

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



Projet de note d'information conjointe aux sociétés General Satellite Corporation et Neotion

Prix de l'Offre : 5,00 euros par action Neotion

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation, en principe du 7 février 2014 au 21 février 2014 (inclus)

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers (l'«AMF »), a l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier sur renvoi de l'article L. 433-4 V du même Code sera mise en œuvre. Les actions Neotion qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à la société General Satellite Corporation moyennant une indemnisation de 5,00 euros par action Neotion, nette de tous frais.



Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'AMF le 21 janvier 2014, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

**LE PRESENT PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE RESTENT SOUMIS A
L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org), et peut être obtenue sans frais auprès de :

Kepler Capital Markets
112 avenue Kleber
75116 Paris
France

Neotion
Immeuble Optimum, ZI les Paluds
165, avenue du marin blanc
13 685 Aubagne
France

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Neotion et de General Satellite Corporation seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture du présent projet d'offre publique de retrait.

1	PRESENTATION DE L'OPERATION	6
2	CONTEXTE DE L'OPERATION	6
2.1	PRESENTATION DE GENERAL SATELLITE	6
2.2	PRESENTATION DE NEOTION	6
2.3	MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OPERATION	7
3	ACTIONS DETENUES PAR L'INITIATEUR, SEUL ET DE CONCERT, ET ACQUISITIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS	8
4	DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS.....	8
5	INTENTIONS DE L'INIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	8
5.1	STRATEGIE - POLITIQUE INDUSTRIELLE ET COMMERCIALE	8
5.2	COMPOSITION DES ORGANES SOCIAUX ET DIRECTION DE LA SOCIETE	9
5.3	ORIENTATION EN MATIERE D'EMPLOI	9
5.4	ABSENCE DE PERSPECTIVE DE FUSION	9
5.5	SYNERGIE ENVISAGEE	9
5.6	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES.....	9
5.7	RETRAIT OBLIGATOIRE.....	9
6	INTERET DE L'OFFRE POUR L'INITIATEUR, LA SOCIETE ET LES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE 10	
7	ACCORD POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	10
8	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	10
8.1	TERMES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	10
8.2	TERMES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	11
8.3	MODALITES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE	11
8.3.1	Durée de l'Offre	12
8.3.2	Modalités d'apport des actions de la Société à l'Offre.....	12
8.3.3	Irrévocabilité des ordres.....	12
8.3.4	Publication des résultats de l'Offre	12
8.3.5	Retrait Obligatoire et radiation du marché Alternext de Euronext Paris	13
8.3.6	Autorisations réglementaires	13
8.4	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	13
8.5	FINANCEMENT DE L'OFFRE.....	14
8.5.1	Frais liés à l'Offre et au Retrait Obligatoire	14
8.5.2	Mode de financement de l'Offre et du Retrait Obligatoire.....	14
8.5.3	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	14
8.6	REGIME FISCAL DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATAIRE	15
8.6.1	Personnes physiques résidentes fiscale de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel de telles opérations	16
8.6.1.1	Régime de droit commun	16

8.6.1.2	Actions Neotion détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)	18
8.6.2	Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun	18
8.6.2.1	Régime de droit commun	18
8.6.2.2	Régime spécial des plus-values à long terme	19
8.6.3	Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France	20
8.6.4	Autres actionnaires	20
8.6.5	Droits d'enregistrement	21
9	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE	21
9.1	METHODOLOGIE	21
9.1.1	Méthodes retenues	21
9.1.2	Méthodes écartées	22
9.1.3	Hypothèses retenues dans le cadre de l'appréciation du prix de l'Offre	23
9.2	APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE SELON LES METHODES ET REFERENCES RETENUES	23
9.2.1	Transactions récentes sur le capital de Neotion	23
9.2.2	Appréciation par les cours de Bourse	23
9.2.3	Actif Net Comptable (ANC)	24
9.2.4	Méthode d'actualisation des flux trésorerie	24
9.2.5	Synthèse générale	27
10	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	28
10.1	CONTEXTE DE LA MISSION	28
10.2	PRESENTATION DE FARTHOUCAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE	31
10.3	DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT	32
10.4	ANALYSE MULTICRITERES	34
10.4.1	Critères écartés	34
10.4.2	Critères retenus	36
10.4.2.1	Données prises en compte	36
10.4.2.1.1	Nombre d'actions	36
10.4.2.1.2	Trésorerie	36
10.4.2.1.3	Impôts	36
10.4.2.1.4	Eléments prévisionnels	37
10.4.2.2	Transaction récente sur le capital de Neotion	38
10.4.2.3	Cours de bourse	39
10.4.2.3.1	Historique du cours de bourse	39
10.4.2.3.2	Moyenne de Cours de Bourse et Prime	41
10.4.2.4	Comparables Boursiers	41
10.4.2.5	Actualisation des Cash Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)	43
10.5	ANALYSE DES ECARTS AVEC LES TRAVAUX DE KEPLER CAPITAL MARKETS	44
10.5.1	Critères retenus et écartés	44
10.5.2	Mise en œuvre des critères	44
10.6	CONCLUSION	45
11	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	46
11.1	POUR L'INITIATEUR GENERAL SATELLITE	46

11.2	POUR LA SOCIETE VISEE NEOTION	46
11.3	POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	46

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société General Satellite Corporation (désigné indifféremment l' « **Initiateur** » ou « **General Satellite** »), Limited (équivalent de la société anonyme) de droit anglais régie par les dispositions légales britanniques applicables et notamment par les Companies Act de 2006, au capital de 6.148.500 livres sterling, dont le siège social est situé au 3rd floor, fairgate House, 78 Oxford Street, London WC1A 1HB, Royaume-Uni, offre irrévocablement aux actionnaires de la société Neotion (désigné indifféremment « **Neotion** » ou la « **Société** »), société anonyme au capital de 1 046 053,20 euros divisé en 5 230 266 actions, dont le siège social est situé au 165 avenue du Marin Blanc, bâtiment Optimum B, Zi les Paluds, 13 685 Aubagne, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Marseille sous le numéro 428 830 749, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché multilatéral de négociation organisé Alternext de Euronext, sous le code ISIN de FR0004172260, d'acquérir la totalité de leurs actions Neotion au prix de 5,00 euros par action dans le cadre de l'offre publique de retrait décrite ci-après (l' « **Offre** ») qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et ensemble avec l'Offre l' « **Opération** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions Neotion existantes non détenues par General Satellite, soit à la date de dépôt de la présente d'information, un total de 150 102 actions.

Kepler Capital Markets est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par General Satellite dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

2 CONTEXTE DE L'OPERATION

2.1 PRESENTATION DE GENERAL SATELLITE

L'Initiateur est une Limited (équivalent de la société anonyme) de droit anglais régie par les dispositions légales britanniques applicables et notamment par les Companies Act de 2006, au capital de 6.148.500 livres sterling, dont le siège social est situé au 3rd floor, fairgate House, 78 Oxford Street, London Bridge, London WC1A 1HBSE1 2TF, Royaume-Uni.

General Satellite est un concepteur Russe de solutions, de systèmes et d'équipements pour la réception de la télévision. Le groupe est un acteur majeur de la télévision en Russie. Ses solutions sont utilisées dans la diffusion de la télévision par satellite. De plus General Satellite participe en tant qu'intégrateur de système au projet de passage de la télévision russe au numérique vers 2015.

2.2 PRESENTATION DE NEOTION

Neotion est une société anonyme au capital de 1 046 053,20 euros divisé en 5 230 266 actions, dont le siège social est situé au 165 avenue du Marin Blanc, bâtiment Optimum B, Zi les Paluds, 13 685 Aubagne, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Marseille sous le numéro 428 830 749.

Fondée en décembre 1999, la Société, qui évolue dans le domaine de la télévision numérique, conçoit, développe et commercialise toute une gamme de produits et de services innovants à destination du grand public et des industriels liés au monde des médias.

La Société propose des technologies performantes notamment des microprocesseurs, mais aussi une expertise reconnue dans le domaine des semi-conducteurs, du contrôle d'accès et de la convergence PC-TV.

Au 31 décembre 2012, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 34,9 millions d'euros pour un résultat net de 2,4 millions d'euros.

A la date du présent document, le capital social et les droits de vote de Neotion sont répartis comme suit :

Nom	Nombre total d'actions	%	Nombre total de droits de vote	%
Général Satellite corp	5,080,164	97.12%	9,864,276	98.49%
Flajoliet	100	0.00%	200	0.00%
Naumov	100	0.00%	200	0.00%
Sorokina	100	0.00%	200	0.00%
Tkachenko	100	0.00%	200	0.00%
Wieczorek	100	0.00%	200	0.00%
Cabrera	400	0.01%	800	0.01%
Kajler	685	0.01%	685	0.01%
Actionnaires au porteur	148,917	2.85%	148,917	1.49%
	5,230,666	100%	10,015,678	100%

2.3 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OPERATION

Le 6 décembre 2013, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de la totalité des actions de la Société détenues par les actionnaires TDF et Primavera (l'« Acquisition »).

TDF a cédé 130 905 actions de la Société et Primavera 33 025 actions de la Société à l'Initiateur à un prix de 5 euros par action.

L'Acquisition, réalisée hors marché a porté sur un volume total de 163 930 actions soit 3.1 % du capital et 3.2 % des droits de vote de Neotion.

Suite à l'Acquisition, l'initiateur a franchi le seuil de 95% du capital et des droits de vote de la Société et détient à ce jour 97.12 % du capital et 98.49% des droits de vote.

Un communiqué de presse conjoint informant de l'Acquisition et du présent projet d'Offre a été diffusé par General Satellite et Neotion le 9 décembre 2013. Cette diffusion a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre (Cf. Décision et Information de l'AMF sous le n° 213C1900 en date du 9 décembre 2013). Le cours de l'action a été suspendu à la demande de la Société le 28 novembre 2013. Compte tenu du faible flottant, de la liquidité réduite de l'action Neotion ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Alternext de Euronext Paris n'est plus justifiée.

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres.

Le conseil d'administration de la société a désigné en date du 18 septembre 2013, le cabinet Farthouat Finance, représentée par Madame Marie-Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que du Retrait Obligatoire immédiatement mis en œuvre à l'issue de l'Offre, dans le cadre des dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'expert indépendant a remis son rapport au conseil d'administration de la Société le 8 janvier 2014, lequel est intégré dans la section 10 du présent projet de note d'information conjointe. Le 13 janvier

2014, le conseil d'administration de la Société, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, a décidé de recommander l'Offre, qui sera immédiatement suivie du Retrait Obligatoire, aux actionnaires de la Société.

3 ACTIONS DETENUES PAR L'INITIATEUR, SEUL ET DE CONCERT, ET ACQUISITIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient seul 5 080 164 actions Neotion, représentant 97,12% du capital et 98,50% des droits de vote de la Société, auxquelles s'ajoutent 400 actions prêtées par l'initiateur aux membres du Conseil d'administration de la Société.

L'initiateur a acquis ces 5 080 164 actions de la manière suivante :

- En juin 2008, l'Initiateur a procédé, auprès des actionnaires historiques de la Société (personnes physiques et dirigeants ainsi qu'investisseurs institutionnels) à l'acquisition d'un bloc de contrôle portant sur 56.56 % du capital et 47.82 % des droits de vote de la Société à un prix de 5,75 euros par action.
- Conformément à la réglementation applicable, une garantie de cours a été déposée par l'Initiateur auprès de l'AMF sur le solde du capital de la Société. A l'issue de celle-ci, l'Initiateur détenait 69.52 % du capital et 64.17 % des droits de vote de la Société.
- Suite à la garantie de cours, le fonds Viveris Management a cédé les titres qu'il détenait dans la Société à l'Initiateur en novembre 2009 et Monsieur Laurent Jabiol a fait de même en janvier 2011 au prix de 5,75 euros par action, et ce conformément au pacte d'actionnaires qui prévalait alors.
- Le 9 juin 2011, l'Initiateur a acquis 44 452 actions détenues par les salariés au prix de 5,2 euros par action.
- Enfin, le 6 décembre 2013, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de la totalité des actions de la Société détenues par TDF et Primavera au prix de 5 euros par action. Cette acquisition portait sur un volume total de 163 930 actions soit 3.1 % du capital et 3.2 % des droits de vote de Neotion.

4 DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, General Satellite a déclaré, le 9 décembre 2013 auprès de l'AMF, avoir franchi en hausse le 6 décembre 2013 à titre individuel le seuil de 95% du capital et des droits de vote de Neotion.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 13 décembre 2013, sous le n° D&I 213C1950.

5 INTENTIONS DE L'INIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

5.1 STRATEGIE - POLITIQUE INDUSTRIELLE ET COMMERCIALE

L'Initiateur a l'intention de poursuivre la stratégie actuelle de la Société et entend donc apporter son soutien à Neotion afin que celle-ci poursuive, de manière indépendante sous la conduite de son management actuel, la stratégie engagée ces dernières années.

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

5.2 COMPOSITION DES ORGANES SOCIAUX ET DIRECTION DE LA SOCIETE

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé de Grzegorz Wieczorek en qualité de Président Directeur Général, de Alexander Naumov, en qualité de Directeur Général Délégué, de Ekaterina Sorokina en qualité d'administrateur et de Andrey Tkachenko en qualité d'administrateur.

Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du conseil d'administration de la Société. En outre, Monsieur Wieczorek continuera d'exercer ses fonctions de directeur général de la Société.

5.3 ORIENTATION EN MATIERE D'EMPLOI

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Neotion et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Neotion en matière d'emploi. L'Initiateur n'anticipe donc pas de changements au sein des effectifs de Neotion ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines de Neotion.

5.4 ABSENCE DE PERSPECTIVE DE FUSION

A ce jour, il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur de procéder à une fusion avec Neotion.

5.5 SYNERGIE ENVISAGEE

En dehors des économies liées à une radiation de la Société du marché Alternext de Euronext Paris, l'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de dépôt du présent document.

5.6 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Aucune distribution de dividendes n'a été effectuée depuis l'admission de la Société sur le marché Alternext de Euronext Paris.

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

5.7 RETRAIT OBLIGATOIRE

L'Offre a pour objectif principal de permettre à l'Initiateur de détenir à terme la totalité des actions Neotion, puis de demander à Euronext Paris la radiation des actions Neotion.

Ainsi, conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, General Satellite détenant d'ores et déjà plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société, les actions de Neotion qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront immédiatement transférées à l'Initiateur, à compter de la clôture de l'Offre, en contrepartie d'une indemnité de 5 euros par action, égale au prix de l'Offre, nette de tous frais.

Les actions Neotion seront radiées du marché Alternext de Euronext Paris le jour de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Par ailleurs, en application de l'article 261-1 Règlement général de l'AMF, dans la perspective de l'Offre et du Retrait Obligatoire, le conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion en date du 18 septembre 2013, nommé le cabinet Farthouat Finance, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que du Retrait Obligatoire qui sera immédiatement mis en œuvre à l'issue de l'Offre.

L'Expert Indépendant a remis son rapport le 8 janvier 2013, lequel est intégré à la section 10 du présent document.

6 INTERET DE L'OFFRE POUR L'INITIATEUR, LA SOCIETE ET LES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE

Le renforcement de l'Initiateur dans le capital social de la Société permettra à cette dernière de poursuivre sa stratégie actuelle, de manière indépendante sous la conduite de son management actuel.

L'Opération permettra à l'Initiateur qui détient d'ores et déjà plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société, (i) de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire par l'AMF, puis (ii) de demander la radiation des actions Neotion.

L'Initiateur propose ainsi aux actionnaires de Neotion qui apporteront leurs actions Neotion à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le prix proposé par action Neotion dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime de 98% sur le dernier cours du 28 novembre 2013, avant suspension du cours, de 49% sur la moyenne des cours pondérés sur les 3 derniers mois de bourse avant annonce de la suspension du cours, et de 50% sur la moyenne des cours pondérés sur les 6 derniers mois avant annonce de la suspension du cours.

7 ACCORD POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A la date du dépôt du projet de note d'information ni l'Initiateur, ni la Société n'ont connaissance d'accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

8 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

8.1 TERMES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Kepler Capital Markets, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 21 janvier 2014 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions Neotion non encore détenues à ce jour par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires Neotion à acquérir, au prix de 5 euros par action, toutes les actions Neotion qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Kepler Capital Markets garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

8.2 TERMES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

L'Offre porte sur la totalité des actions Neotion non détenues par l'Initiateur, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du présent document, 150.102 actions Neotion représentant environ 2,87% de son capital social et 1,5% de ses droits de vote.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, à l'exception de 260 310 Actions Gratuites, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Actions Gratuites :

Le conseil d'administration du 9 août 2012 a présenté et approuvé le plan d'attribution des actions gratuites. 260 310 actions seront donc émises sur 3 périodes d'acquisition au terme desquelles les bénéficiaires pourront devenir propriétaires :

- 09/08/2014 inclus, pour la 1^{ère} période : 20% de l'attribution (52 062 actions)
- 30/03/2015 inclus pour la 2nd période : 50% de l'attribution (130 155 actions)
- 31/03/2016 inclus pour la 3^{ème} période : 30% de l'attribution (78 093 actions)

8.3 MODALITES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 21 janvier 2014 et un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux principaux éléments du projet de note d'information conjointe et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information conjointe, sera diffusé par l'Initiateur et la Société et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.Neotion.fr).

En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société et de Kepler Capital Markets et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Neotion (www.Neotion.fr).

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

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

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de Neotion et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège de la Société et de Kepler Capital Markets.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur et la Société et mis en ligne sur le site Internet de Neotion (www.Neotion.com).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment la date de sa prise d'effet.

8.3.1 Durée de l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant dix (10) jours de négociation.

8.3.2 Modalités d'apport des actions de la Société à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.), et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront préalablement demander leur conversion au nominatif administré ou au porteur.

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

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois (3) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera, pour sa part, nette de tous frais.

8.3.3 Irrévocabilité des ordres

Les ordres de présentation des actions Neotion à l'Offre seront irrévocables.

8.3.4 Publication des résultats de l'Offre

Euronext Paris fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard 5 jours de négociation après la clôture de l'Offre.

L'AMF publiera également un avis de résultat de l'Offre au plus tard le neuvième jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

8.3.5 Retrait Obligatoire et radiation du marché Alternext de Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF, les actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 5,00 euros par action Neotion, nette de tous frais, à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du Règlement général de l'AMF.

Euroclear France clôturera le code ISIN FR0004172260 des actions Neotion ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Neotion.

Kepler Capital Markets, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Neotion de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du Règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Kepler Capital Markets pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai.

Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat

Les actions Neotion seront radiées du marché Alternext de Euronext Paris à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre, date à laquelle le Retrait Obligatoire sera effectif.

8.3.6 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est pas soumise à notification au titre du contrôle des concentrations, ni à une quelconque autorisation réglementaire.

8.4 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

28 novembre 2013	Suspension des négociations de l'action Neotion
21 janvier 2014	Dépôt du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF
4 février 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF

4 février 2014	Mise à disposition du public de la note d'information conjointe
5 février 2014	Mise à disposition du public par l'Initiateur de son document « Autres Informations »
5 février 2014	Mise à disposition du public par Neotion de son document « Autres Informations »
6 février 2014	Publication d'un avis de Euronext Paris relatif au calendrier de l'Offre
7 février 2014	Reprise des négociations sur l'action Neotion et Ouverture de l'Offre
21 février 2014	Clôture de l'Offre
28 février 2014	Publication par l'AMF du résultat de l'Offre entraînant le Retrait Obligatoire
28 février 2014	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Neotion du marché Alternext de Euronext Paris

8.5 FINANCEMENT DE L'OFFRE

8.5.1 Frais liés à l'Offre et au Retrait Obligatoire

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de communication, est estimé à environ 95 000 euros (hors taxes).

8.5.2 Mode de financement de l'Offre et du Retrait Obligatoire

L'acquisition de la totalité des actions Neotion susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 5,00 euros par action, un montant total (hors commissions et frais annexes) de 750 510 euros.

L'Offre sera intégralement financée par les fonds propres de l'Initiateur.

8.5.3 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de ce projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Ce projet de note d'information ne constitue pas une offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, aux personnes résidant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions Neotion à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux Etats-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions Neotion et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les Etats-Unis.

Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'actions Neotion qui ne respecterait pas les stipulations précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du présent paragraphe, les Etats-Unis correspondent aux Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses Etats, ainsi que le district de Columbia.

8.6 REGIME FISCAL DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATAIRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre et au Retrait Obligatoire, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre et au Retrait Obligatoire. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut

fiscal, à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

Il est précisé que l'Opération n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du CGI puisque la société Neotion ne figure pas dans l'Arrêté du 11 janvier 2013 établissant la liste des sociétés concernées par cette taxe.

8.6.1 Personnes physiques résidentes fiscale de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'Opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

8.6.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (le « CGI »), les plus-values de cession d'actions Neotion réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Opération sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'Opération ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre ou l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire, net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal de ces actions, étant toutefois précisé que les plus-values de cession se rapportant, le cas échéant, aux actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe, et sous réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 50 % du montant des gains nets lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de la cession ou de la distribution ;
- 65 % du montant des gains nets ou des distributions lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins huit ans à la date de la cession.

Les plus-values de cession des actions Neotion sont également soumises, avant application de l'abattement pour la durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « CSG ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;

-
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
 - 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 quater du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions Neotion peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, bénéficier d'un abattement pour durée de détention majoré dans les situations suivantes :

- Cession de titres de PME souscrits ou acquis dans les 10 ans de sa création : l'application de l'abattement majoré est subordonnée aux conditions suivantes :
 - o La société dont les titres sont cédés doit être une PME communautaire (emploi de moins de 250 personnes, et chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions d'€ ou total bilan n'excédant pas 43 millions d'€ ;
 - o La société a été créée depuis moins de dix ans et n'est pas issue d'une concentration, restructuration, extension ou reprise d'activité préexistante ;
 - o Les titres cédés n'ont accordé aux souscripteurs que les seuls droits résultant de leur qualité d'associé ;
 - o La société est passible de l'IS ;
 - o La société a son siège dans un Etat de l'EEE ;
 - o La société exerce une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier.
- Cession de participations excédant 25 % détenues au sein du groupe familial ;
- Cession de titres de PME par des dirigeants partant à la retraite.

L'abattement majoré est égal à :

- 50 % lorsque les actions, parts ou droits sont détenus depuis au moins un an et moins de quatre ans à la date de la cession ;
- 65 % lorsque les actions, parts ou droits sont détenus depuis au moins quatre ans et moins de huit ans ;
- 85 % lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins huit ans.

Un abattement fixe s'y ajoute pour les dirigeants partant à la retraite.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par l'abattement majoré et l'abattement fixe sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent en bénéficier.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre ou le transfert dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Neotion dans le cadre de l'Opération peuvent être imputées exclusivement

sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 100.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

8.6.1.2 Actions Neotion détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions Neotion constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain en fonction de la date de sa constatation.

Les moins-values réalisées sur des actions Neotion détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150- 0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

8.6.2 Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

8.6.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Opération lors de la cession des actions Neotion, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Neotion apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sont, en principe, incluses dans le

résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions Neotion, comprises dans le résultat imposable, sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 10,7 % de l'impôt sur les sociétés du (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

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

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

8.6.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession des titres.

Les moins-values à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable mais s'imputent sur les plus-values à long terme.

Constituent de véritables participations, sur le plan comptable, les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle. L'administration a indiqué qu'elle ne remettrait pas en cause l'inscription de titres au compte des titres de participation, à moins que l'entreprise ait commis une erreur manifeste dans leur affectation comptable.

Les titres assimilés aux titres de participation sur le plan fiscal sont les titres acquis en exécution d'une offre publique d'achat (OPA) ou d'échange (OPE) par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévus aux articles 145 et 216 du CGI.. Cette assimilation est toutefois subordonnée à la condition que les titres en question soient inscrits au compte

des titres de participation ou à un sous-compte spécial du compte de bilan correspondant à leur qualification comptable.

8.6.3 Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Opération par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique (ou morale) a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions Neotion comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 45% (75 % lorsque le cédant est établi ou domicilié dans Etat non coopératif) , sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales. Les plus-values réalisées par des personnes domiciliées dans un Etat ou Territoire non coopératif sont imposables quel que soit le pourcentage de participation. Le montant de la plus-value imposable est déterminée dans les mêmes conditions que celles des résidents français.

Toutefois, les actionnaires personnes physiques non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI peuvent demander le remboursement de l'excédent du prélèvement de 45 % lorsque ce prélèvement excède la différence entre, d'une part, le montant de l'impôt qui résulterait de l'application du barème progressif à la somme des gains nets et des autres revenus de source française et le montant de l'impôt calculé dans les mêmes conditions sur ces seuls autres revenus de source française.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

8.6.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Opération et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

8.6.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un (1) mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à 0,1%.

Lorsque les cessions s'opèrent par acte passé à l'étranger, ces cessions sont soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, d'un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées, conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune de ces cessions. Ce crédit d'impôt est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français.

9 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est de 5,00 euros par action Neotion. Les éléments d'appréciation du prix par action ont été établis par Kepler Capital Markets au moyen d'une analyse multicritères reposant sur des méthodes de valorisation usuelles. Ils sont notamment fondés sur les comptes au 30 juin 2013 de la Société.

Les éléments présentés ont été préparés sur la base d'informations transmises par l'Initiateur et la Société et d'informations publiques considérées comme fiables et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante.

Par ailleurs, les éléments d'appréciation du prix présentés dans le présent projet de note d'information conjointe intègrent les conditions de marché à la date du 17 décembre 2013 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

Le nombre d'actions pris en compte est de 5,230,266 sur une base non-diluée et de 5,490,576 sur une base diluée¹.

9.1 METHODOLOGIE

9.1.1 Méthodes retenues

La sélection des méthodes et références retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille, de ses performances économiques et de son secteur d'activité sur la base des informations mises à disposition.

Les références de valorisation ne permettent pas de valoriser *stricto sensu* la Société mais d'apprécier le prix de l'Offre en fonction de critères objectifs observés. Ces références sont les suivantes :

- Référence aux transactions récentes sur le capital :
 - Le 9 décembre 2013, General Satellite Corporation a procédé à l'acquisition de 163 390 actions de Neotion (soit 3.1% du capital) auprès de TDF et de Primavera au prix de 5

¹ 260.310 actions à émettre sur 3 périodes d'acquisition : jusqu'au 09/08/2014 pour la première période, jusqu'au 30/03/2015 pour la seconde période et jusqu'au 31/03/2016 pour la troisième période

euros par action Neotion. Cette transaction, réalisée auprès de deux actionnaires historiques, est pertinente dans le cadre de l'appréciation du prix de l'Offre compte tenu de leur connaissance du marché sur lequel évolue la Société et de ses perspectives. L'un (TDF) était entré au capital de la Société dans le cadre d'un apport de technologie, et l'autre (Primaveris, fonds de capital amorçage régional) était administrateur de la Société

- Les opérations antérieures sur le capital n'ont pas été retenues car les conditions de marché et les activités de la Société étaient alors sensiblement différentes

○ Approche boursière :

- Neotion est cotée depuis le 22 juin 2006
- Depuis juin 2008 et la garantie de cours initiée par General Satellite, la part du flottant n'a cessé de diminuer
- Le cours de bourse n'est donc pas forcément représentatif au vu des volumes échangés mais demeure une référence incontournable qu'il est nécessaire de mettre en perspective par rapport au prix offert

○ Approche patrimoniale (ANC) :

- La référence à l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette référence, basée sur des valeurs historiques, n'est pas représentative de la rentabilité et de la rentabilité à venir de la Société

Une seule méthode de valorisation a été retenue pour apprécier le prix de l'Offre : Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF)

- La méthode des DCF part du principe que la valeur d'une société correspond à la somme des flux qu'elle génère actualisés au coût moyen pondéré du capital. Ces flux sont issus du plan d'affaires 2014e-2016e fourni par la Société

- De cette valeur d'entreprise sont retirées les dettes financières nettes et la valeur des intérêts minoritaires, afin d'obtenir la valeur des fonds propres part du groupe

Cependant la prise en compte de cette méthode au cas particulier doit être tempérée par :

- La volatilité historique des résultats
- La sensibilité très forte du résultat en fonction des hypothèses retenues
- Le cycle de vie très court des produits dans le marché sur lequel la Société évolue, qui ne permet pas la construction d'un plan d'affaires sur le long terme (au-delà de 2016)
- L'importance du crédit d'impôt recherche comme moyen récurrent de financement de la Société et de sa part importante dans la valorisation

9.1.2 Méthodes écartées

- Approche par les objectifs de cours de bourse : La Société n'étant pas suivie par des analystes, il n'a pas été possible de comparer le prix de l'Offre à d'éventuels objectifs de cours publiés par les bureaux de recherche

○ Approche par les multiples de transactions comparables

- Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats de la Société à valoriser les multiples observés lors de transactions significatives (le plus souvent majoritaires) récentes

intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle économique

- Cette méthode n'a pas été retenue compte tenu i) de l'absence de transaction réellement comparable (taille des sociétés rachetées), ii) de l'absence de données publiques dans certains cas, et iii) du fait que ces transactions incorporent le plus souvent une prime de contrôle (ce qui n'est pas le cas de la présente opération qui ne porte pas sur un changement de contrôle)

○ Méthodes des multiples de comparables boursiers :

- Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers estimés de la Société les multiples observés sur les sociétés comparables cotées afin d'obtenir la valeur de l'action de la Société. Cette méthode n'a pas été retenue au vu des agrégats financiers prévisionnels négatifs de la société sur 2013e et 2014e. Toutefois, à titre d'information et pour valider la pertinence du prix de l'offre, une valorisation sur la base de multiples de chiffre d'affaires a été réalisée et est présentée en annexe

○ Les conclusions du rapport de valorisation réalisé par KPMG en 2011 n'ont pas été retenues dans le cadre de l'analyse compte tenu :

- Des changements intervenus dans l'environnement économique de la Société depuis ;
- Du fait que ce rapport se basait sur un plan d'affaires 2011e-2014e de la Société très différent du plan d'affaires validé par le Conseil d'Administration du 21 novembre 2013, et mis à jour par le Management de la Société en fonction de la connaissance du niveau d'activité de fin d'année

9.1.3 Hypothèses retenues dans le cadre de l'appréciation du prix de l'Offre

9.2 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE SELON LES METHODES ET REFERENCES RETENUES

9.2.1 Transactions récentes sur le capital de Neotion

Le 9 décembre 2013, General Satellite Corporation a procédé à l'acquisition de 163 390 actions de Neotion (soit 3.1% du capital) auprès de TDF et de Primavera au prix de 5 euros par action Neotion. Cette transaction, réalisée auprès de deux actionnaires historiques, est pertinente dans le cadre de l'appréciation du prix de l'Offre compte tenu de leur connaissance du marché sur lequel évolue la Société et de ses perspectives. L'un (TDF) était entré au capital de la Société dans le cadre d'un apport de technologie et l'autre (Primavera, fonds de capital amorçage régional) était administrateur de la Société.

Les opérations antérieures sur le capital n'ont pas été retenues car les conditions de marché et les affaires de la Société étaient sensiblement différentes.

9.2.2 Appréciation par les cours de Bourse

Bien qu'il ne soit pas représentatif (la part du flottant n'a cessé de diminuer, flottant inférieur à 2.9%), le cours de bourse demeure une référence incontournable qu'il est nécessaire de mettre en perspective par rapport au prix de l'Offre.

La Société est cotée sur Alternext depuis le 22 juin 2006 et compte 5,230,266 titres à décembre 2013. Le cours fait l'objet d'une suspension de cotation depuis le 28 novembre 2013. L'analyse de l'évolution du cours de bourse fait ressortir les éléments suivants :

17/12/2013	# jrs avec échanges	Volumes échangés	+bas période	+ haut période	CMPV	Perf. sur la période	Prime offerte
2 ans	88	25,643	€2.52	€5.70	€4.05	-40.2%	23.6%
1 ans	34	10,580	€2.52	€4.52	€3.43	-41.8%	45.8%
6 mois	22	7,853	€2.52	€4.04	€3.34	-26.7%	49.9%
3 mois	17	7,079	€2.52	€4.04	€3.31	-22.6%	50.9%
1 mois	7	2,577	€2.52	€3.50	€2.73	-24.9%	82.9%
Spot	1	1,220	€2.63	€2.63	€2.63	na	90.1%

NB : Plus haut et plus bas intradays donc peuvent différer des cours de clôture

Le prix offert extériorise une prime comprise entre 24% et 90%.

9.2.3 Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action.

En k€	au 30/06/2013
Capitaux propres	
Capital social	1,046
Primes	19,224
Réserves	8,322
Report à nouveau	(17,465)
Résultat de l'exercice	(2,943)
Total capitaux propres	8,185
Intérêts minoritaires	
Total capitaux propres PdG	8,185
Nombre d'actions (base non diluée)	5,230,266
ANC / action (€)	1.56
Nombre d'actions (base diluée)	5,490,576
ANC / action (€)	1.49

L'actif net comptable ressort à 1.56 euros par action au 30 juin 2013 sur une base non-diluée et 1.49 euros par action sur une base diluée.

Le prix offert extériorise donc une prime de 220% sur l'actif net comptable sur une base non-diluée et de 236% sur une base diluée.

9.2.4 Méthode d'actualisation des flux trésorerie

Cette méthode consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles futurs pour déterminer la valeur d'entreprise. L'actualisation se fait au coût moyen pondéré du capital, qui reflète la rémunération attendue par les investisseurs. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant de la valeur de l'actif économique le montant de l'endettement financier net (ajusté le cas échéant) de la Société et la part attribuable aux intérêts minoritaires (non applicable au cas particulier)

Les flux de trésorerie disponibles sont issus du plan d'affaires de la Société sur la période 2014e-2016e. En raison du cycle de vie court des produits et de l'exposition de Neotion aux changements technologiques, Kepler Capital Markets n'a pas pu disposer d'éléments lui permettant d'extrapoler le plan d'affaires de la Société au-delà de 2016e.

L'actualisation des flux de trésorerie a été arrêtée au 15 décembre 2013. Les flux de trésorerie sont considérés perçus en milieu d'année.

Des analyses de sensibilité de la valeur centrale par action obtenue aux principales hypothèses opérationnelles (croissance du chiffre d'affaires et marge d'EBITDA) et financières (WACC et taux de croissance à l'infini) ont été réalisées

○ Principales hypothèses :

▪ Hypothèses opérationnelles :

- Plan d'affaires 2014e-2016e validé par le Conseil d'administration du 21 novembre 2013, et mis à jour par le Management de la Société en fonction du niveau d'activité de fin d'année.

▪ Valeur terminale :

- Chiffre d'affaires terminal : application du taux de croissance à l'infini de 1% sur le chiffre d'affaires 2016e
- Marges 2016e (EBIT et EBITDA) : stables à l'infini
- 2 hypothèses pour le crédit d'impôt recherche :
 - Hypothèse 1 : flux 2016 considéré comme stable à l'infini
 - Hypothèse 2 : application d'un taux d'imposition normatif sur le flux d'EBIT à l'infini

▪ Hypothèses financières :

- Investissements: 500 k€, constants sur la durée du plan d'affaires (hypothèse de la Société)
- Provisions pour risques et charges: 435 k€ (valeur à fin 2013), ajoutées à l'endettement financier de la Société
- Report déficitaire : 22,840 k€ (valeur au 30 juin 2013). L'amortissement du stock de déficit reportable aurait lieu sur la période 2015 à 2054. La valeur du déficit reportable est donnée dans le DCF sur la base d'une valeur par action
- Taux d'imposition : 33.34%
- Trésorerie à fin 2013 : 2292k€
- WACC – coût de l'endettement:
 - Le coût moyen d'endettement de la Société ressort à 1.74%, avec:
 - Prêt OSEO : 750 k€, à un taux de 0%
 - Prêt institutions bancaires : 1,000 k€, avec une tranche à 3.20% (2/3 du total du prêt) et une tranche à 2.71% (1/3 du total du prêt)
 - Ce coût d'endettement n'est pas représentatif du taux de marché auquel la Société aurait accès. A donc été considéré un taux de 7.95%, qui est le taux de l'émission obligataire de la société Quantel, émission souscrite par le fonds Micado en décembre 2012. Cette société est de taille et de niveau de risque similaires à ceux de la Société
- WACC – coût des capitaux propres :
 - Taux sans risque : 2.47% (OAT 10 ans au 19/12/2013)
 - Prime de risque : 9.64%, correspondant à la prime de risque du marché français (au 19/12/2013)
 - Beta:
 - Beta de la Société : il ressort à 0.54 (« Beta ajusté » au 19/12/2013). Au vu de la très faible corrélation observée, ce Beta ne peut pas être retenu. Beta de sociétés comparables : les betas de sociétés

comparables les plus pertinents compte tenu de leur niveau de corrélation sont ceux de Kudelski et Sigma Designs. Le Beta moyen non endetté de ces deux sociétés ressort à 1.10, soit un beta endetté de 1.30 sur la base du levier de la Société. Ce Beta moyen se rapproche de la moyenne des Beta sectoriels issus des bases de données (Damodaran): 1.08 non endetté, et 1.29 endetté

- Sur ces bases, un Beta de 1.30 a été retenu pour la Société

Taux sans risque	2.47%
Beta	1.30
Prime de risque	9.64%
Coût des fonds propres	15.00%
Coût de la dette	7.95%
Taux d'impôt	33.34%
Coût de la dette après impôt	5.30%
CMPC	12.91%

○ Limites de l'exercice :

La prise en compte de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie comme élément d'appréciation du prix de l'offre fait l'objet des commentaires suivants :

- Plan d'affaires établi sur une période limitée (2014e-2016e)
 - Le plan d'affaire est difficile à extrapoler sur une plus longue période compte tenu de l'exposition de Neotion à des cycles technologiques courts, et de l'importance de la composante innovation dans ses produits
 - La valeur terminale de la Société représente entre .91% et 97% de la valorisation de la Société, en fonction des hypothèses retenues sur le CIR pour la valeur terminale (cf. point ci-dessous)
 -
- Crédit d'impôt recherche (CIR)
 - Les flux de crédit d'imposition 2014, 2015 et 2016 sont considérés comme acquis ; cependant ces montants peuvent être soumis à d'éventuels changements de législation durant cette période. Lorsqu'il n'a pu être utilisé par imputation sur une charge d'impôt, le CIR peut faire l'objet d'un remboursement à l'issue d'une période de 4 ans. Toutefois, Neotion étant considérée comme une entreprise répondant à la définition communautaire des PME, elle bénéficie d'un remboursement immédiat de sa créance de CIR
 - Cet élément est d'autant plus important que, hors prise en compte des CIR, les flux de trésorerie seraient négatifs sur la durée du plan d'affaires
 - C'est pourquoi 2 hypothèses ont été déterminées pour l'appréciation du prix de l'Offre, ce qui permet de dessiner un « tunnel » de valorisation
 - Hypothèse 1 : flux de CIR stable à l'infini et basé sur le flux 2016
 - Hypothèse 2 : fin du CIR à partir de 2017 et application d'un taux d'imposition normatif sur l'EBIT

○ Valeur d'entreprise et prix par action :

▪ Hypothèse 1 :

Prix par action (hors déficit reportable)

Valeur des FT 2014 - 2016 (k€) 624.51 3.3%

Valeur présente de la VT (k€) 18,080.68 96.7%

Valeur d'entreprise (k€) 18,705.2

- dette nette (k€) (107.00)

- intérêts minoritaires (k€) 0.00

+ actifs financiers (k€) 0.00

Valeur des fonds propres (k€) 18,812.19

actions (base non diluée) 5,230,266

Prix par action (base non diluée) (€) 3.60

actions (base diluée) 5,490,576

Prix par action (base diluée) (€) 3.43

déficit reportable

Prix par action

+ 0.27 = 3.87

+ 0.26 = 3.69

▪ Hypothèse 2 :

Prix par action (hors déficit reportable)

Valeur des FT 2014 - 2016 (k€) 624.51 21.1%

Valeur présente de la VT (k€) 2,337.56 78.9%

Valeur d'entreprise (k€) 2,962.1

- dette nette (k€) (107.00)

- intérêts minoritaires (k€) 0.00

+ actifs financiers (k€) 0.00

Valeur des fonds propres (k€) 3,069.07

actions (base non diluée) 5,230,266

Prix par action (base non diluée) (€) 0.59

actions (base diluée) 5,490,576

Prix par action (base diluée) (€) 0.56

déficit reportable

Prix par action

+ 0.27 = 0.86

+ 0.26 = 0.82

9.2.5 Synthèse générale

Méthodes et références	Valorisation par action (€)	Prime par rapport au prix de l'Offre	Valorisation par action (€)	Prime par rapport au prix de l'Offre
	Base non diluée		Base diluée	
Transaction récente sur le capital	5.00€	0.0%		
Approche boursière au 17/12/2013				
+ haut depuis 1 an	4.52€	10.6%		
+ bas depuis 1 an	2.52€	98.4%		
CMPV 1 mois	2.73€	82.9%		
CMPV 3 mois	3.31€	50.9%		
CMPV 6 mois	3.34€	49.9%		
CMPV 1 an	3.43€	45.8%		
Spot au 17/12/2013	2.63€	90.1%		
Actif Net Comptable au 30/06/2013	1.56€	219.5%	1.49€	235.4%
Actualisation des flux de trésorerie				
Hypothèse 1 (flux CIR constant post 2016)	3.87€	29.2%	3.69€	35.5%
Hypothèse 2 (application d'un taux d'imposition sur le taux d'EBIT post 2016)	0.86€	481.4%	0.82€	509.8%

10 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

10.1 CONTEXTE DE LA MISSION

Neotion développe des processeurs dont la fabrication est sous traitée au groupe Toshiba. Ces processeurs permettent aux opérateurs de télévision payante d'intégrer la fonction de contrôle d'accès de façon économe, simple (intégré dans le téléviseur avec utilisation de sa seule télécommande) et d'offrir les services et fonctionnalités qu'ils souhaitent apporter à leurs clients (stockage, accès IP et wifi ...).

Neotion vend deux sortes de produits :

- les cartes PCMCIA qui sont insérées dans les téléviseurs (CAM),
- les puces qui sont intégrées dans les « boxes » (CHIPSET).

Le marché des cartes est plutôt européen (du Nord notamment) avec des développements possibles sur d'autres pays au fur et à mesure de l'adoption des nouvelles normes (Vietnam, Inde...). Il est développé par les producteurs de CAS/Contrôle d'Accès Sécurisé, c'est-à-dire les sociétés qui font le cryptage et qui, une fois qu'elles ont remporté un marché mettent un fabricant de cartes dans la boucle. Neotion intègre alors la technologie du crypteur dans la carte moyennant le paiement d'une redevance de licence.

Sur ce marché des cartes, Neotion est le troisième mondial derrière le suisse SmarDTV (Nagravision, groupe Kudelski, <http://www.nagra.com>) et le groupe chinois Smit (<http://www.smit.com.cn>) créé en 2003 à Hong Kong. Ce dernier, qui emploie plus de 300 personnes et détient 90% du marché chinois, s'est développé en Europe du Nord et dans les pays émergents au fur et à mesure de leur passage à la télévision numérique et du développement des télévisions payantes et est un concurrent important de NEOTON sur ces marchés.

Le marché des puces est plutôt hors Europe avec une part significative faite avec GSC (General Satellite Corporation, actionnaire principal de Neotion) qui intègre les puces Neotion dans ses boxes. Aucune redevance de licence n'est à verser sur cette partie du chiffre d'affaires.

Une activité très cyclique

L'activité de Neotion est très dépendante :

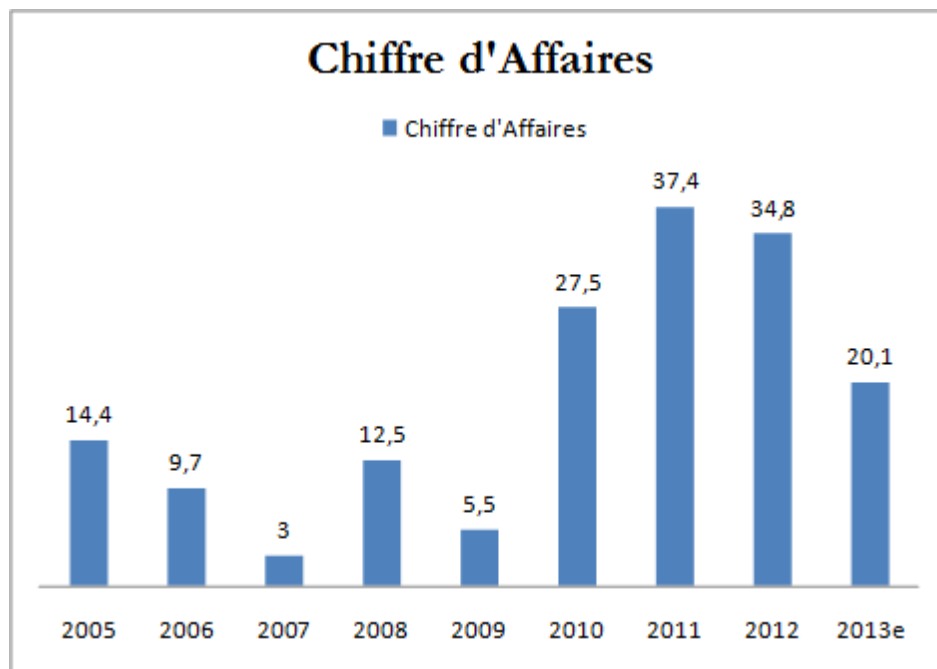
- du marché des ventes de télévisions,
- des changements de normes et du passage au numérique qui se fait progressivement au niveau mondial,
- des sauts technologiques qui induisent des ruptures entre l'arrêt des ventes de produits obsolètes et leur remplacement par la nouvelle génération de puces/cartes.

Le chiffre d'affaires est très concentré sur les premiers clients, cette donnée historique ayant été renforcée par la part directe et indirecte que représente le groupe GSC depuis plusieurs exercices.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	30/06/2013
Ca réalisé avec les							
3 principaux clients	89%	93%	69%	87%	74%	54%	31%
5 principaux clients	93%	95%	81%	90%	81%	62%	43%
10 principaux clients	97%	99%	90%	94%	89%	74%	61%

On peut de ce fait passer d'un chiffre d'affaires quasiment négligeable (3M€ en 2007) à un chiffre d'affaires significatif comme en 2011 où il a été de 37M€, ce qui en fait l'année la plus favorable depuis la prise de contrôle de 2008.

Ce qui s'est passé récemment illustre également le côté très cyclique de l'activité : après une très bonne année 2011 et une année 2012 un peu décevante (chiffre d'affaires en baisse malgré une forte progression des ventes de cartes), l'exercice 2013 est marqué par le très fort recul des ventes de téléviseurs (-25%) qui est de plus associé chez Neotion à l'effet attendu du saut technologique sur les « puces » (GSC n'achète quasiment de plus de puces de l'ancienne génération et les puces de nouvelle génération développées par Neotion pour GSC sont achetées par ce dernier directement chez le fabricant/fondeur).



Un point mort qui s'est élevé ces dernières années

Même si la société garde une certaine souplesse en sous traitant sa production, les deux postes que sont les charges de personnel et les rémunérations de licence sont significatifs et leur poids s'est alourdi au fil des ans, les effectifs ayant notamment été presque doublés sur les 5 derniers exercices.

Evolution des effectifs entre 2008 et 2012 : doublement du nombre de salariés

	2008	2009	2010	2011	2012
Nbre salariés	53	63	73	88	100

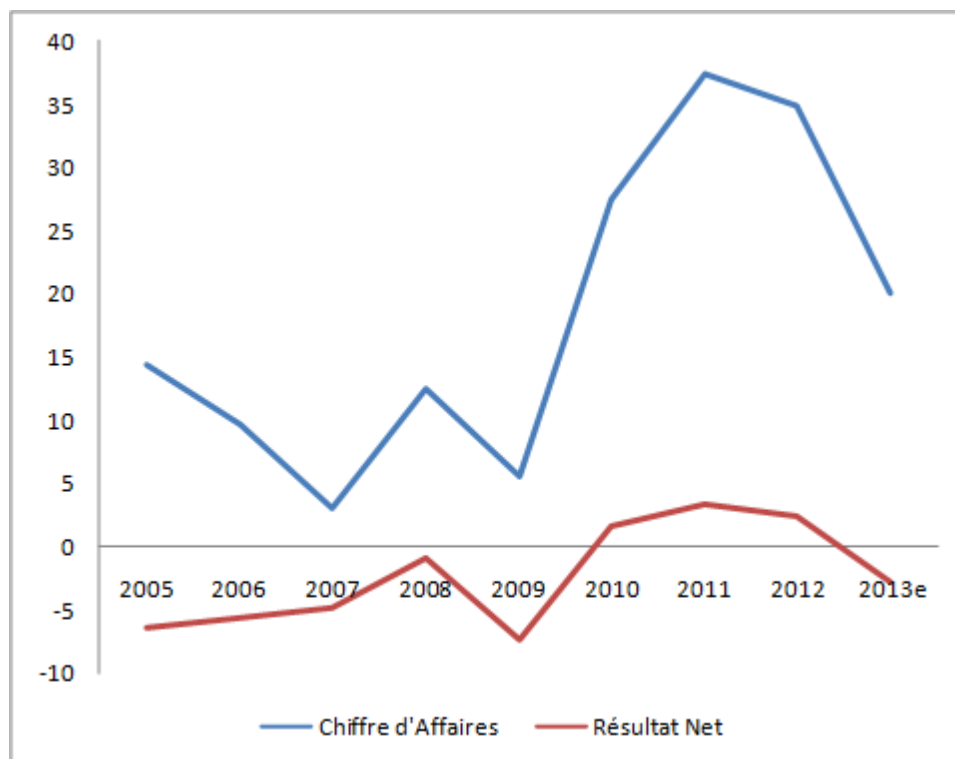
Source : rapports annuels de Neotion

Le mécanisme du CIR et une gestion prudente qui permettent d'amortir les impacts sur la trésorerie

Même si les retournements de conjoncture/situation sont peu prévisibles et de forte ampleur, la gestion prudente du management actuel, le financement d'une partie significative des frais de recherche par le mécanisme du crédit d'impôt recherche (CIR) ainsi que les impacts positifs de variation de BFR permettent de limiter la détérioration de la trésorerie (en prévisionnel 2013-2016). Cela n'avait pas été

le cas lors du précédent point bas puisque Neotion avait accumulé 25M€ de pertes entre 2005 et 2009, ce qui a nécessité la recapitalisation intervenue en 2008.

Evolution du chiffre d’Affaires et du résultat net sur la période 2005-2013e



Le résultat cumulé sur la période 2005-2013e est négatif et reste tout juste positif en ne prenant que les années les plus récentes (2010-2013e), alors même que ce résultat intègre un crédit d’impôt recherche significatif. Hors CIR, le résultat généré est structurellement négatif.

Même bien géré, le métier dans lequel opère Neotion reste peu rémunérateur :

- bien que troisième acteur au niveau mondial, le groupe doit faire face à une concurrence très vive sur les prix de la part de SMIT qui tire le marché vers le bas, sachant que SmarDTV bénéficie lui de son intégration dans le groupe NagraVision/Kudelski qui lui offre un marché captif (NagraVision qui fournit le contrôle d’accès ne travaille qu’avec sa filiale, il a pour client Canal+ en France et s’est beaucoup développé en Amérique du Nord et du Sud),
- le marché sur lequel il opère reste un marché de niche, les volumes vendus restants limités au regard des investissements nécessaires pour développer de nouveaux produits.

Compte tenu des investissements significatifs qui restent à faire pour essayer de développer un business model générant des revenus plus récurrents, les actionnaires de Neotion ont recherché des solutions de financement qui à ce jour ne sont pas arrêtées. Dans ce cadre les deux principaux actionnaires du groupe ont été contactés et la négociation a donné lieu à la cession de leur participation dans Neotion pour un prix de 5€ par action, prix qui est offert à l’ensemble des actionnaires restants de la société dans le cadre de la présente Offre Publique de Retrait suivie d’un Retrait Obligatoire.

10.2 PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D’INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d’évaluation, d’expertise et d’analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d’éviter les conflits d’intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens

nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multi-critères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et membre fondateur-trésorière de l'APEI-association reconnue par l'AMF le 9 avril 2008 conformément aux articles 263-1 à 263-8 de son Règlement Général. Elle est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 5 expertises indépendantes dans le cadre des Offres Publiques d'Achat sur les actions de Rougier, Press Index, EPI, Turenne Investissement et Bricodeal :

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
ROUGIER	Rougier	juin-12	OPRA	BNP Paribas
PRESS INDEX	Kantar (groupe WPP)	sept-12	OPAS-RO	BNP Paribas
EPI	Strub	oct-12	OPAS-RO	Oddo Corporate Finance
TURENNE INVESTISSEMENT	Turenne Investissement	oct-12	OPRA	Oddo Corporate Finance
BRICODEAL	Gerval	nov-12	OPRO	Natixis

Avec Neotion et ses actionnaires: Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

10.3 DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 18 septembre 2013, date du Conseil d'Administration ayant décidé de notre nomination, et le 13 janvier 2014, date du Conseil d'Administration de Neotion qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

- semaine du 9 septembre 2013: préparation de la nomination de Farthouat Finance, réception des documents (Business Plan et autres) nécessaires à l'évaluation, réunion au siège de la société,
- semaine du 16 septembre 2013: Conseil d'Administration de Neotion décidant de la nomination de l'expert indépendant (18/09/2013), réunion avec le directeur financier de Neotion et l'équipe de Kepler Capital Markets sur le business plan,
- septembre à novembre 2013 : travaux d'évaluation, échange avec la Société et l'Evaluateur, Conseil d'Administration de Neotion avalisant le business plan remis à l'expert indépendant (21/11/2013),
- décembre 2013 : poursuite des travaux d'évaluation, échanges entre la direction de Neotion et deux actionnaires institutionnels ayant conduit à la cession par ces derniers de leurs participations, contrôle qualité, réception d'une nouvelle version dégradée du Business Plan,

-
- semaine du 6 janvier 2014 : mise à jour des travaux d'évaluation, contrôle qualité, réception du rapport de l'Évaluateur, finalisation du rapport d'expertise pour le Conseil d'Administration du 13 janvier 2014,
 - semaine du 13 janvier 2014 : Conseil d'Administration de Neotion se prononçant sur l'opération, dépôt du rapport auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre,
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
- les éléments juridiques, procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux,
- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de Neotion qu'avec la banque évaluatrice afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part,
- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées. Pour chaque société composant l'échantillon, lecture et analyse des derniers communiqués et rapports annuels pour prendre en compte les données comptables et extra comptables,
- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini.
- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur de Neotion au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,
- les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,
- l'obtention d'une lettre d'affirmation portant sur les points jugés clefs pour l'appréciation du caractère équitable du prix de l'Offre (notamment sur l'abandon du projet BlueBridge tel qu'initialement envisagé ainsi que sur l'absence d'accord connexe comportant des éléments susceptible de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires de la société,
- la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure au caractère équitable du prix proposé pour la présente opération.
- la présentation de nos travaux au Conseil d'Administration de Neotion devant se prononcer sur l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société Neotion, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infionals, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Outre ces informations, comprenant notamment les comptes annuels de Neotion certifiés sur trois ans s'arrêtant au 31 décembre 2012 ainsi que les rapports de gestion afférents, la société et sa banque conseil ont également mis à disposition de Farthouat Finance les principaux éléments suivants :

- comptes semestriels de NEOTION au 30/06/2013,
- copie des documents diffusés lors de l'inscription des actions Neotion sur Alternext en 2006 ainsi lors de la garantie de cours de 2008,
- détail du plan d'attribution d'actions gratuites,
- business Plan pour les exercices 2013/2016 comprenant un compte de résultat, des éléments de situation financière et d'évolution prévisionnelle de la trésorerie ainsi que des fichiers détaillant les hypothèses sous jacentes au business plan,
- procès verbaux des Assemblées générales et des Conseils d'Administration des deux derniers exercices,
- répartition et évolution du capital et des droits de vote, transactions réalisées par la société sur ses propres actions au cours des 12 derniers mois,
- projet de Note d'Information de l'OPR-RO comprenant notamment la présentation des critères d'appréciation du prix proposé.

Des contacts et échanges ont eu lieu avec les représentants de Neotion dont les actions sont visées par la présente Offre Publique ainsi que de Kepler Capital Markets, banque présentatrice et banquier évaluateur :

- pour Neotion, Monsieur Campins, Directeur Financier, Madame Defago, Directeur Juridique
- pour Kepler Capital Markets, Madame Favennec, Messieurs Durieux et Bruyas.

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 28 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

10.4 ANALYSE MULTICRITERES

10.4.1 Critères écartés

Nous n'avons pas trouvé de référence à des transactions sectorielles récentes et avons en conséquence écarté ce critère.

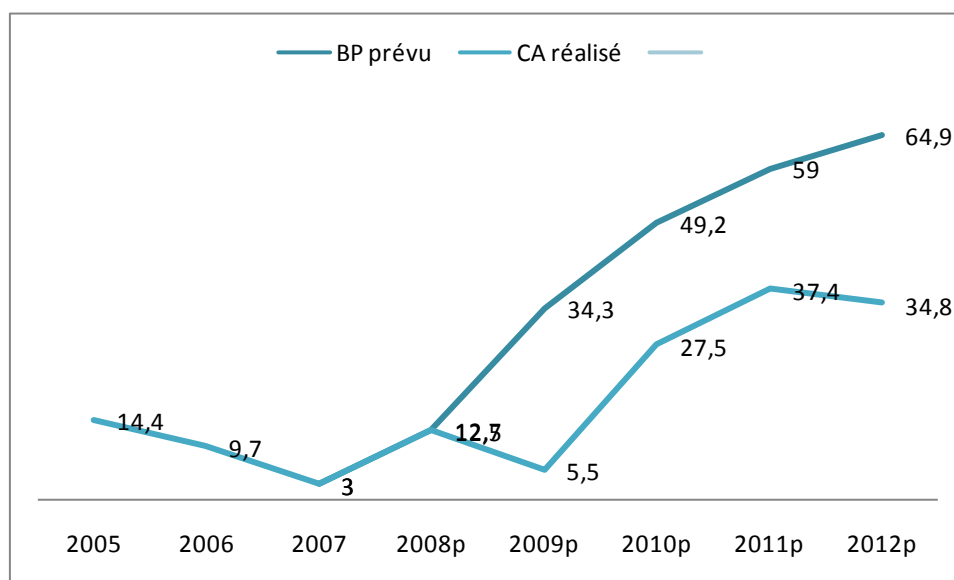
Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser sur la base de la totalité des flux de trésorerie. En outre Neotion n'a distribué aucun dividende depuis son inscription sur Alternext en 2006 (le report à nouveau reste négatif à hauteur de 19,9M€ et de 17,5M€ après prise en compte du résultat de l'exercice au 31/12/2012) et ces approches n'ont en conséquence pas été retenues.

La référence à l'actif net comptable (ou réévalué) généralement écartée pour des sociétés autres que financières, immobilières ou patrimoniales. L'actif net comptable de Neotion s'élève à 2,13€ au 31/12/2012 et à 1,56€ au 30/06/2013.

en euros	2011	2012	30/06/2013
Capital social	1 046 053	1 046 053	1 046 053
Prime d'émission	19 224 168	19 224 168	19 224 168
Réserve légale	55 157	55 157	55 157
Autres réserves	8 267 235	8 267 235	8 267 235
Report à Nouveau	-23 299 211	-19 856 199	-17 464 824
Résultat de l'exercice	3 443 012	2 391 375	-2 942 886
Total Capitaux Propres	8 736 414	11 127 789	8 184 903
Capitaux propres par action	1,67	2,13	1,56
Capitaux propres par action dilués	1,59	2,03	1,49

Nous avons également écarté la référence à la précédente Offre Publique initiée à la suite du changement de contrôle de 2008 car cette transaction, réalisée au prix de 5,75€ par action, est ancienne et qu'elle était basée sur des perspectives de développement qui ne se sont pas réalisées.

On rappellera que le prix du changement de contrôle avait été arrêté sur la base d'anticipations d'activité avant prise en compte des impacts réels de la crise de 2008. Pour mémoire, le tableau ci-dessous montre l'écart entre les anticipations (source : note en réponse en date du 18 décembre 2008) et le réalisé :



Le très fort décalage de 2009 a induit une perte d'exploitation et, malgré la reprise en main après changement de management, l'activité reste aujourd'hui à un niveau sensiblement inférieur à celui qui était attendu au moment de la prise de contrôle.

Nous avons également analysé et écarté la référence aux transactions réalisées entre 2009 et 2011 pour des prix compris entre 5,20€ et 5,75€ du fait de leur ancienneté et du contexte particulier dans lequel elles ont été réalisées (pacte d'actionnaires, sortie de salariés).

Nous avons enfin pris connaissance du rapport d'évaluation réalisé par KPMG en 2011 qui n'est plus d'actualité compte tenu des éléments survenus depuis sa rédaction, étant noté qu'il concluait à une valeur maximale de 19M€ pour 100% du capital (correspondant à une valeur de 3,5€ par action Neotion).

10.4.2 Critères retenus

La référence la plus pertinente parce qu'elle est récente est la transaction réalisée avec les deux investisseurs institutionnels présents au capital de Neotion. Nous l'avons donc analysée afin notamment de vérifier qu'aucun élément n'était susceptible d'en altérer la portée.

Neotion exerce une activité particulière sur un marché de niche qui rend les comparaisons difficiles mais nous avons néanmoins mis en œuvre la méthode des comparaisons boursières. L'actualisation des cash-flows disponibles est la plus à même de refléter les perspectives à long terme de Neotion, sachant que ses résultats à court terme sont marqués par une baisse significative de l'activité induisant des pertes en 2013 et 2014. Le cours de bourse a été analysé, étant souligné la faible liquidité de l'action qui ne cote pas tous les jours et l'absence de suivi par les analystes financiers.

10.4.2.1 Données prises en compte

10.4.2.1.1 Nombre d'actions

Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'actions existant au 31/12/2012, soit 5 230 266 augmenté du nombre d'actions gratuites attribuées (260 310²). Le nombre d'actions pris en compte dans nos calculs est de 5 490 576 actions.

10.4.2.1.2 Trésorerie

Pour l'actualisation des cash-flows d'exploitation

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de la trésorerie nette au 31/12/2012, soit 4,7M€ (source société), les flux incluant la totalité du cash flow (négatif) généré en 2013.

Pour les comparables boursiers

Afin d'être cohérent avec les calculs faits sur l'échantillon qui intègrent les dernières situations financières arrêtées et pour tenir compte de l'évolution significative de la trésorerie de Neotion, les calculs sont basés sur la trésorerie nette telle qu'elle ressort des comptes arrêtés au 30/06/2013, soit 1,5M€.

Aucune provision pour risques et charges n'a été intégrée, leur estimation finale étant difficile à arrêter pour un impact sur la valeur des actions Neotion qui resterait faible en tout état de cause.

10.4.2.1.3 Impôts

Dans l'optique particulière de l'opération, il a été considéré que la société ne paierait jamais d'impôt et bénéficierait à l'infini du mécanisme du Crédit d'Impôt Recherche (CIR). Ainsi pour les différentes méthodes retenues, l'Ebitda « économique » correspond au Résultat Opérationnel présenté dans le business plan (en normes françaises, avant coût de licence) dont sont déduits les paiements de redevance de licences et auquel est ajouté le CIR. De plus pour l'actualisation des cash-flows, aucun impôt n'a été pris en compte (alors que Neotion est susceptible de payer l'IS malgré l'existence d'un report fiscal déficitaire, ce dernier faisant l'objet depuis 2011 d'un plafonnement³).

² Les actions ne seront émises, et les bénéficiaires n'en deviendront propriétaires, qu'à l'issue de chacune des périodes d'acquisition selon les modalités suivantes :- 20% de l'attribution d'actions le 9 août 2014,- 50% de l'attribution d'actions le 30 mars 2015,- 30% de l'attribution d'actions le 31 mars 2016

³ Plafonnement à 1M€+60% du résultat excédant le plafond. Ainsi pour un résultat de 2M€, le taux d'impôt ressort à 20% après imputation du déficit fiscal reportable

10.4.2.1.4 Eléments prévisionnels

Appréciation des hypothèses retenues

Business Plan arrêté en septembre 2013 (validé par le Conseil d'Administration du 21/11/2013)

Le management de Neotion réalise régulièrement cet exercice de prévision en prenant des hypothèses médianes (entre les worst et le best case) et réactualise plusieurs fois par an le budget de l'année en cours.

Pour 2013, il était attendu en termes de chiffre d'affaires :

- une forte baisse de l'activité « puces »/chipset (cf ci-dessus impact saut technologique GSC),
- plus que compensée par les ventes de cartes PMCIA.

La violente contraction du marché des téléviseurs implique une forte révision à la baisse des chiffres prévisionnels de l'année 2013 :

- les résultats du 1er semestre font ressortir un chiffre d'affaires en baisse de 40%,
- sur l'ensemble de l'année le chiffre d'affaires devrait être de 24,7M€ (contre 30M€ attendu lors de la dernière mise à jour) et les résultats négatifs à hauteur de -1M€, sachant que les résultats semestriels sont en perte de -2,9M€ mais que l'activité est très saisonnière. En effet, le marché des téléviseurs affiche une forte saisonnalité et un pic en fin d'année. qui implique un chiffre d'affaires pour NÉOTION beaucoup plus élevé au second semestre.
- en 2014, il est attendu une stabilisation de l'activité et des résultats au niveau de 2013,
- en 2015, le rebond de l'activité est significatif et porté par un changement de norme sur la partie « télévision », les cartes étant remplacées par des clefs usb plus petite (le format carte s'était imposé pour permettre d'insérer la carte de l'abonné ce qui ne sera plus nécessaire à l'avenir d'où le passage à un format plus réduit),
- en 2016, une nouvelle progression est prévue en termes d'activité et de résultat.

Des discussions avec le management, il ressort que le BP inclut tous les éléments ayant trait à l'activité actuelle de Neotion ainsi que des développements permis par la recherche liée au projet BlueBridge, notamment des ventes de CAM avancée ainsi qu'un chiffre d'affaires lié à des ventes de services.

En revanche, il n'inclut pas de développement à grande échelle de l'activité de services, cette dernière n'étant rendue possible qu'à des conditions qui ne sont pas aujourd'hui remplies :

- un business model validé par la signature de premiers contrats. Nous avons eu connaissance du fait que le premier modèle économique élaboré n'a pas permis de nouer ces premières relations avec des clients potentiels et qu'en conséquence les réflexions actuelles portent sur un business model différent qui n'est pas à ce jour chiffré mais qui en tout état de cause oblige à revoir les ambitions de la société à la baisse,
- le financement de l'activité qui devra se faire en partie par recours à des investisseurs extérieurs.

Les éléments clefs sur la période prévisionnelle sont :

- la hausse de la marge brute liée au quasi arrêt de vente de puces/chipset
- la hausse des autres dépenses opérationnelles (qui sont en dessous de l'Ebitda et du résultat opérationnel dans les comptes en normes française mais doivent être remontées pour une vision économique) qui sont les dépenses de licence et là aussi sont liées à la concentration du CA sur

les ventes de CAM qui incluent des redevances alors que les ventes de puces/chipset n'en génèrent pas.

- le BFR est à peu près stable en % du CA (et pèse donc sur les cash-flows 2015 et 2016 du fait du rebond de l'activité).

Version dégradée du Business Plan (arrêtée en décembre 2013)

La version dégradée du BP qui nous a été transmise intègre les estimations de ventes sur les derniers mois de 2013 et l'impact de la dégradation plus nette de l'activité sur l'estimation de la perte 2013 qui s'accroît.

Les autres éléments portent sur l'amélioration du BFR à horizon 2015-2016, les niveaux de chiffre d'affaires et d'Ebitda restants inchangés sur la période de prévision 2014-2016.

Nous avons pris en compte ces éléments pour le DCF et pour les comparaisons boursières (impact lié au chiffre d'affaires 2013), étant souligné que sur la base des chiffres non ajustés tels qu'arrêtés en novembre 2013, les valeurs découlant de ces méthodes resteraient inférieures au prix de 5€.

10.4.2.2 Transaction récente sur le capital de Neotion

Le 9 décembre 2013, le communiqué suivant a été diffusé :

« Ce jour, General Satellite Corporation ("GSC") a procédé à l'acquisition de la totalité des actions de la société Neotion détenues par les sociétés TDF et Primaveris. Cette transaction, réalisée hors marché, s'est faite à un prix de 5 euros par action, et porte sur un volume total de 163 930 actions soit 3.1 % du capital et 3.2 % des droits de vote de Neotion. Suite à cette acquisition, GSC a franchi le seuil de 95% du capital et des droits de vote et détient à ce jour 97.1 % du capital et 98.5% des droits de vote de NEOTION. GSC, n'ayant pas l'intention de maintenir la cotation de Neotion sur Alternext, envisage de déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers dans les prochaines semaines un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant le solde des actions de Neotion.

Conformément à la réglementation applicable, le cabinet Farthouat Finance a été nommé expert indépendant par le conseil d'administration de Neotion afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé dans le cadre du projet d'Offre. Ce projet d'Offre sera libellé au prix de 5 euros par action Neotion sous réserve de l'avis de l'expert indépendant et de la décision de conformité de l'AMF. GSC est conseillée par Kepler Capital Markets dans le cadre de cette opération. La suspension de la cotation des actions Neotion est maintenue jusqu'à nouvel avis. »

Cette transaction fait suite à une négociation engagée pour proposer à ces deux actionnaires institutionnels de rester au capital de Neotion malgré sa sortie de la cotation mais aucun accord n'a été trouvé et TDF comme PRIMAVERIS ont décidé de céder leur participation pour un prix de 5€ par action Neotion.

Nous avons obtenu l'assurance qu'aucun accord connexe n'est attaché à cette transaction.

	Avant la transaction		Post transaction
	Nombre d'actions	Détention en % du capital	Détention en % du capital
GSC (+administrateurs)	4 916 234	94,00%	97,13%
TDF	130 905	2,50%	0%
Primaveris	33 025	0,63%	0%
Public	150 102	2,87%	2,87%
Total	5 230 266	100%	100%

Etant souligné :

- que les cédants sont des actionnaires bien informés qui disposent d'une connaissance approfondie de Neotion et de son activité puisque ce sont des actionnaires historiques de la société (présents pour le même nombre d'actions avant l'introduction sur Alternext par placement privé en 2006) qui ont parfois siégé au Conseil d'Administration,
- que la cession n'est accompagnée d'aucune clause ou accord connexe,
- que les deux blocs acquis représentent 3,1% du capital et 3,2% des droits de vote et permettent à GSC de franchir le seuil de 95% de détention en capital (et de passer de 95,2% à 98,5% des droits de vote).

Le prix de la transaction la plus récente qui est de 5€ par action pour 3,1% du capital de Neotion nous paraît être une référence forte pour la présente Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire.

10.4.2.3 Cours de bourse

10.4.2.3.1 Historique du cours de bourse

Le cours de bourse de Neotion est peu significatif car les échanges sont extrêmement réduits.

La société a été introduite sur Alternext par placement privé le 22 juin 2006.

En baisse de 70% la première année ayant suivi son inscription sur Alternext, le cours de bourse de Neotion s'est ensuite durablement déprécié et en 2008, préalablement à la garantie de cours, il était proche de 5€ et déjà affecté d'une faible liquidité. Sur la base des cours récents, inférieurs à 3€, la capitalisation boursière de Neotion est d'environ 13M€. Compte tenu de la très faible liquidité du titre, qui ne cote pas tous les jours, cette référence ne peut retenir qu'à titre indicatif

Historique de cotation sur les 12 derniers mois (source European Equities, Euronext, 34 jours de cotation sur la période)

Date	Cours	Nombre de titres échangés	Capitaux (en €)
03/12/2012	4,52	50	226
31/12/2012	4	120	480
07/01/2013	3,86	1000	3 860
16/01/2013	3,67	500	1 835
29/01/2013	3,67	13	48
30/01/2013	4,4	1	4
06/03/2013	3,8	2	8
18/03/2013	3,8	18	68
19/04/2013	3,05	482	1 470
25/04/2013	4,18	21	88
07/05/2013	3,85	400	1 540
10/05/2013	3,8	120	456
05/07/2013	3,59	90	323
12/07/2013	3,66	263	963
09/08/2013	3,49	220	768
12/08/2013	3,4	121	411
26/08/2013	3,4	80	272
28/08/2013	3,4	54	184
03/09/2013	4,04	20	81
10/09/2013	3,95	590	2 331
17/09/2013	3,95	488	1 928
26/09/2013	3,18	90	286
27/09/2013	3,8	460	1 748
07/10/2013	3,51	1000	3 510
11/10/2013	3,31	1000	3 310
16/10/2013	3,8	600	2 280
24/10/2013	3,78	200	756
28/10/2013	3,5	100	350
31/10/2013	3,5	150	525
19/11/2013	3,13	5	16
22/11/2013	3,13	10	31
25/11/2013	2,52	1220	3 074
26/11/2013	2,98	500	1 490
27/11/2013	2,63	592	1 557

Sur les 52 dernières semaines de cotation le cours le plus haut est de 4,52€ et le plus bas de 2,52€.

Le dernier cours coté le 27/11/2013 avant la suspension est de 2,63€ avec 592 titres échangés pour un montant global de 1 557€.

Nous avons obtenu l'assurance que l'actionnaire principal n'est pas intervenu sur le marché du titre au cours du dernier mois. Il n'existe aucun contrat de liquidité et l'action Neotion n'est suivie par aucun bureau d'analyse financière. La seule publication disponible est fournie par Edisonreport (juin 2013, disponible sur le site de Euronext) et ne comporte ni prévisions ni objectifs de cours.

10.4.2.3.2 Moyenne de Cours de Bourse et Prime

	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Moyenne	3,06	3,42	3,44	3,60
Moyenne pondérée par les volumes	2,73	3,31	3,34	3,43
Volumes échangés	2 577	7 079	7 853	10 580

Prix de l'Offre Publique	5 €	
Période	Cours	Prime
Dernier	2,63	90%
Moyenne Pondérée 1 mois	2,73	83%
Moyenne Pondérée 3 mois	3,31	51%
Moyenne Pondérée 6 mois	3,34	50%
Moyenne Pondérée 12 mois	3,43	46%
Plus haut 52 semaines	4,52	11%
Plus bas 52 semaines	2,52	98%

Le prix de 5€ par action offre des primes significatives sur les cours de bourse, ces derniers étant affectés par une très faible liquidité.

10.4.2.4 Comparables Boursiers

Nous avons fait des recherches sur des échantillons de sociétés cotées qui s'adressent à titre principal au marché de la télévision connectée. L'échantillon est constitué des 4 sociétés suivantes :

NAGRA-Kudelski Group : le groupe Suisse a une taille très significative car, comme souligné plus haut, il est également fournisseur de Système d'Accès Conditionnel (CAS) en plus des Modules de Contrôle d'Accès (CAM) développés par SmarDTV (filiale localisée à La Ciotat). Son chiffre d'affaires 2012 atteint 845MCHF (environ 700M€), dont 15% réalisés aux Etats-Unis, plus de 11% au Brésil et près de 10% en France.

Le groupe s'est restructuré en 2011 et 2012 en désinvestissant (cession d'Abilis, fabricant de processeurs) et en réduisant ses coûts (les charges de restructuration ayant pesé sur ce dernier exercice) afin de répondre à la demande des pays émergents dans les meilleures conditions.

Le groupe accompagne son développement en investissant dans des centres de R&D dans les pays stratégiques (notamment Inde et Chine, il a également un centre en France pour lequel il bénéficie du CIR). Sa stratégie repose également sur le développement de son savoir-faire dans la cybersécurité et sur la valorisation des 400 brevets qu'il détient ainsi dans l'accès des équipements publics (Skidata, filiale existante représentant 1/4 du CA avec par exemple des systèmes d'accès pour les domaines skiables ou les parkings). La capitalisation boursière du groupe Kudelski est légèrement inférieure à 1Mds€.

SIGMA Designs Inc : groupe américain dont la capitalisation boursière (côté sur le Nasdaq depuis 1986) est proche de 150M€ qui produit des puces pour l'IPTV (Internet Protocol Television) intégrées dans les décodeurs ou set top boxes et les téléviseurs ainsi que pour les réseaux domestiques.

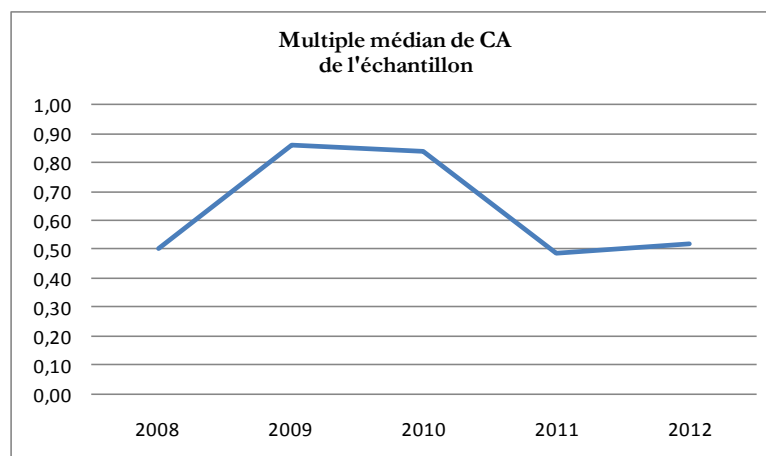
Contrairement à Kudelski (via SmarDTV), Sigma Designs n'est pas un concurrent de Neotion et aucun de ses produits n'est vraiment similaire à ceux de Neotion mais il a été retenu dans l'échantillon en raison de la similarité du marché adressé ainsi que du fort contenu technologique de ses produits (frais de

recherche et développement très significatifs). Le groupe est également concentré sur un nombre restreint de clients avec de fortes variations d'un exercice à l'autre liées aux « sauts de génération » des produits.

PACE PLC : groupe anglais dont la capitalisation boursière est de 950M€ dont les produits, même s'ils ne sont pas comparables (Pace Plc est plutôt présent sur des set-top boxes) à ceux de Neotion, sont très liés aux opérateurs de télévision payante. Le chiffre d'affaires a atteint 2,4Mds€ en 2012, sans commune mesure avec les 34M€ de Neotion.

NETGEM : Netgem est le leader des solutions de télévision par Internet (IPTV), côté sur le compartiment C de Euronext et génère un chiffre d'affaire 2012 de 81M€ principalement basé sur des ventes de décodeurs. Bien que ses produits diffèrent de ceux de Neotion, la société a été intégrée à l'échantillon car elle présente certaines similitudes : petite capitalisation française réalisant une part significative de son chiffre d'affaires à l'étranger (75%) et sur le marché de l'IPTV. La société a récemment réalisé une offre sur videofutur afin d'intégrer un nouveau contenu à son offre. Netgem a publié un chiffre d'affaires en hausse de 20% pour le troisième trimestre 2013, son chiffre d'affaires sur 9 mois étant en recul de 6% par rapport à la même période pour 2012 à périmètre comparable (données proforma intégrant vidéofutur). La société dispose d'une trésorerie significative.

Historique de valorisation de l'échantillon



La difficulté d'application de la méthode tient au fait qu'en 2013 et 2014, Neotion connaît un passage difficile marqué par une baisse significative de son chiffre d'affaires générant des pertes. En conséquence les multiples de résultats prévisionnels usuellement utilisés ne peuvent être retenus au cas particulier. Nous avons en conséquence exceptionnellement appliqué :

- des multiples prévisionnels 2013 et 2014 de CA uniquement,
- des multiples prévisionnels 2015 de CA, d'Ebitda et de résultat net.

Principaux multiples de l'échantillon (médianes)

	VE/CA			VE/Ebitda			PER		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Médiane de l'échantillon	0,7	0,6	0,7	6,2	6,8	6,5	14,3	11,6	9,9

Source : Infanciales, cours moyens 1 mois arrêtés au 6/01/2013

Les multiples sont appliqués :

- aux Chiffre d'Affaires 2013, 2014 et 2015 de Neotion

- à l'Ebitda et au Résultat Net de Neotion pour 2015 qui comprennent tous les deux le crédit d'impôt recherche

Sur la base des cours de bourse moyens 1 mois arrêtés au 06/01/2014, la valeur ressort à 3,8€ par action en moyenne.

Sensibilité de la valeur au multiple d'Ebitda

La sensibilité a été réalisée pour un multiple d'Ebitda 2015 (EBITDA+CIR) compris entre 5X et 8X, la fourchette étant basée en même temps sur le caractère « technologique » de la valeur mais également sa forte dépendance au Crédit d'Impôt Recherche, ressource externe dont on ne maîtrise ni le taux ni la pérennité.

Sensibilité multiple Ebitda 2015	Multiple d'Ebitda			
	5	6	7	8
Valeur capitaux propres	15 361 514	18 130 514	20 899 514	23 668 514
Nombre d'actions	5 490 576	5 490 576	5 490 576	5 490 576
Valeur par action	2,80	3,30	3,81	4,31

Le prix de 5€ par action est supérieur à la valeur ressortant du critère des comparaisons boursières.

10.4.2.5 Actualisation des Cash Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)

Pour la mise en œuvre de ce critère, nous avons retenu

- un taux d'actualisation de 12,17% basé sur la prime de risque Natixis (6,40%, moyenne novembre-décembre 2013), une prime additionnelle de 2% de taille, un bêta désendetté de 1,2X (bêta de l'échantillon 3 ans) et un taux sans risque de 2,49% (TEC 10 au 2 janvier 2014).
- Le taux de croissance à l'infini est de 1%,
- le cash flow est normalisé à l'horizon 2017 en tenant notamment compte de l'impact positif de ce taux de croissance « normé » sur la variation de BFR,
- Ce cash flow normé est projeté à l'infini, sachant que par le passé un tel niveau de free cash flow n'a jamais été atteint et que la conjonction d'un niveau de chiffre d'affaires significatif générant une bonne rentabilité et de l'absence d'impact négatif sur le besoin en fonds de roulement ne peut normalement pas être maintenue sur longue période dans une société cyclique (ainsi si on avait pris en compte le cash flow moyen 2012-2016 pour le calcul de la valeur terminale, le résultat de la méthode aurait été nettement inférieur).

Les calculs d'actualisation ont été réalisés au 1^{er} janvier 2014 et conduisent à une valeur centrale de 4,36€ par action et peuvent être détaillés comme suit :

Actualisation des cash-flows d'exploitation	en €
Somme des cash-flows 2013-2017	1 071 987
Cash-Flow 2017 projeté à l'infini (Valeur Terminale)	18 151 717
Valeur d'Entreprise	19 223 704
Trésorerie estimée au 31/12/2012	4 700 000
Valeur des capitaux propres	23 923 704
Nombre d'actions	5 490 576
Valeur par action NEOTION	4,36

Il convient de souligner au cas particulier que le cash flow d'exploitation dépend fortement du Crédit d'Impôt Recherche (CIR), aucune rentabilité n'étant générée hors CIR.

Sensibilité de l'actualisation des cash-flows d'exploitation

		Taux d'actualisation				
		12,67%	12,42%	12,17%	11,92%	11,67%
Taux de croissance à l'infini	0,50%	4,03	4,12	4,22	4,31	4,42
	0,75%	4,09	4,19	4,28	4,39	4,50
	1%	4,16	4,26	4,36	4,46	4,58
	1,25%	4,23	4,33	4,43	4,54	4,66
	1,50%	4,30	4,40	4,51	4,63	4,75

Le prix de 5€ est supérieur aux valeurs ressortant de l'actualisation des cash-flows disponibles.

10.5 ANALYSE DES ECARTS AVEC LES TRAVAUX DE KEPLER CAPITAL MARKETS

10.5.1 Critères retenus et écartés

Nous avons retenu les mêmes références à la transaction récente sur le capital de Neotion et aux cours de bourse ainsi que le critère d'actualisation des cash-flows disponibles (DCF).

Nous avons également retenu le critère des comparaisons boursières que Kepler Capital Markets ne présente qu'à titre informatif mais nous avons écarté la référence à l'actif net comptable que Kepler Capital Markets a retenu.

10.5.2 Mise en œuvre des critères

Les calculs de Kepler Capital Markets sont présentés dilués et non dilués alors que nous avons fait tous nos calculs en tenant compte de la dilution.

Pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des capitaux propres, Kepler Capital Markets retient le montant des provisions pour risques que nous n'avons pas pris en compte, considérant que le montant à payer n'était pas suffisamment sécurisé. Nos approches diffèrent concernant la trésorerie nette prise en compte car nous sommes remontés au dernier bilan annuel (31/12/2012) et avons intégré le flux 2013 alors que Kepler Capital Markets a réalisé une estimation de la trésorerie nette au 31/12/2013 (sur la base d'informations fournies par le management) et n'a en conséquence pas intégré le flux 2013 dans ses calculs.

Dans la mise en œuvre de l'actualisation des cash-flows, un certain nombre de points nous différencient :

- nous avons considéré que les flux à prendre en compte incluaient l'année normative, ie 2017 alors que Kepler Capital Markets s'est arrêté en 2016, le flux normatif ne servant que pour le calcul de la Valeur Terminale.
- le flux servant pour le calcul de la valeur terminale présente quelques différences de calculs sans impact significatif,
- nous n'avons pris en compte aucun impôt sur les sociétés, ce qui revient de fait à valoriser les reports fiscaux déficitaires alors que Kepler Capital Markets les a estimés séparément,
- pour le calcul du taux d'actualisation, les éléments sous-jacents diffèrent, notamment en ce qui concerne la prime de risque utilisée et la prise en compte d'un levier de dette pour un résultat final de 12,91% pour Kepler contre 12,17% dans nos travaux. Kepler a actualisé les flux à la date du 15 décembre 2013 alors que nous nous sommes placés au 1^{er} janvier 2014,
- enfin, contrairement à Kepler Capital Markets, nous n'avons pas réalisé de calculs alternatifs avec l'hypothèse d'une disparition du CIR pour le calcul de la valeur terminale.

L'ensemble de ces écarts explique que Kepler Capital Markets extériorise une valeur centrale diluée de 3,69€ par action Neotion pour le DCF pour une valeur de 4,36€ dans nos travaux.

10.6 CONCLUSION

Tableau récapitulatif des valeurs

Prix d'Offre	5	Primes/(Décotes)
Transaction de référence (décembre 2013)	5	0%
Cours de Bourse		
Spot	2,63	90%
Moyenne 1 mois	2,73	83%
Moyenne 3 mois	3,31	51%
Moyenne 6 mois	3,34	50%
Moyenne 1 an	3,43	46%
Actualisation des Cash-Flows		
Valeur centrale	4,36	15%
Bas fourchette sensibilité	4,03	24%
Haut fourchette sensibilité	4,75	5%
Comparaisons boursières		
Valeur Moyenne	3,80	32%

Le prix de 5€ par action est calé sur une transaction récente réalisée avec deux actionnaires historiques de Neotion présents avant l'introduction en bourse de 2006 et représentant 3,1% du capital de la société. Cette transaction ne s'est accompagné d'aucun accord connexe et il nous a été confirmé qu'il n'existe aucun élément susceptible de remettre en cause la référence au prix de cette transaction.

Le prix de 5€ par action est supérieur aux critères de comparaisons boursières et d'actualisation des cash-flows disponibles, les calculs de sensibilité ayant également été réalisés avec des paramètres tenant compte des spécificités de Neotion (efforts de recherche et développement partiellement financés par le CIR).

Le prix de 5€ par action Neotion est également supérieur aux cours de bourse, étant souligné la très faible liquidité du titre.

Le prix de 5€ par action Neotion est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire.

11 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

11.1 POUR L'INITIATEUR GENERAL SATELLITE

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

Monsieur
Président de General Satellite

11.2 POUR LA SOCIETE VISEE NEOTION

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

Monsieur
Président Directeur Général

11.3 POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Kepler Capital Markets, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Kepler Capital Markets