionnariat se répartit comme suit :

Composition de l'actionnariat	Nb d'actions détenues	% du capital
AC2013-1	2 345 084	57,9%
Actions gratuites en période de conservation	50 000	1,2%
Autodétention	51 272	1,3%
Flottant	1 602 347	39,6%
Total	4 048 703	100%

Source : Note d'opération

Le capital flottant représentait, à la date de l'opération, 39,6% du capital, soit 1.602.347 actions. Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

Moyenne pondérée par les volumes	Titres échangés en moyenne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé % total ¹	Volume cumulé % flottant ²
Moyenne 1 mois	1 947	40 887	1,01%	2,55%
Moyenne 3 mois	1 513	96 817	2,39%	6,04%
Moyenne 6 mois	1 794	226 032	5,58%	14,11%
Moyenne 1 an	1 788	456 023	11,26%	28,46%

Source : Euronext, 29/07/13

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

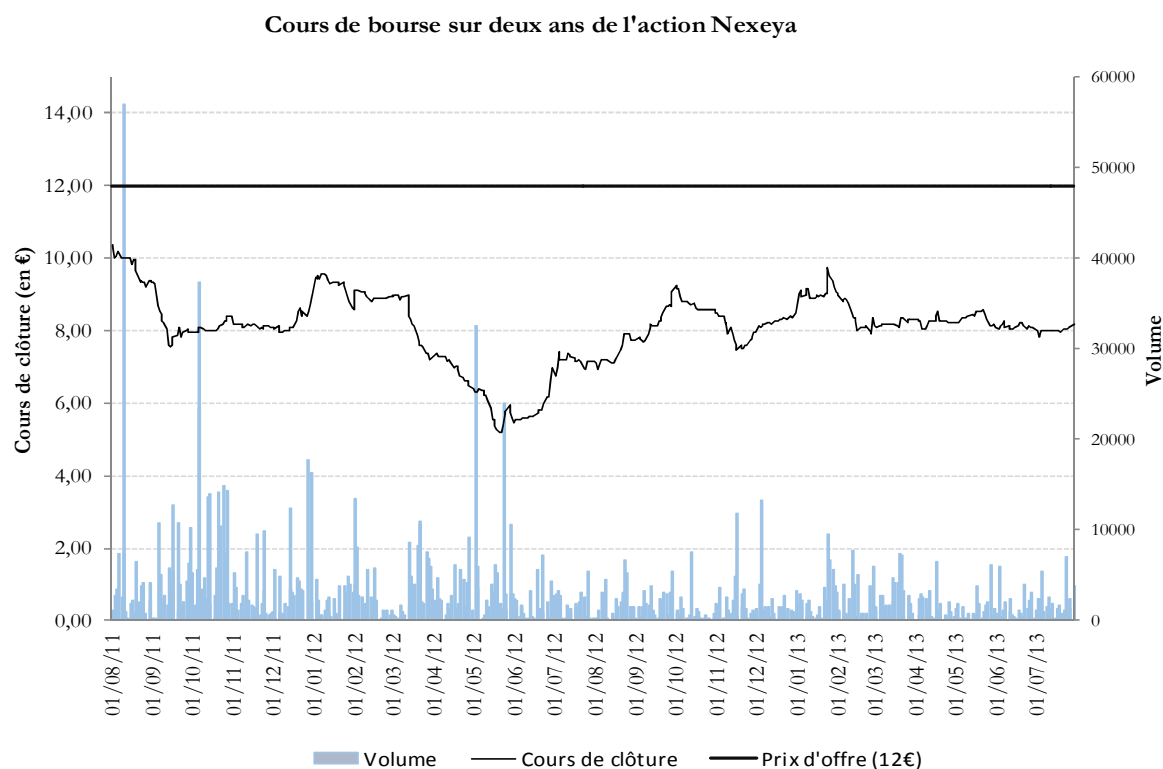
Le tableau ci-dessus témoigne de la relative faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 1.513 titres (moyenne 3 mois) et 1.947 titres (moyenne 1 mois).

Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 1.788 titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 456.023, soit 11,26% du nombre total de titres et 28,46% du flottant.

Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 1,01% du nombre total de titres et 2,55% du flottant.

Au regard de ces données, le titre Nexeya, qui fait l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, présente une certaine liquidité. Nous retiendrons donc en définitive cette méthode.

3.3.4.2 Analyse du cours de bourse de l'action Nexeya



Introduite en bourse en janvier 2007, avant la crise économique de fin 2008 qui a durement touché l'économie française et européenne, l'action Nexeya a clôturé la première séance de cotation à 16,99€.

Une période de deux ans a été retenue pour étudier l'évolution du cours de bourse de l'action Nexeya, cette période prenant fin le 29 juillet 2013, jour de l'annonce de l'Offre Publique d'Achat.

Entre août et septembre 2011, le cours de l'action Nexeya a connu une baisse significative de sa valeur pour atteindre 7,57€ le 14 septembre 2011. Le 10 août 2011, un volume significatif de 57.052 actions représentant 1,4% du capital a été échangé. Le cours de clôture à cette même date était de 10€. Cette baisse du cours de l'action Nexeya intervenait alors dans un contexte macroéconomique difficile pour l'ensemble des valeurs Alternext malgré la communication de résultats financiers positifs pour l'exercice 2010-2011.

Le cours de l'action a, par la suite, fluctué entre 7,5€ et 8,5€ entre septembre 2011 et novembre 2011, avant de progresser et dépasser les 9€ fin décembre 2011. Cette évolution résulte notamment de l'annonce de résultats trimestriels couvrant la période du 1^{er} juillet 2011 au 30 septembre 2011 supérieurs aux attentes des analystes.

L'annonce des résultats du premier semestre de l'exercice 2011-2012, au travers de communiqués de presse en date du 25 janvier 2012 et 12 mars 2012, a mis en exergue une baisse de la rentabilité à court terme malgré une progression de l'activité. Ces annonces successives ont eu pour conséquence la baisse importante du cours de l'action Nexeya qui a atteint 5,18€ le 20 mai 2012, niveau proche du cours minimum constaté historiquement le 25 mars 2009 (4,47€).

Entre mai et septembre 2012, le cours de l'action Nexeya a connu une reprise importante. Cette reprise résulte des communications respectives en mai et septembre 2012 des résultats financiers du troisième trimestre et des résultats annuels de l'exercice 2011-2012, ces annonces confirmant toutes deux une progression de l'activité et des perspectives positives quant à la rentabilité de l'exercice 2012-2013. Au 1^{er} octobre 2012, le cours de l'action Nexeya s'établissait à 9,24€.

Suite à la publication des résultats du premier trimestre de l'exercice 2012-2013, Nexeya a vu son titre chuter à nouveau et s'élever à 7,50€ le 20 novembre 2012. Le cours de l'action Nexeya a ensuite connu une nouvelle tendance haussière pour atteindre 9,76€ le 23 janvier 2013.

Cette tendance haussière a perduré jusqu'à fin janvier 2013, date de publication du chiffre d'affaires du premier semestre de l'exercice 2013 annonçant un léger repli de l'activité par rapport au premier semestre de l'exercice antérieur. A compter de cette date et jusqu'à mars 2013, Nexeya a vu son cours redescendre progressivement autour des 8€.

Depuis l'annonce en mars 2013 des résultats du premier semestre de l'exercice 2012-2013, le cours s'est stabilisé entre 8,0€ et 8,5€ et ce, jusqu'à l'annonce de l'opération (le 30 juillet 2011). Le 29 juillet 2013, veille de l'annonce de l'opération, le cours se situait à 8,20€.

3.3.4.3 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 29 juillet 2013.

	€/action	Prime offerte
Cours de clôture (le 29 juillet 13)	8,20	46%
CMPV* 1 mois	8,03	49%
CMPV* 3 mois	8,14	47%
CMPV* 6 mois	8,23	46%
CMPV* 1 an	8,27	45%

Source : Euronext, 29/07/2013

** Cours moyen pondéré par les volumes*

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 8,03€ (moyenne 1 mois) et 8,27€ (moyenne 1 an).

Le cours de référence le plus pertinent est, selon nous, le cours moyen pondéré 1 mois qui intègre les dernières informations financières et la situation du marché à la date de l'Offre.

Par ailleurs, le dernier cours de clôture au 29 juillet 2013 s'élève à 8,20€.

Le prix proposé de 12,0€ par action offre une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 45% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an) et 49% (cours moyen pondéré par les volumes 1 mois).

Il offre une prime de 46% sur le cours de clôture au 29 juillet 2013.

A noter que l'analyste Gilbert Dupont, seul analyste à notre connaissance, qui suivait le titre Nexeya, recommandait dans sa dernière note du 26 juillet 2013 (dernière note précédant l'Offre),

l'achat pour un cours cible s'élevant à 10€. Le prix d'Offre de 12€ offre donc une prime de 20% sur le dernier cours cible de l'analyste qui précédait l'Offre.

4 Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions Nexeya :

4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net réévalué
- Méthode des dividendes futurs
- Méthode des transactions comparables
- Méthode de l'actif net comptable (« ANC »)

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes.

4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :

- Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société
- Méthode du cours de bourse
- Méthode des flux de trésorerie actualisés
- Méthode des comparables boursiers
- Méthode des objectifs de cours des analystes

L'établissement présentateur a donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant une méthode analogique (comparables boursiers) et une méthode intrinsèque (flux de trésorerie actualisés) et s'est référée au cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes tout en faisant référence à la transaction récente intervenue sur le titre.

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues à l'exception de la méthode des objectifs de cours des analystes.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.2 Transactions récentes sur le capital de Nexeya

Pour appliquer cette méthode, l'établissement présentateur a retenu la transaction récente portant sur l'acquisition d'un bloc majoritaire représentant 57,92% du capital.

Nous avons également retenu cette transaction comme référence d'appréciation du prix de l'action Nexeya.

Nous n'avons pas de différence d'appréciation sur la valeur de l'action Nexeya retenue par cette méthode.

4.3 Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par l'établissement présentateur reprend le cours de clôture au 29 juillet 2013 et les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an ainsi que le cours de clôture le plus élevé sur 12 mois et le cours de clôture le plus bas sur 12 mois.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués et sur les différentes moyennes retenues.

4.4 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la société pour les exercices allant du 30 juin 2014 au 30 juin 2015 ;
- extrapolé le plan d'affaires sur la période allant du 30 juin 2016 au 30 juin 2018 en retenant un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de 1,6% et un niveau de marge moyen (Résultat Opérationnel Courant / CA) de 7,2% ;
- calculé une valeur terminale sur la base du flux de l'année 2018 actualisé auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 1,0% ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 12,8%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital de la société et intègre un taux sans risque (2,31%), une prime de risque (7,3%) à laquelle est appliquée un coefficient bêta avec effet de levier de 1,44 ;
- déduit de la valeur ainsi obtenue la dette nette prévisionnelle au 30 septembre 2013 (1,1m€), les provisions pour retraites après IS au 30 juin 2013 (3,2m€) et les intérêts minoritaires (0,3m€), soit une dette nette totale de 4,6m€ ;

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur de l'action Nexeya de 12,00€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 11,49€ (taux d'actualisation de 13,3% et croissance à l'infini de 1,0%) et 12,57€ (taux d'actualisation de 12,3% et taux de croissance à l'infini de 1,0%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- les éléments du plan d'affaires jusqu'au 30 juin 2015;
- le taux de croissance à l'infini de 1,0%.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- l'extrapolation du plan d'affaire,
- la détermination du flux normatif et de la valeur terminale,
- le calcul du taux d'actualisation,
- la détermination du BFR et sa variation.

4.4.1.1.1 Extrapolation du plan d'affaires

Les hypothèses retenues par la banque présentatrice sur la période extrapolée sont légèrement différentes de celles que nous avons-nous même retenues.

L'établissement présentateur a retenu un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de 1,6% alors que nous avons, pour notre part, retenu un taux de 2,3%.

Les hypothèses retenues sur les niveaux de taux de marge (ROC/CA) et sur le flux normatif restent très proches.

4.4.1.1.2 Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Calcul du CMPC

	Horwath		Etablissement
Taux sans risque	2,51%	(1)	2,31%
Prime de risque du marché	7,1%	(2)	7,3%
Bêta réendetté	0,93	(3)	1,44
Prime de risque spécifique	3,4%	(4)	na
Coût des fonds propres	12,5%	(5)	12,8%
Coût de la dette avant impôt	4,00%		na
Taux d'impôt	34,43%		na
Coût de la dette après impôt	2,62%		na
D/(D+E)	2%	(6)	0%
E/(D+E)	98%	(6)	100%
Coût moyen pondéré du capital	12,2%		12,8%

(1) *Taux OAT 10 ans*

(4) *Ibbotson*

(2) *Prime de risque de marché Natixis*

(5) *Formule du MEDAF*

(3) *Bêta des sociétés comparables réendetté*

(6) Calcul d'après gearing sectoriel

Source de l'établissement présentateur, nos sources étant précisées dans la partie 3.3.2.4 du présent rapport

Les écarts observés proviennent des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau.

L'écart constaté sur le coût moyen pondéré du capital s'explique également par la prise en compte par l'établissement présentateur d'un niveau d'endettement sectoriel égal à zéro tandis que nous avons, pour notre part, intégré le niveau d'endettement de la société au 30 septembre 2013, tel qu'il nous a été communiqué par le management de Nexeya.

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur est légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (12,2%).

4.4.1.1.3 Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)

L'établissement présentateur a retenu une variation de BFR constante sur la période d'extrapolation correspondant au niveau de BFR communiqué par la société sur le plan d'affaires (variation de -0,7m€).

Nous avons, pour notre part, retenu un niveau de BFR de 55 jours de chiffre d'affaires sur l'ensemble du business plan comme expliqué dans la troisième partie de notre rapport.

4.4.1.1.4 Détermination de la trésorerie nette ajustée

L'établissement présentateur a retenu une trésorerie nette « ajustée » de 4,6m€ intégrant l'endettement net prévisionnel au 30/09/2013 (1,1m€) et les provisions pour retraite après IS (3,2m€) ainsi que les intérêts minoritaires (0,3m€).

Nous avons retenu, pour notre part, une trésorerie nette « ajustée » de 4,4m€ en tenant compte notamment des actifs financiers disponibles à la vente.

4.4.1.1.5 Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 12,00€ et se situe légèrement en deçà de notre valeur. Ce faible écart résulte des différents points évoqués ci-avant et notamment du taux d'actualisation choisi (plus élevé chez l'établissement présentateur)

4.5 Méthode des comparables boursiers

4.5.1 Choix de l'échantillon

L'échantillon retenu par l'établissement présentateur est composé de sept sociétés (Lacroix, Cs Communications & Systems, Gerard Perrier, Microwave Vision, Orolia, Ausy, Sogclair) qui sont positionnées sur un marché proche de celui de Nexeya qui ont toute une capitalisation boursière inférieure à 100 millions d'euros.

Nous considérons les sociétés Gerard Perrier, Orolia, Ausy et Sogclair qui font aussi partie de notre échantillon, comme des comparables. Nous n'avons pas retenu les sociétés Lacroix, Cs Communication & Systems et Microwave vision comme comparables en retenant d'autres SSII et intégrateur systémiers qui nous paraissaient plus comparables quand bien même leur capitalisation boursière est plus élevée.

Nous avons, pour notre part, retenu six sociétés : les quatre sociétés citées ci-dessus et retenues par l'établissement présentateur ainsi que les sociétés Thalès et Stéria.

4.5.2 Choix des multiples et méthodologie

Le multiple retenu par l'établissement présentateur est la valeur d'entreprise divisée par l'EBITDA (VE/EBITDA).

Ce multiple a été appliqué par l'établissement présentateur aux éléments financiers prévisionnels de Nexeya des années 2013 et 2014 tels qu'ils ressortent de la présentation en norme française.

Nous considérons, pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche, que les multiples de chiffre d'affaires et d'EBIT sont aussi des multiples pertinents.

Le multiple d'EBITDA a été appliqué par l'établissement présentateur aux agrégats financiers prévisionnels au 30/06/2013 et au 30/06/2014. Les multiples des entreprises comparables étant calculés au 31/12 de chaque exercice, l'établissement présentateur a calculé la moyenne des multiples encadrant les périodes concernées.

Pour notre part, nous avons annualisé les agrégats financiers de Nexeya afin d'obtenir des agrégats au 31/12/2013, 31/12/2014 et 31/12/2015, auxquels nous avons appliqué la moyenne des multiples résultant de notre échantillon, les comparables sélectionnées clôturant leurs comptes au 31 décembre de chaque exercice.

Nous considérons que ces deux approches sont cohérentes.

Nous avons, pour notre part, retenu, en complément des années 2013 et 2014, l'année 2015 dans la mesure où des multiples étaient extériorisés par nos bases de données.

L'établissement présentateur n'a pas retenu de décote de taille alors que nous avons pour notre part retenu une décote de 15% du fait de l'incorporation dans notre échantillon de sociétés comparables dont la capitalisation boursière est supérieure à celle de Nexeya.

4.5.3 Conclusion sur la méthode des comparables

La valeur de l'action Nexeya obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers est comprise entre 11,45€ (multiple d'EBITDA en 2013) et 12,20€ (multiple d'EBITDA en 2014).

Nous obtenons, pour notre part, une valeur centrale de l'action Nexeya de 10,77€ correspond à la moyenne entre les trois multiples.

La différence observée quant au résultat par action moyen provient essentiellement des multiples différents sur l'échantillon retenu, de l'application par nous-même d'agrégats différents (EBIT et EBITDA), de l'insertion dans nos calculs des données prévisionnelles 2015 et de l'utilisation d'une décote de taille dans nos calculs.

4.6 Référence au cours cible d'analyste

L'établissement présentateur a retenu le critère de la référence au cours cible d'analyste.

En effet, Gilbert Dupont, analyste suivant le titre Nexeya, recommandait, dans sa note du 26 juillet 2013 (dernière note publiée précédant l'annonce de l'opération), d'acheter le titre avec un cours cible s'élevant à 10,0€.

Nous avons pour notre part mis en avant ce cours cible dans le cadre de la méthode du cours de bourse tout en considérant ce cours cible comme n'étant pas une référence de valorisation pour Nexeya dans la mesure où un seul analyste suit la valeur Nexeya et que son analyse ne peut être représentative d'un consensus sur cette valeur.

5 Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Bas	Etablissement présentateur Valeur centrale	Haut	Expert Indépendant Valeur centrale	Primes (+) / Décotes (-) offertes par rapport au prix de l'Offre de 12,0€
Méthode du cours de bourse					
Cours de clôture (le 29/07/2013)		8,20 €		8,20 €	46,3%
CMPV* 1 mois		8,03 €		8,03 €	49,4%
CMPV* 3 mois		8,14 €		8,14 €	47,4%
CMPV* 6 mois		8,23 €		8,23 €	45,8%
CMPV* 1 an		8,27 €		8,27 €	45,1%
Cours de clôture le plus élevé sur 12 mois		9,76 €		na	na
Cours de clôture le plus bas sur 12 mois		6,93 €		na	na
Objectif de cours de l'analyste		10,00 €		na	na
Méthode des comparables boursiers	11,45 €	11,83 €	12,20 €	10,77 €	11,4%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	11,49 €	12,00 €	12,57 €	12,52 €	-4,1%
Méthode des transactions de référence		12,00 €		12,00 €	0,0%

* CMPV : Cours moyen pondéré par les volumes

na : non applicable

nc : non communiqué

Il est rappelé qu'à l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, certains dirigeants actionnaires de Nexeya se sont engagés, aux termes d'un protocole d'investissement en date du 30 juillet 2013 à transférer à l'Initiateur, par voie d'apports en nature, 980.540 actions Nexeya, pour une valeur de 12€ par action transférée apportée.

Les Dirigeants Actionnaires, ainsi que des fonds gérés par BNP Paribas Private Equity SAS, des fonds gérés par Alto Invest SA, des fonds gérés par NextStage SAS et des fonds gérés par Talence Gestion SAS, se sont également engagés, aux termes d'un contrat de cession d'actions en date du même jour, à transférer à l'Initiateur, par voie de cessions, la totalité des actions qu'ils détenaient directement et/ou indirectement, soit 1.364.544 actions Nexeya, pour une valeur de 12€ par action transférée cédée.

Ces transactions constituent une référence significative car elles portent sur une part importante du capital de Nexeya (2.345.084 titres représentant 57,92% du capital).

Le prix offert offre les mêmes conditions que celles obtenues par ces actionnaires dans le cadre de leur accord.

La présente offre permet aux actionnaires de Nexeya qui le souhaitent de vendre tout ou partie de leurs actions tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

L'initiateur renonce à la faculté de mettre en œuvre, dans les trois mois à l'issue de l'Offre, un retrait obligatoire par transfert des actions de Nexeya qui ne lui appartiendraient pas et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote.

Notre analyse fait ressortir des valeurs de :

- 8,03€ à 8,27€ pour la méthode des cours de bourse ;
- 10,77€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- 12,52€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 12€ pour la méthode des transactions de référence sur le capital de Nexeya.

Nous observons que le prix offert de 12,0€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime comprise entre 45,1% (cours moyen 1 ans) et 49,4% (cours moyen 1 mois) sur la méthode du cours de bourse ;
- présente une prime de 11,4% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des comparables boursiers ;
- présente une décote de 4,1% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- ne présente ni prime ni décote sur la méthode des transactions de référence intervenues sur le capital de Nexeya.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée proposant un prix de 12€ sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Nexeya.

Fait à Paris, le 9 octobre 2013

L'expert indépendant

HORWATH AUDIT FRANCE

Olivier Grivillers

8. OBSERVATIONS DES MEMBRES DU PERSONNEL DE LA SOCIETE

Néant.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Le document relatif aux informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

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

Monsieur Philippe Gautier
Directeur Général