

PROJET DE NOTE
EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIÉE PAR



SUR LES ACTIONS



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« **AMF** ») en date du 12 mai 2014. Il a été établi conformément aux articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre publique d'achat et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de la société Sorgem Evaluation, représentée par MM. Teddy Guérineau et Guy Jacquot, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Systran (www.systran.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de Systran, 5 rue Feydeau, 75002 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Systran requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

1. RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1. Présentation de l'Offre.....	4
1.2. Contexte de l'Offre	6
1.2.1. Description des modalités de rapprochement entre la Société et l'Initiateur	6
1.2.2. Modalités d'Acquisition du Bloc d'Actions	6
1.2.3. Stipulations particulières de l'Accord de Cession	7
1.2.4. Déclarations de franchissements de seuils	8
1.3. Calendrier indicatif de l'Offre	9
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET SES INTENTIONS	10
2.1. Composition du conseil d'administration	10
2.2. Avis motivé du conseil d'administration	11
2.3. Intentions des membres du conseil d'administration.....	15
2.4. Intentions de la Société quant aux Actions autodétenues	15
3. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	16
3.1. Complément de Prix par Action n° 1	16
3.1.1. Affaire T-19/07 devant le Tribunal de l'Union européenne	16
3.1.2. Affaire C-103/11 P devant la Cour de justice de l'Union européenne	17
3.1.3. Affaire T-481/13 devant le Tribunal de l'Union européenne	17
3.1.4. Affaire devant le Tribunal d'arrondissement du Luxembourg	17
3.1.5. Calcul du Complément de Prix par Action n° 1	18
3.2. Complément de Prix par Action n° 2.....	19
3.3. Avenant au contrat de licence conclu avec CSLI	20
4. ELEMENTS CONCERNANT SYSTRAN SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	20
4.1. Structure du capital de la Société.....	20
4.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	21
4.3. Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions	22
4.3.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions	22
4.3.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote ou au transfert d'Actions	22
4.3.3. Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société	23
4.4. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société dont elle a connaissance	23
4.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	23
4.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	23
4.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	23
4.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs de la Société	23
4.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de la Société	24
4.8. Pouvoirs du conseil d'administration pour l'émission, l'annulation ou le rachat des Actions	24
4.8.1. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	25

4.8.2. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	25
5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	25
6. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	26
7. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	26

1. RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, CSLI Co. Ltd, société de droit sud-coréen au capital de 1 051 515 000 de won (ci-après « **KRW** ») (soit environ 736 530 €)¹, dont le siège social est situé 303, Yeoksam-dong, 3rd floor, Daehong Building, Nonhyun-ro 63gil 19, Gangnam-gu, Séoul, République de Corée, et immatriculée au registre du commerce de Séoul sous le numéro 110111-3170654 (ci-après « **CSLI** » ou l'« **Initiateur** »), offre irrévocablement aux actionnaires de Systran, société anonyme à conseil d'administration au capital de 4 133 814 € divisé en 8 267 628 actions de 0,50 € de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 5, rue Feydeau, 75002 Paris, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 334 343 993 (ci-après « **Systran** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions Systran non détenues par CSLI, émises ou susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des options de souscription d'Actions attribuées par la Société et dont les principales caractéristiques sont décrites à la section 3.4 du projet de note d'information de l'Initiateur (ci-après les « **Options de Souscription** »), au prix unitaire de 5,00 € (ci-après le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire et augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix par Action éventuels prévus aux sections 3.1 et 3.2 du présent projet de note en réponse, dans les conditions décrites dans le présent projet de note en réponse et les sections 2.4 et 3.2 du projet de note d'information de l'Initiateur (ci-après l'« **Offre** »).

Les actions de la Société (ci-après collectivement désignées les « **Actions** » et individuellement une « **Action** ») sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0004109197.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 25 avril 2014, par voie de cession de bloc hors marché, dans les conditions décrites à la section 1.2 du présent projet de note en réponse, d'un bloc de 3 144 844 Actions (ci-après le « **Bloc d'Actions** ») auprès de Financière Raynouard (société détenue par M. Dimitris Sabatakakis), M. Guillaume Naigeon, SC Guillaume Naigeon (société détenue par M. Guillaume Naigeon), M. Jean Senellart, M. Denis Gachot, M. Charles-Eric Boscals de Réals, Valfinance S.A. et SOPI S.A.R.L. (ci-après les « **Cédants** »), représentant, à la date du présent projet de note en réponse, 38,04 %² du capital et 33,79 %³ des droits de vote de la Société. Dans la mesure où le Bloc d'Actions représente plus de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur :

- la totalité des Actions existantes, à l'exclusion des 3 144 844 Actions composant le Bloc d'Actions détenu par l'Initiateur à la date du présent projet de note en réponse, soit un maximum de 5 122 784 Actions existantes ; et
- la totalité des Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Options de Souscription, soit un maximum de 34 450 Actions nouvelles.

L'Offre vise donc un nombre total maximal de 5 157 234 Actions.

¹ Sauf indication contraire, les montants convertis en euros figurant dans le présent projet de note en réponse ont été convertis sur la base du taux de change en vigueur au 5 mai 2014 de 1 427,66 KRW pour 1 €.

² Sur la base d'un capital non dilué de 8 267 628 Actions correspondant aux Actions existantes à la date du présent projet de note en réponse (c'est-à-dire ne comprenant pas les 34 450 Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de la totalité des 34 450 Options de Souscription existant à la date du présent projet de note en réponse, qu'elles soient exerçables ou non).

³ Sur la base d'un nombre total de droits de vote de 9 307 646 (correspondant au nombre total des droits de vote, Actions autodétenues comprises, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 30 avril 2014 et compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux Actions composant le Bloc d'Actions à raison de la cession desdites Actions.

Il est toutefois précisé que :

- la Société détient, à la date du présent projet de note en réponse, 794 024 Actions propres, représentant 9,60 %⁴ de son capital ; lors de sa réunion en date du 25 avril 2014, le conseil d'administration a décidé à l'unanimité de ne pas apporter à l'Offre ces Actions autodétenues ; et
- 4 450 Options de Souscription ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre réouverte ; en conséquence, les 4 450 Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de ces Options de Souscription ne pourront pas être apportées à l'Offre ; pour ces 4 450 Options de Souscription, un engagement de liquidité, dont une description sommaire figure à la section 3.7 du projet de note d'information de l'Initiateur, a été conclu entre leur titulaire et l'Initiateur.

Le nombre maximal d'Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre est donc de 4 358 760.

L'Offre est réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est présentée par Banque Degroof France SA qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, étant toutefois précisé que cette garantie ne s'applique pas aux Compléments de Prix par Action éventuels payables, le cas échéant, par l'Initiateur conformément aux sections 2.4 et 3.2 du projet de note d'information de l'Initiateur (et aux sections 3.1 et 3.2 du présent projet de note en réponse).

La durée de l'Offre est de vingt-cinq (25) jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre.

L'Offre ne sera toutefois pas réouverte si l'Initiateur dépose une demande de mise en œuvre d'un retrait obligatoire en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre.

En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'Offre réouverte (ci-après l'« **Offre Réouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, en principe, au moins dix (10) jours de négociation.

Conformément aux dispositions des articles 232-4 et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les Actions non présentées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans le délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. Dans un tel cas, cette procédure s'effectuera au Prix de l'Offre, augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix par Action éventuels dans les conditions prévues aux sections 2.4 et 3.2 du projet de note d'information de l'Initiateur (et aux sections 3.1 et 3.2 du présent projet de note en réponse).

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95 % des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire en application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

⁴ Sur la base d'un capital non dilué de 8 267 628 Actions correspondant aux Actions existantes à la date du présent projet de note en réponse (c'est-à-dire ne comprenant pas les 4 450 Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de la totalité des 4 450 Options de Souscription existant à la date du présent projet de note en réponse, qu'elles soient exerçables ou non).

1.2. Contexte de l'Offre

1.2.1. Description des modalités de rapprochement entre la Société et l'Initiateur

Les premiers contacts entre CSLI et la Société ont eu lieu à la fin de l'année 2012. Recherchant un partenaire commercial pour le développement de son partenariat avec Samsung sur les applications de traduction pour *smartphones*, CSLI s'est rapprochée de la Société, dont elle connaissait l'expérience et la réputation sur le marché de la traduction automatique.

Après une première rencontre en octobre 2012, un contrat a été conclu entre CSLI et la Société, aux termes duquel CSLI a acquis une licence annuelle pour l'utilisation de 6 paires de langues afin de fournir à Samsung une application de traduction intégrée pour le *smartphone* Galaxy S4.

Afin de répondre aux exigences de qualité de Samsung et d'intégrer les logiciels de traduction et de technologie de traitement des langues dans les autres produits et applications de la marque, ainsi que les produits d'autres clients coréens, japonais et chinois, CSLI et la Société sont ensuite entrées dans une phase de collaboration renforcée.

Au cours du 1^{er} semestre de l'année 2013, CSLI s'est rapprochée de la direction et des actionnaires de la Société afin de leur signifier son intérêt pour un rapprochement capitalistique.

1.2.2. Modalités d'Acquisition du Bloc d'Actions

Par un communiqué en date du 19 décembre 2013, la Société a annoncé l'entrée en négociation exclusive de l'Initiateur et des Cédants⁵ pour la cession par les Cédants à l'Initiateur de l'intégralité de leur participation dans le capital de la Société, à savoir :

- la totalité de leurs Actions existantes, soit 2 844 844 Actions ; et
- la totalité des Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Options de Souscription qui leur ont été attribuées par la Société, soit 300 000 Actions ;

soit un nombre total de 3 144 844 Actions, représentant, à la date du présent projet de note en réponse, 38,04 %⁶ du capital et 33,79 %⁷ des droits de vote de la Société.

En application des dispositions des articles 261-1 I 2° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a désigné, le 20 décembre 2013, à l'unanimité, la société Sorgem Evaluation, représentée par Messieurs Guy Jacquot et Teddy Guérineau, en qualité d'expert indépendant (ci-après l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant est présenté dans son intégralité à la section 5 du présent projet de note en réponse.

Par un communiqué en date du 20 décembre 2013, la Société a annoncé la signature d'un accord prévoyant la cession par les Cédants à l'Initiateur de l'intégralité de leur participation dans le capital de la Société (ci-après l'« **Accord de Cession** »), sous condition suspensive de l'obtention des autorisations administratives, en France (Ministère de l'Economie et des Finances, Direction générale du Trésor) et aux Etats-Unis (*Committee on Foreign Investment in the United States*), au titre du contrôle des investissements étrangers (dans la mesure où de telles autorisations seraient requises).

L'autorisation du *Committee on Foreign Investment in the United States* a été obtenue le 26 mars 2014.

⁵ Y compris D. Sabatakakis, alors président-directeur général de la Société.

⁶ Sur la base d'un capital non dilué de 8 267 628 Actions correspondant aux Actions existantes à la date du présent projet de note en réponse (c'est-à-dire ne comprenant pas les 34 450 Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de la totalité des 34 450 Options de Souscription existant à la date du présent projet de note en réponse, qu'elles soient exerçables ou non).

⁷ Sur la base d'un nombre total de droits de vote de 9 307 646 (correspondant au nombre total des droits de vote, Actions autodétenues comprises, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 30 avril 2014 et compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux Actions composant le Bloc d'Actions à raison de la cession desdites Actions.

Après examen du dossier déposé par l'Initiateur le 13 janvier 2014 et complété le 12 février 2014, le Ministère de l'Economie et des Finances a confirmé à l'Initiateur, le 31 mars 2014, que la prise de contrôle de Systran par CSLI ne requerrait pas son autorisation préalable au titre des articles L. 151-3 et R. 153-1 et suivants du code monétaire et financier (contrôle des investissements étrangers en France). Dans ce cadre, l'Initiateur a confirmé au Ministère de l'Economie et des Finances un certain nombre de déclarations dont une description détaillée figure à la section 1.3.2.4 du projet de note d'information de l'Initiateur.

Au résultat de la levée des conditions suspensives prévues par l'Accord de Cession, la cession du Bloc d'Actions a été réalisée le 25 avril 2014. A cette date, trois représentants de l'Initiateur ont été nommés en qualité d'administrateurs de la Société en remplacement de M. Dimitris Sabatakakis, M. Denis Gachot et M. Jean Senellart (cf. section 2.1).

En conséquence de l'acquisition du Bloc d'Actions, l'Initiateur détient, à la date du présent projet de note en réponse, 3 144 844 Actions, représentant à cette date 38,04 %⁸ du capital et 33,79 %⁹ des droits de vote de la Société.

L'Initiateur ayant franchi, à raison de l'acquisition du Bloc d'Actions, les seuils de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, il a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

1.2.3. Stipulations particulières de l'Accord de Cession

Aux termes de l'Accord de Cession, l'Initiateur s'est engagé à verser aux Cédants des compléments de prix éventuels dans l'hypothèse où :

- la Société percevrait des indemnités relatives au litige opposant la Société à la Commission européenne et à l'Union européenne (ci-après le « **Complément de Prix par Action n°1** ») dans un délai de dix (10) ans suivant la date de réalisation définitive de l'acquisition du Bloc d'Actions (c'est-à-dire avant le 25 avril 2024) ; ou
- l'Initiateur céderait tout ou partie de ses Actions à un tiers (c'est-à-dire autre qu'une société du groupe de l'Initiateur) dans un délai de douze (12) mois suivant la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, à un prix supérieur au Prix de l'Offre (ci-après le « **Complément de Prix par Action n°2** »).

Le Complément de Prix par Action n°1 et le Complément de Prix par Action n°2, dont une description détaillée figure respectivement aux sections 3.1 et 3.2 du présent projet de note en réponse, sont ci-après collectivement désignés les « **Compléments de Prix par Action** » et individuellement le « **Complément de Prix par Action** ».

Par ailleurs, l'Accord de Cession prévoit un mécanisme additionnel de complément de prix payable dans l'hypothèse où (i) les Actions seraient visées par une offre publique concurrente initiée par un tiers (c'est-à-dire autre qu'une société du groupe de l'Initiateur) et libellée à un prix par Action supérieur au Prix de l'Offre et où ladite offre serait déclarée conforme par l'AMF, et où (ii) l'Initiateur déposerait un projet de surenchère (déclarée conforme par l'AMF) sur cette offre publique concurrente ou apporterait tout ou partie des Actions composant le Bloc d'Actions à une telle offre.

L'Initiateur s'engage, dans l'hypothèse où il serait tenu de payer un Complément de Prix par Action aux Cédants au titre de l'Accord de Cession, à verser le Complément de Prix par Action en question dans les conditions décrites aux sections 2.4 et 3.2 du projet de note d'information de l'Initiateur (et aux sections 3.1

⁸ Sur la base d'un capital non dilué de 8 267 628 Actions correspondant aux Actions existantes à la date du présent projet de note en réponse (c'est-à-dire ne comprenant pas les 34 450 Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de la totalité des 34 450 Options de Souscription existant à la date du présent projet de note en réponse, qu'elles soient exerçables ou non).

⁹ Sur la base d'un nombre total de droits de vote de 9 307 646 (correspondant au nombre total des droits de vote, Actions autodétenues comprises, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 30 avril 2014 et compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux Actions composant le Bloc d'Actions à raison de la cession desdites Actions.

et 3.2 du présent projet de note en réponse), à chaque actionnaire de la Société ayant apporté ses Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à chaque actionnaire indemnisé dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire). Les intérêts des Cédants sont ainsi totalement alignés avec ceux des actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que seuls les actionnaires qui auront apporté leurs Actions à l'Offre selon les modalités décrites à la section 3.6 du projet de note de l'Initiateur ou, le cas échéant, qui seront indemnisés dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire mise en œuvre conformément à la section 2.3.7 du projet de note de l'Initiateur auront droit au paiement des Compléments de Prix par Action éventuels. Les actionnaires de la Société ne relevant pas de l'une ou l'autre de ces catégories n'auront en revanche pas droit au versement des Compléments de Prix par Action.

Enfin, les Cédants sont tenus à une obligation de non-concurrence de 24 mois portant sur la France et les Etats-Unis.

1.2.4. Déclarations de franchissements de seuils

Franchissements de seuils à la hausse

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'Initiateur a déclaré, le 25 avril 2014, auprès de l'AMF, avoir franchi à la hausse, le 25 avril 2014, à titre individuel, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 % et du 1/3 du capital et des droits de vote de la Société. Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 28 avril 2014, sous le numéro 214C0639. Conformément à l'article L. 233-7 du code de commerce et à l'article 13 des statuts de la Société, l'Initiateur a également déclaré à la Société avoir franchi à la hausse les seuils susvisés ainsi que le seuil de 3 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le même jour, l'Initiateur a également notifié à l'AMF et à la Société sa déclaration d'intention.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, M. Guillaume Naigeon a déclaré, le 29 avril 2014, auprès de l'AMF, avoir franchi à la hausse, le 25 avril 2014, à titre individuel et par l'intermédiaire de la société SC Guillaume Naigeon, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 30 avril 2014, sous le numéro 214C0665. Ces franchissements de seuils à la hausse résultent de l'exercice, le 25 avril 2014, de 100 000 Options de Souscription par M. Guillaume Naigeon (étant précisé que les Actions ainsi souscrites ont été cédées à l'Initiateur dans le cadre de la cession du Bloc d'Actions).

Franchissements de seuils à la baisse

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, Financière Raynouard, représentée par M. Dimitris Sabatakakis, a déclaré, le 29 avril 2014, auprès de l'AMF, avoir franchi à la baisse, le 25 avril 2014, à titre individuel, les seuils de 15 % du capital, et de 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 30 avril 2014, sous le numéro 214C0656.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, M. Guillaume Naigeon a déclaré, le 29 avril 2014, auprès de l'AMF, avoir franchi à la baisse, le 25 avril 2014, à titre individuel et par l'intermédiaire de la société SC Guillaume Naigeon, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 30 avril 2014, sous le numéro 214C0665.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, SOPI S.A.R.L. a déclaré, le 29 avril 2014, auprès de l'AMF, avoir franchi à la baisse, le 25 avril 2014, à titre individuel, les seuils de 15 % des droits de vote et de 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 30 avril 2014, sous le numéro 214C0659.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, Valfinance a déclaré, le 29 avril 2014, auprès de l'AMF, avoir franchi à la baisse, le 25 avril 2014, à titre individuel, le seuil de 5 % des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 30 avril 2014, sous le numéro 214C0666.

1.3. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation. A titre indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

12 mai 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CSLI (www.csli.co.kr) du projet de note d'information de l'Initiateur
	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société comprenant le rapport de l'Expert Indépendant et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Systran (www.systran.fr) dudit projet de note en réponse
[27 mai] 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et visa de la note en réponse de la Société
[28 mai] 2014	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) (i) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF, et (ii) des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société
	Diffusion des communiqués précisant les modalités de mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des documents « Autres Informations »
[30 mai] 2014	Ouverture de l'Offre
[3 juillet] 2014	Clôture de l'Offre
[16 juillet] 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre
[22 juillet] 2014	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris
[30 juillet] 2014	Réouverture de l'Offre en cas de succès de l'Offre pendant 10 jours de négociation ou, le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
[12 août] 2014	Clôture de l'Offre Réouverte
[25 août] 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte
[29 août] 2014	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte avec Euronext Paris
[12 novembre] 2014	Mise en œuvre du retrait obligatoire le cas échéant

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET SES INTENTIONS

2.1. Composition du conseil d'administration

Préalablement à la réalisation de la cession du Bloc d'Actions le 25 avril 2014, le conseil d'administration de la Société était composé de cinq (5) administrateurs :

- M. Dimitris Sabatakakis ;
- M. Denis Gachot ;
- M. Guillaume Naigeon ;
- M. Jean Senellart ; et
- M. Charles-Eric Boscals de Réals.

Concomitamment à la réalisation de la cession du Bloc d'Actions le 25 avril 2014, lors de la réunion du conseil d'administration de la Société tenue le même jour, M. Dimitris Sabatakakis a démissionné de ses fonctions de président-directeur général et d'administrateur de la Société, M. Denis Gachot et M. Jean Senellart ont chacun démissionné de leur fonction d'administrateur de la Société, et M. Chang-Jin Ji, M. Dong-Pil Kim et M. Kyung-Hyung Lee ont été cooptés en qualité d'administrateurs de la Société. M. Chang-Jin Ji a été nommé en qualité de président du conseil d'administration et M. Guillaume Naigeon a été nommé en qualité de directeur général de la Société. Le conseil d'administration a approuvé les conditions financières (notamment l'indemnité de départ) applicables à cette nouvelle fonction. Pour plus d'information sur cette indemnité de départ, voir la section 4.8.2.

A la date du présent projet de note en réponse, le conseil d'administration de la Société est composé de cinq (5) administrateurs :

- M. Chang-Jin Ji, président du conseil d'administration ;
- M. Guillaume Naigeon, administrateur et directeur général de la Société ;
- M. Dong-Pil Kim, administrateur de la Société ;
- M. Kyung-Hyung Lee, administrateur de la Société ; et
- M. Charles-Eric Boscals de Réals, administrateur indépendant de la Société.

Conformément au paragraphe R8 du Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites publié par Middlednext en décembre 2009, le conseil d'administration de la Société comportera au moins un administrateur indépendant aussi longtemps que les Actions seront admises aux négociations sur un marché réglementé.

Par ailleurs, dans le cadre de leurs accords, l'Initiateur et les Cédants ont convenu de proposer aux actionnaires de la Société, lors de l'assemblée générale la plus proche (qui sera réunie le 27 juin 2014), (i) de ratifier la cooptation de M. Chang-Jin Ji, M. Dong-Pil Kim et M. Kyung-Hyung Lee en qualité d'administrateurs de la Société, (ii) de nommer à nouveau M. Denis Gachot et M. Jean Senellart en qualité d'administrateurs de la Société, (iii) de nommer deux représentants supplémentaires de CSLI, à savoir M. Min-Ho Kang et M. Ki-Hyeon Park, en qualité d'administrateurs de la Société, (iv) d'approuver l'indemnité de départ conclue avec M. Guillaume Naigeon en qualité de Directeur général, conformément aux articles L. 225-42-1 et L. 225-38 du Code de commerce et (v) de supprimer l'obligation statutaire pour les administrateurs de la Société de détenir au moins trois Actions.

En conséquence de ce qui précède, le conseil d'administration a décidé à l'unanimité, lors de sa réunion en date du 25 avril 2014, de compléter l'ordre du jour de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société prévue pour le 27 juin 2014 afin de :

- ratifier la cooptation de M. Chang-Jin Ji en qualité d'administrateur ;
- ratifier la cooptation de M. Dong-Pil Kim en qualité d'administrateur ;
- ratifier la cooptation de M. Kyung-Hyung Lee en qualité d'administrateur ;
- nommer M. Denis Gachot en qualité d'administrateur de la Société ;
- nommer M. Jean Senellart en qualité d'administrateur de la Société ;
- nommer M. Min-Ho Kang en qualité d'administrateur de la Société ;
- nommer M. Ki-Hyeon Park en qualité d'administrateur de la Société ;

- approuver l'indemnité de départ conclue avec M. Guillaume Nageon en qualité de Directeur général, conformément aux articles L. 225-42-1 et L. 225-38 du Code de commerce ; et
- supprimer l'obligation statutaire pour les administrateurs de la Société de détenir au moins trois Actions.

2.2. Avis motivé du conseil d'administration

Lors de la réunion du conseil d'administration mentionnée à la section 2.1 ci-dessus, et préalablement à sa recomposition, le conseil d'administration de la Société a examiné le projet d'Offre afin de rendre un avis motivé conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF. Sur les cinq (5) membres du conseil d'administration, quatre (4) membres étaient présents et un membre était représenté.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion contenant l'avis motivé rendu à l'unanimité par le conseil d'administration est reproduit ci-dessous :

« Examen du projet d'offre publique d'achat de la société coréenne CSLI / Avis motivé du Conseil d'administration »

*Le Président rappelle au Conseil d'administration qu'un contrat d'acquisition a été conclu le 20 décembre 2013 (le « **Contrat d'Acquisition** »), aux termes duquel les actionnaires de référence et certains dirigeants de la Société (les « **Cédants** ») se sont engagés à céder à la société coréenne CSLI Co. Ltd. (« **CSLI** » ou l'« **Initiateur** ») un bloc d'actions représentant à ce jour 38,04 % du capital de la Société (le « **Bloc d'Actions** ») pour un prix unitaire de 5 euros par action de la Société augmenté, le cas échéant, des compléments de prix applicables, sous condition suspensive de l'obtention des autorisations administratives, en France (Ministère de l'Economie et des Finances, Direction générale du Trésor) et aux Etats-Unis (Committee on Foreign Investment in the United States), au titre du contrôle des investissements étrangers (dans la mesure où de telles autorisations seraient requises) (la « **Cession de Bloc** »).*

Le Président indique que l'autorisation du Committee on Foreign Investment in the United States a été obtenue le 26 mars 2014. En outre, après examen du dossier déposé par l'Initiateur le 13 janvier 2014 et complété le 12 février 2014, le Ministère de l'Economie et des Finances a confirmé à l'Initiateur, le 31 mars 2014, que la Cession de Bloc ne requerrait pas son autorisation préalable au titre du contrôle des investissements étrangers en France.

*La Cession de Bloc ayant été réalisée ce jour, l'Initiateur déposera auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), en application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et 234-2 et suivants du Règlement général de l'AMF, un projet d'offre publique d'achat aux termes de laquelle il offrira aux actionnaires de la Société d'acquérir la totalité de leurs actions non détenues par l'Initiateur, émises ou susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des options de souscription d'actions en circulation attribuées par la Société (les « **Options de Souscription** »), pour un prix unitaire de 5 euros par action, payable exclusivement en numéraire et augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix par Action éventuels, tel que ce terme est défini à la section 1.3.2.2 du projet de note d'information de l'Initiateur (l'« **Offre** »).*

A ce titre, le Président indique que, dans la mesure où le Bloc d'Actions représente plus de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF.

*Le Président rappelle que les membres du Conseil d'administration ont accueilli favorablement l'Offre, à titre préliminaire, lors du Conseil d'administration du 18 décembre 2013. Par décision du 20 décembre 2013, le Conseil d'administration a décidé de désigner la société Sorgem Evaluation, représentée par M. Guy Jacquot et M. Teddy Guerineau, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, en application de l'article 261-1 I, 2° du Règlement général de l'AMF.*

Le Conseil d'administration constate, au vu du projet de note d'information de l'Initiateur, que :

- l'Offre porte sur (i) la totalité des actions existantes, à l'exclusion des 3 144 844 actions composant le Bloc d'Actions détenu par l'Initiateur à ce jour et (ii) la totalité des actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Options de Souscription, soit un maximum de 34 450 actions

nouvelles ; compte tenu de ce qui précède, l'Offre vise donc un nombre total maximal de 5 157 234 actions ; toutefois, comme il sera proposé au Conseil d'administration de ne pas apporter les actions auto-détenues et comme 4 450 Options de Souscription ne sont pas exerçables avant le règlement-livraison de l'Offre, ou le cas échéant de l'Offre réouverte, le nombre maximal d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre est de 4 358 760 ;

- l'Offre sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF ;
- l'Offre serait ouverte du 30 mai 2014 au 3 juillet 2014 (sous réserve de la fixation du calendrier définitif de l'Offre par l'AMF) ; (...)
- en cas de succès de l'Offre, celle-ci serait automatiquement ré-ouverte du 30 juillet 2014 au 12 août 2014 (sous réserve de la fixation du calendrier définitif de l'Offre par l'AMF) ;
- l'Initiateur a fait connaître son intention de se réserver la possibilité de faire suivre l'Offre d'un retrait obligatoire (dans les conditions prévues par les articles 232-4 et 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF) dans l'hypothèse où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre réouverte), plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société ; et
- l'Initiateur proposera à M. Bernassau, titulaire des 4 450 Options de Souscription non exerçables pendant la période d'Offre mentionnées ci-dessus, un mécanisme de liquidité permettant à ce dernier de céder à l'Initiateur les actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de ces 4 450 Options de Souscription.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société est tenu de donner un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Président rappelle qu'à cet effet, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur présentant les caractéristiques et conditions du projet d'Offre et notamment les différents critères de valorisation du prix de l'Offre établis par Aforge Degroof Finance, conseil financier de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre ;
- le projet de note en réponse de la Société ; et
- le rapport de l'Expert Indépendant.

Le Président invite alors M. Jacquot et M. Guerineau à exposer les conclusions de leur rapport et à répondre aux questions des membres du Conseil d'administration.

Les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes :

« 1. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

L'Initiateur va lancer une offre publique d'achat sur la Société, qui revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2 du Règlement général de l'AMF suite à l'acquisition d'un bloc de titres lui conférant 38,04% du capital et 33,78% des droits de vote.

Nos travaux font apparaître que le prix de 5,0 € est supérieur aux résultats obtenus dans le cadre d'une méthode multicritères :

- la prime offerte est comprise entre 35% et 72% par rapport aux résultats obtenus par la méthode des DCF appliqué au plan d'affaires révisé par nos soins ;
- la prime offerte est comprise entre 32% et 112% par rapport aux résultats obtenus par la méthode des comparables boursiers ;
- la prime offerte est comprise entre 203% et 329% par rapport à la référence du cours de bourse.

Le prix de 5,0 € matérialise une prime substantielle par rapport à la valeur intrinsèque de la Société et incorpore donc une partie des synergies que l'Initiateur est susceptible de retirer de l'Opération.

Dans ce cadre, nous considérons que le prix de 5,0 € proposé dans le cadre de l'Offre auquel s'ajoutent les deux Droits à compléments de prix est équitable dans la mesure où il correspond au prix payé par l'Initiateur aux Cédants pour le Bloc d'actions, et où l'analyse des clauses des accords signés entre les Cédants et l'Initiateur ne fait pas apparaître d'avantages financiers pour les Cédants par rapport aux autres actionnaires.

Par ailleurs, l'Offre est également équitable pour les titulaires de stock-options non exerçables au moment de l'Offre dès lors qu'il bénéficie d'un contrat de liquidité.

L'importance de cette prime doit être soulignée dans un contexte, où le nombre d'acteurs potentiels susceptibles d'être intéressés par les technologies de la Société s'est réduit avec le temps et où une partie des synergies de l'Opération est très spécifique à l'Initiateur dans le cadre de ses relations avec Samsung Electronics, étant précisé par ailleurs que, le partage des synergies entre un acquéreur et sa cible dépend du pouvoir de négociation de chacun.

2. Conclusion sur le caractère équitable d'un éventuel retrait obligatoire

Dans le cas où l'Initiateur viendrait à détenir à l'issue de l'Offre au moins 95% du capital et des droits de vote, il mettra en œuvre une procédure de retrait obligatoire.

Les actionnaires apportant leurs titres au retrait obligatoire bénéficieront également des deux Droits à compléments de prix leur permettant de bénéficier d'une éventuelle cession d'actions de la Société par l'Initiateur dans un délai d'un an, et d'une éventuelle issue favorable dans le litige opposant la Société à la Commission dans un délai de dix ans.

Nous estimons donc que le prix de 5,0 € auquel s'ajoutent deux Droits à compléments de prix est équitable pour les actionnaires minoritaires dans le cas éventuel d'un retrait obligatoire. »

Le Conseil d'administration relève notamment que :

- les différentes valorisations auxquelles ont conduit les travaux de l'Expert Indépendant sont très proches des valorisations qui ressortent de la synthèse préparée par Aforge Degroof Finance, conseil financier de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre ; et*
- l'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre et à l'égalité de traitement des actionnaires dans son rapport en date du 25 avril 2014.*

Le Conseil d'administration examine les motifs du projet d'Offre et les intentions de l'Initiateur, tels qu'ils apparaissent dans le projet de note d'information de l'Initiateur et en particulier dans les matières suivantes :

- En matière de stratégie et de politique industrielle et commerciale :*

Il est dans l'intention de l'Initiateur d'accroître rapidement le nombre de paires de langues proposées, de capitaliser sur la valeur de la marque Systran, de développer de nouveaux marchés, notamment aux Etats-Unis et en Europe, de proposer une alternative crédible aux technologies de traduction de Google et d'entrer sur le marché des solutions de management linguistique.

En matière de recherche et développement, l'Initiateur s'est engagé à faire tous ses efforts raisonnables, et à s'assurer que toutes les mesures raisonnables soient prises dans les délais appropriés, afin de faire en sorte que (i) un réseau global de recherche et développement soit constitué autour d'un centre de recherche et développement situé en France, (ii) le catalogue de paires de langues proposées soit renforcé de manière significative, (iii) la Société investisse au moins 2 000 000 d'euros par an dans ses activités de recherche et développement, (iv) les technologies développées par la Société restent la propriété de la Société, et que (v) la Société bénéficie d'un accès aux nouvelles technologies développées par l'Initiateur.

- En matière d'emploi :*

L'Initiateur indique que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. En particulier, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines actuellement en place au sein de la Société et, en conséquence, n'anticipe pas que le rapprochement avec la Société affecte les statuts individuels et collectifs des salariés de la Société ou de ses filiales.

L'Initiateur entend, au contraire, maintenir les centres de décision et les centres opérationnels existants de la Société en France, et notamment son centre de recherche et développement. Par ailleurs, l'Initiateur souhaite accroître le nombre de salariés de la Société d'ici à 2018 de manière à créer l'équipe de recherche et développement la plus importante du secteur et un réseau mondial de vente et de marketing.

– En matière de gouvernance :

Afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société, il est prévu que le Conseil coopte, lors de la présente réunion, trois administrateurs proposés par l'Initiateur (M. Ji, M. Kim et M. Lee) en remplacement des administrateurs démissionnaires (M. Sabatakakis, M. Gachot et M. Senellart) ; par ailleurs, l'Initiateur et les Cédants sont convenus de proposer aux actionnaires de la Société, lors de l'Assemblée Générale Mixte prévue le 27 juin 2014, de nommer à nouveau M. Gachot et M. Senellart en qualité d'administrateurs et de nommer deux représentants supplémentaires de CSLI, à savoir M. Min-Ho Kang et M. Ki-Hyeon Park, en qualité d'administrateurs.

– En matière de synergies :

Le rapprochement entre l'Initiateur et la Société devrait notamment permettre de compléter l'offre produits « Défense et Sécurité » proposée par la Société, de renforcer le positionnement de l'Initiateur et de la Société sur les marchés existants et de développer de nouveaux marchés grâce aux paires de langues complémentaires apportées par l'Initiateur et la Société, de développer les activités de management linguistique et de Computer Assisted Translation, et d'améliorer la productivité de la recherche et développement grâce aux technologies complémentaires de l'Initiateur et de la Société.

– En matière d'organisation juridique du groupe :

L'Initiateur indique qu'il n'entre pas dans ses intentions de modifier la structure juridique de la Société, ni de procéder à une fusion de la Société avec une autre entité.

– En matière de maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre :

L'Initiateur indique qu'il se réserve la faculté (i) de faire suivre l'Offre d'un retrait obligatoire, dans l'hypothèse où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre réouverte), plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, (ii) dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95 % des droits de vote de la Société et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées au (i) ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire en application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, et (iii) de demander la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext à Paris si la liquidité des actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre.

– En matière de politique de dividendes :

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mettre en œuvre une politique de distribution conforme aux capacités distributives, à la situation financière et aux besoins financiers de la Société et de ses filiales.

Au surplus, le Conseil d'administration constate, au plan financier, que :

- le prix offert dans le cadre de l'Offre est égal au prix payé aux Cédants dans le cadre de la Cession de Bloc, soit 5 euros par action ;
- l'Initiateur s'engage à payer aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre (ou, le cas échéant, qui seront indemnisés dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire) le ou les Complément(s) de Prix par Action éventuels qui serai(en)t payé(s) par l'Initiateur aux Cédants en

application du Contrat d'Acquisition ; et

- une liquidité immédiate et totale est offerte aux actionnaires de la Société, avec le bénéfice d'une prime de 203 % sur la base du dernier cours de clôture de l'action en date du 18 décembre 2013 (dernier jour de cotation précédant l'annonce de la Cession de Bloc).*

A la lumière des éléments qui précèdent, prenant acte des éléments figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur, le projet de note en réponse préparé par la Société, le rapport de l'Expert Indépendant et des critères de valorisation du prix de l'Offre établis par Aforge Degroof Finance, le Conseil d'administration, à l'unanimité de ses membres :

- considère que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- approuve le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information de l'Initiateur ; et*
- recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.*

Il est précisé que, à la suite de la réalisation de la Cession de Bloc, les membres du Conseil d'administration ne détiennent plus d'actions de la Société en propre et que ces derniers n'apporteront par conséquent aucun titre à l'Offre.

Sur la base de l'ensemble des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, approuve également à l'unanimité le projet de note en réponse à l'Offre préparé par la Société, tel qu'il vient de lui être présenté.

Le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, approuve également à l'unanimité le projet de communiqué de presse relatif à la réalisation de la Cession de Bloc, tel qu'il leur a été communiqué, et autorise sa publication sur le site de la Société.

A ce jour, la Société détient 794 024 actions propres, représentant 9,60 % de son capital. Le Conseil rappelle qu'aux termes du projet de note en réponse, la Société se réserve le droit d'annuler ces actions auto-détenues par réduction du capital. Le Conseil d'administration décide à l'unanimité de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues.

Enfin, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, de donner tous pouvoirs au Directeur Général, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :

- finaliser et signer tout document relatif à l'Offre, notamment le projet de note en réponse de la Société et le document « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Systran », ainsi que toutes attestations relatives à l'Offre ; et*
- plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre. »*

2.3. Intentions des membres du conseil d'administration

A la connaissance de la Société, aucun membre du conseil d'administration ne détient d'Actions à la date du présent projet de note en réponse.

2.4. Intentions de la Société quant aux Actions autodétenues

Lors de sa réunion du 25 avril 2014, le Conseil a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 794 024 Actions autodétenues par la Société.

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

A l'exception de l'Accord de Cession et des accords et engagements décrits à la présente section 3, il n'existe à la connaissance de la Société aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

Aux termes de l'Accord de Cession, l'Initiateur s'est engagé à verser aux Cédants des compléments de prix éventuels et notamment les Compléments de Prix par Action. Conformément à ce qui est indiqué à la section 1.3.2.2 du projet de note d'information de l'Initiateur, les actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, les actionnaires indemnisés dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire) pourront également bénéficier du ou des Complément(s) de Prix par Action dans les conditions décrites aux sections 2.4 et 3.2 du projet de note d'information de l'Initiateur.

Une description détaillée des modalités de calcul de ces Compléments de Prix par Action figure ci-dessous.

3.1. Complément de Prix par Action n° 1

3.1.1. Affaire T-19/07 devant le Tribunal de l'Union européenne

Le 4 octobre 2003, la direction générale de la traduction de la Commission européenne (ci-après la « **Commission** ») a lancé un appel d'offres afin de faire effectuer des travaux sur la version EC-SYSTRAN pour environnement UNIX, livrée en 2003 par la Société à la Commission. Ce marché a été attribué en janvier 2004 à une société luxembourgeoise sans activité apparente, qui a embauché une partie du personnel que la filiale luxembourgeoise de la Société avait dû licencier faute de commande de la Commission.

La Société a émis des réserves sur cet appel d'offres, soulignant que les travaux en question étaient susceptibles de porter atteinte à ses droits de propriété intellectuelle sur le logiciel. Devant l'absence de réponse argumentée de la Commission, la Société a adressé une plainte à ce sujet au Médiateur européen en juillet 2005. Ce dernier a rendu sa décision le 23 octobre 2006. Le Médiateur a estimé que la Commission ne s'était pas rendue coupable de mauvaise administration, mais ne s'est pas prononcé sur la violation des droits de propriété intellectuelle de la Société. En janvier 2007, la Société a saisi le Tribunal de l'Union européenne (ci-après le « **Tribunal** ») à l'encontre de la Commission, d'une requête en indemnisation de l'important préjudice qu'elle a subi du fait de la violation de ses droits de propriété intellectuelle et de la divulgation de son savoir-faire. En mai 2007, la Commission a produit son mémoire en réponse. Le 31 octobre 2007, la Société a déposé son mémoire en réplique auprès du Tribunal. La réponse de la Commission, intervenue à la fin du mois de janvier 2008, devait clôturer la procédure écrite. Le 3 décembre 2008, le Tribunal a fait toutefois parvenir aux parties une série de questions préalablement à la clôture de la procédure écrite. Ces questions avaient principalement pour objet l'analyse de la recevabilité de la requête au regard de la jurisprudence du Tribunal. La Société, conformément à la demande du Tribunal, a rendu ses observations le 30 janvier 2009.

Le 15 septembre 2009, le Tribunal a décidé d'ouvrir la procédure orale et a adressé aux parties le rapport d'audience, et une série de questions. Ces questions avaient pour objet le fond du dossier (propriété de Systran Unix, droits de l'utilisateur légitime, nature des interventions demandées au titre du marché litigieux, société Gosselies). Conformément à la demande du Tribunal, les parties ont rendu leurs réponses le 7 octobre 2009. L'audience devant le Tribunal s'est tenue le 27 octobre 2009 à Luxembourg. A l'issue de l'audience, le Tribunal a déclaré que la procédure orale était close et n'a pas indiqué aux parties sa date de délibéré. Le 24 février 2010, le Tribunal a indiqué que l'affaire était en délibéré, et que le prononcé pouvait être attendu avant l'été.

Le 26 mars 2010, le Tribunal a ordonné la réouverture de la procédure orale et a adressé une série de questions aux parties, qui y ont répondu le 5 mai 2010. Le 20 mai 2010, le Tribunal a adressé une nouvelle série de questions aux parties qui y ont répondu le 11 juin 2010. Le 29 juin 2010, le Tribunal a prononcé la clôture de la procédure orale et n'a pas indiqué de date de délibéré.

Par un arrêt en date du 16 décembre 2010, le Tribunal a considéré que « *la Commission a violé les droits d'auteur et le savoir-faire détenus par le groupe Systran sur la version Unix du logiciel de traduction automatique Systran* ». Sanctionnant ces actes, le Tribunal a condamné la Commission à verser à la Société une indemnité forfaitaire d'un montant de 12 001 000 € et les dépens.

La Commission a exécuté partiellement les termes de l'arrêt du Tribunal du 16 décembre 2010 en payant à la Société la somme de 5 685 240 € le 9 février 2011, puis de 6 315 760 € le 14 mars 2011, soit un total de 12 001 000 €.

3.1.2. Affaire C-103/11 P devant la Cour de justice de l'Union européenne

Le 4 mars 2011, la Commission a introduit un pourvoi auprès de la Cour de justice de l'Union européenne (ci-après la « Cour ») à l'encontre de l'arrêt rendu le 16 décembre 2010 par le Tribunal. Le 8 novembre 2011, le greffier de la Cour a informé les parties que la procédure écrite était terminée.

La Cour a décidé d'ouvrir la phase orale et l'audience des plaidoiries s'est déroulée le 19 avril 2012. Le 15 novembre 2012, l'avocat général a rendu ses conclusions et, à titre principal, a proposé à la Cour d'annuler l'arrêt du Tribunal par lequel ce dernier a condamné la Commission à verser à la Société une indemnité forfaitaire de 12 000 001 € en réparation de son préjudice matériel et moral et de trancher elle-même le litige en déclarant irrecevable l'action en responsabilité extracontractuelle introduite par la Société et sa filiale. A titre subsidiaire, il a proposé à la Cour d'annuler l'arrêt du Tribunal et de renvoyer l'affaire à ce dernier. Le 15 mars 2013, le greffier de la Cour a informé les parties que l'audience publique pour le prononcé de l'arrêt aurait lieu le 18 avril 2013.

Le 18 avril 2013, la Cour a annulé l'arrêt du Tribunal par lequel il avait condamné la Commission à verser à la Société une indemnité forfaitaire de 12 001 000 € en réparation de son préjudice.

La Cour a estimé que « *Le Tribunal aurait dû déclinier sa compétence et inviter les parties à saisir les juridictions nationales compétentes, désignées par les nombreux contrats portant sur le système de traduction automatique Systran, conclus par Systran et la Commission* »¹⁰.

En outre, la Cour (Première Chambre) a statué définitivement sur le litige et a déclaré et arrêté que :

- l'arrêt du Tribunal du 16 décembre 2010 dans l'affaire T-19/07 (Systran SA et Systran Luxembourg / Commission) est annulé ;
- le recours de Systran SA et Systran Luxembourg dans l'affaire T-19/07 est rejeté ;
- Systran SA et Systran Luxembourg sont condamnées à supporter les dépens exposés par la Commission devant la Cour, ainsi que devant le Tribunal.

Le 26 juin 2013, la Société a remboursé à la Commission la somme de 12 001 000 € qu'elle avait consignée.

3.1.3. Affaire T-481/13 devant le Tribunal de l'Union européenne

A la suite de cette décision, la Société a comptabilisé une provision pour risques correspondant, d'une part, aux dépens et, d'autre part, à des intérêts compensatoires, réclamés par la Commission sur la somme des 12 001 000 € qui lui a été remboursée conformément au jugement du 18 avril 2013, soit au total 921 000 €. La Société a contesté cette dernière demande et a introduit un recours en annulation contre cette décision devant le Tribunal. La Commission a déposé son mémoire en défense le 28 novembre 2013. La Société a déposé son mémoire en réplique le 21 janvier 2014. Le 22 janvier 2014, le greffier du Tribunal a informé la Société que la Commission européenne disposait d'un délai jusqu'au 6 mars 2014 pour déposer son mémoire en duplique. Le 14 mars 2014, le greffier du Tribunal a informé la Société que la Commission européenne n'avait pas déposé de mémoire en duplique et que la procédure écrite était terminée.

3.1.4. Affaire devant le Tribunal d'arrondissement du Luxembourg

Par ailleurs, la Société et Systran Luxembourg ont engagé une nouvelle action à l'encontre de la Commission devant le Tribunal d'arrondissement du Luxembourg (ci-après le « Tribunal d'Arrondissement »). Une assignation a été délivrée à la Commission le 19 juin 2013 au titre de laquelle (i) la Société a demandé le paiement de 25 900 000 € à titre de dommage matériel et 2 000 000 € à titre de préjudice moral, ainsi que des intérêts de retard applicables et (ii) Systran Luxembourg a demandé le paiement de 1 440 000 € à titre de dommages-intérêts, ainsi que des intérêts de retard applicables (ci-après la « Procédure »). La Société et

¹⁰ Communiqué de presse de la Cour du 18 avril 2013.

Systran Luxembourg ont par ailleurs demandé le paiement de 10 000 € chacune au titre du remboursement de leurs frais de justice. La VIII^{ème} Chambre du Tribunal d'Arrondissement a accordé à la Commission un délai jusqu'au 18 février 2014 pour déposer ses conclusions.

Le 18 février 2014, l'Union européenne a demandé au Tribunal d'Arrondissement:

- de juger (i) l'action intentée par Systran et Systran Luxembourg contre la Commission non recevable et (ii) les demandes formulées par Systran et Systran Luxembourg en réparation de son préjudice matériel et moral non fondées ;
- de condamner Systran et Systran Luxembourg à supporter les dépens engagés par l'Union européenne ; et
- de rejeter les demandes de remboursement des frais de justice engagés par Systran et Systran Luxembourg (10 000 € chacune).

Le 20 mars 2014, le Tribunal d'Arrondissement a informé la Société qu'elle disposait d'un délai jusqu'au 20 juin 2014 pour produire ses conclusions.

3.1.5. Calcul du Complément de Prix par Action n° 1

Dans le cas où une Décision Favorable (tel que ce terme est défini ci-après) interviendrait, l'Accord de Cession prévoit que l'Initiateur sera tenu de verser le Complément de Prix par Action n° 1 au titre (i) de chaque Action cédée dans le cadre du Bloc d'Actions et (ii) de chaque Action cédée conformément à l'option de vente ou l'option d'achat décrite à la section 3.7 du projet de note d'information de l'Initiateur. Conformément à ce qui est indiqué à la section 1.3.2.2 du projet de note d'information de l'Initiateur, les actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, les actionnaires indemnisés dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire) pourront également bénéficier du Complément de Prix par Action n° 1 dans les conditions décrites aux sections 2.4 et 3.2 du projet de note d'information de l'Initiateur.

Le montant du Complément de Prix par Action n° 1 sera égal à :

- (i) 70 % du Paiement Net (tel que ce terme est défini ci-après)

Divisé par

- (ii) Le nombre total d'Actions de la Société sur une base entièrement diluée à la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, soit la somme (x) du nombre d'Actions existantes à la date du présent projet de note en réponse, (y) du nombre d'Actions nouvelles émises avant la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte à raison de l'exercice d'Options de Souscription exerçables avant cette date et (z) du nombre d'Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice d'Options de Souscription non exerçables avant la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte¹¹.

Pour les besoins de la présente section, les termes :

- « **Paiement Net** » désigne tout montant effectivement payé par la Commission européenne ou l'Union européenne en application d'une Décision Favorable, déduction faite (i) des frais juridiques raisonnables payés ou dus par la Société ou l'une de ses filiales au titre de la Procédure et (ii) de l'impôt sur les sociétés payé ou dû par la Société ou l'une de ses filiales au résultat du versement de ce montant ; et
- « **Décision Favorable** » désigne une situation dans laquelle, dans les dix (10) ans suivant la date de réalisation définitive de l'acquisition du Bloc d'Actions (c'est-à-dire avant le 25 avril 2024), la Commission européenne ou l'Union européenne ont été condamnées à payer au titre d'une décision ayant force de chose jugée (ou ont convenu au titre d'un protocole transactionnel de payer) tout montant à la Société ou l'une quelconque de ses filiales au titre de la Procédure.

¹¹ Si toutes les Options de Souscription exerçables avant la date de règlement-livraison de l'Offre Réouverte venaient à être exercées, cette somme serait égale à 8 302 078 Actions.

La formule de calcul du Complément de Prix par Action n°1 sera ajustée, le cas échéant, des divisions ou des regroupements d'Actions de la Société.

En outre, l'Accord de Cession prévoit que le montant du Complément de Prix par Action n°1 éventuel sera (x) déterminé d'un commun accord entre l'Initiateur et les Cédants et confirmé par un expert désigné par le Tribunal de commerce de Paris agissant en la forme des référés à la demande de la partie la plus diligente ou, (y) en cas de désaccord entre l'Initiateur et les Cédants sur le calcul de ce montant, arrêté par l'expert visé au (x) ci-dessus.

3.2. Complément de Prix par Action n°2

Dans l'hypothèse où, dans un délai de douze (12) mois suivant la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, l'Initiateur ou l'un de ses Affiliés (tel que ce terme est défini ci-après) venait à transférer l'une quelconque des Actions à un tiers (c'est-à-dire toute personne qui n'est pas un Affilié de l'Initiateur) (ci-après un « **Transfert** »), l'Accord de Cession prévoit que l'Initiateur sera tenu de verser le Complément de Prix par Action n°2 au titre (i) de chaque Action cédée dans le cadre du Bloc d'Actions et (ii) de chaque Action cédée conformément à l'option de vente ou l'option d'achat décrite à la section 3.7 du projet de note d'information de l'Initiateur. Conformément à ce qui est indiqué à la section 1.3.2.2 du projet de note d'information de l'Initiateur, les actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, les actionnaires indemnisés dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire) pourront également bénéficier du Complément de Prix par Action n°2 dans les conditions décrites aux sections 2.4 et 3.2 du projet de note d'information de l'Initiateur.

Le montant du Complément de Prix par Action n°2 sera égal à :

- (i) La différence entre (x) le prix par Action retenu dans le cadre d'un Transfert et (y) le Prix de l'Offre (soit 5,00 € par Action) ;
Multipliée par
- (ii) Le nombre d'Actions transférées dans le cadre d'un Transfert ;
Divisée par
- (iii) La somme (x) du nombre d'Actions composant le Bloc d'Actions, (y) du nombre d'Actions apportées à l'Offre et (z) du nombre d'Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice d'Options de Souscription non exerçables avant la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte¹².

Pour les besoins de la présente section, le terme « **Affilié** » désigne vis-à-vis de toute personne, toute autre personne qui, directement ou indirectement, contrôle, est contrôlée par, ou est placée sous le même contrôle que, cette personne ; le verbe « contrôler », tel qu'il est utilisé dans cette définition, désigne la détention par toute personne de 50 % ou plus du capital de cette personne, conférant le droit de voter aux assemblées générales des actionnaires (ou au sein d'organes équivalents), directement ou via d'autres personnes dont elle détient 50 % ou plus du capital, conférant le droit de voter aux assemblées générales des actionnaires (ou au sein d'organes équivalents).

Dans le cas où un Transfert ne procéderait pas d'une simple vente (par exemple, d'un échange, d'un apport, d'une fusion ou d'une combinaison de ces opérations), le prix par Action du Transfert sera déterminé par un expert désigné par le Tribunal de commerce de Paris agissant en la forme des référés à la demande de la partie la plus diligente.

La formule de calcul du Complément de Prix par Action n°2 sera ajustée, le cas échéant, des divisions ou des regroupements d'Actions de la Société.

En outre, l'Accord de Cession prévoit que le montant du Complément de Prix par Action n°2 éventuel sera (x) déterminé d'un commun accord entre l'Initiateur et les Cédants et confirmé par l'expert visé à la section

¹² Dans le cas où l'intégralité des Actions pouvant être apportées à l'Offre, soit 4 358 760 Actions, venaient effectivement à l'être, cette somme serait égale à 7 508 054 Actions.

3.1(x) ci-dessus ou, (y) en cas de désaccord entre l'Initiateur et les Cédants sur le calcul de ce montant, arrêté par l'expert visé au (x) ci-dessus.

3.3. Avenant au contrat de licence conclu avec CSLI

Le 13 décembre 2012, Systran et CSLI ont conclu un contrat de licence (*licence and services agreement*) aux termes duquel Systran a accordé à CSLI, pendant une période expirant le 31 janvier 2015, une licence annuelle portant sur la solution Systran Enterprise Server 7 pour l'application de traduction en ligne utilisée par les smartphones et les tablettes commercialisés par la société Samsung et couvrant 60 serveurs et 6 paires de langues bidirectionnelles (ci-après le « **Contrat de Licence** »). Le Contrat de Licence prévoit le versement par CSLI à Systran (i) d'une redevance générale annuelle d'un montant de 700 000 € et (ii) d'une redevance spécifique annuelle au titre de la maintenance et de la mise à jour des produits licenciés égale à 18 % du montant total de la redevance générale (étant précisé que cette redevance spécifique n'est pas due au titre de la première année du Contrat de Licence).

Le 18 décembre 2013, Systran et CSLI ont conclu un avenant n°1 au Contrat de Licence ayant pour objet de permettre à CSLI, en cas de Changement de Contrôle de Systran (tel que ce terme est défini ci-après) intervenant d'ici le 31 janvier 2015 (inclus) et notamment dans le cas où CSLI viendrait à détenir 50 % au moins du capital ou des droits de vote de Systran à l'issue de l'Offre, de convertir, à sa seule initiative, la licence annuelle prévue au titre du Contrat de Licence en licence perpétuelle. En application de cet avenant n°1, en cas de Changement de Contrôle de Systran, la conversion de la licence annuelle prévue au titre du Contrat de Licence en licence perpétuelle interviendra de plein droit à la demande de CSLI, sous réserve du paiement par CSLI des redevances correspondantes. Comme la licence annuelle, la licence perpétuelle portera sur 60 serveurs et 6 paires de langues bidirectionnelles. La redevance générale due par CSLI à Systran au titre de la licence perpétuelle a été fixée à une somme globale et forfaitaire de 2 500 000 €. Cette somme devra être versée par CSLI à Systran dans son intégralité dans les trente (30) jours suivant l'émission par Systran de la facture correspondante. Pour chaque paire de langue ajoutée, CSLI versera à Systran une somme forfaitaire complémentaire de 120 000 €. Par ailleurs, CSLI versera à Systran, sur une base annuelle, une redevance spécifique au titre de la maintenance et de la mise à jour des produits licenciés égale à 18 % du montant total de la redevance générale (soit 2 500 000€ augmentés de 120 000 € pour chaque paire de langues supplémentaire).

Pour les besoins de la présente section, le terme « **Changement de Contrôle de Systran** » désigne le fait pour toute personne physique ou morale (en ce compris CSLI), agissant seule ou de concert, autre que M. Dimitris Sabatakakis, M. Guillaume Naigeon, M. Jean Senellart, M. Denis Gachot ou M. Charles Boscals de Réals (ou les sociétés qu'ils contrôlent respectivement) ainsi que Valfinance S.A. ou SOPI S.A.R.L. (ou, pour ces deux sociétés, leurs actionnaires ou associés respectifs), d'acquérir, directement ou indirectement, 50 % ou plus du capital ou des droits de vote de Systran.

4. ELEMENTS CONCERNANT SYSTRAN SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

4.1. Structure du capital de la Société

Au jour de l'établissement du présent projet de note en réponse, le capital social de la Société s'élève à 4 133 814 € et est divisé en 8 267 628 Actions ordinaires entièrement libérées.

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004109197.

4.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de la Société, préalablement à réalisation de la cession du Bloc d'Actions et à la suite de l'exercice des Options de Souscription détenues par certains Cédants, le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de la Société¹³ étaient répartis comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ^(*)	% des droits de vote
Financière Raynouard	1 327 140	16,05%	1 327 140	12,55%
M. Guillaume Naigeon	358 973	4,34%	506 082	4,79%
SC Guillaume Naigeon	79 373	0,96%	79 373	0,75%
M. Jean Senellart	103 000	1,25%	103 000	0,97%
M. Denis Gachot	100 500	1,22%	100 500	0,95%
M. Charles Boscals de Réals	1 613	0,02%	1 613	0,02%
Valfinance SA	356 816	4,32%	656 816	6,21%
SOPI SARL	817 429	9,89%	1 634 858	15,46%
Bloc d'Actions	3 144 844	38,04%	4 409 382	41,71%
SOPREX AG	687 386	8,31%	1 374 772	13,00%
Alto Invest	25 037	0,30%	25 037	0,24%
Public	3 616 337	43,74%	3 968 969	37,54%
Autodétention	794 024	9,60%	794 024	7,51%
Total	8 267 628	100,00%	10 572 184	100,00%

^(*) Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droit de vote.

A la connaissance de la Société, à la suite de la réalisation de la cession du Bloc d'Actions, le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de la Société¹⁴ sont répartis comme suit à la date du présent projet de note en réponse :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ^(*)	% des droits de vote
CSLI	3 144 844	38,04%	3 144 844	33,79%
SOPREX AG	687 386	8,31%	1 374 772	14,77%
Alto Invest	25 037	0,30%	25 037	0,27%
Public	3 616 337	43,74%	3 968 969	42,64%
Autodétention	794 024	9,60%	794 024	8,53%
Total	8 267 628	100,00%	9 307 646	100,00%

^(*) Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droit de vote.

A la date du présent projet de note en réponse, 34 450 Options de Souscription ont été attribuées aux salariés de la Société, dont :

¹³ Sur la base d'un nombre total - théorique - de droits de vote de 10 572 184 (correspondant au nombre total des droits de vote, Actions autodétenues comprises, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF), au 30 avril 2014, rétréci pour ne pas prendre en compte la perte des droits de vote double attachés aux Actions composant le Bloc d'Actions à raison de la cession desdites Actions.

¹⁴ Sur la base d'un nombre total de droits de vote de 9 307 646 (correspondant au nombre total des droits de vote, Actions autodétenues comprises, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 30 avril 2014, et compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux Actions composant le Bloc d'Actions à raison de la cession desdites Actions.

- 30 000 sont exerçables avant la clôture de l'Offre ; et
- 4 450 ne sont, sauf exception, pas exerçables avant la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

A la date du présent projet de note en réponse, il n'existe aucun autre instrument dilutif du capital de la Société.

Ainsi, à la suite de la cession du Bloc d'Actions, le capital social de la Société est composé de 8 267 628 Actions¹⁵.

Il est précisé que la Société s'est engagée à mettre en place, à l'issue de l'Offre, un nouveau plan d'options de souscription d'Actions. Les caractéristiques de ce plan, le nombre d'options attribuées, le nombre d'Actions auxquelles ces options donneraient droit et la liste des bénéficiaires concernés doivent encore être arrêtés, étant précisé que M. Guillaume Naigeon (en sa qualité de directeur général) ainsi que M. Jean Senellart et M. Denis Gachot (au titre d'un nouvel avenant à leur contrat de travail conclu le 25 avril 2014) pourront, dans certaines conditions, en bénéficier.

4.3. Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions

4.3.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions

Aucune restriction statutaire, autre que les dispositions relatives aux déclarations de franchissement de seuils (décrites ci-dessous), n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions.

L'article 13 des statuts de la Société prévoit que :

« Les actions sont librement négociables.

Tout actionnaire, agissant seul ou de concert, venant à détenir, directement ou indirectement, 3 % au moins du capital ou des droits de vote de la Société, est tenu d'informer celle-ci dans le délai de quinze jours à compter du franchissement de seuil, par lettre recommandée avec accusé de réception, et d'indiquer également, lors de cette déclaration, le nombre de titres qu'il détient donnant accès à terme au capital. L'information mentionnée ci-avant est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure au seuil mentionné ci-avant.

En cas de non-respect de cette obligation d'information, un ou plusieurs actionnaires, détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à trois pour cent (3%), pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande est contresignée dans le procès-verbal de l'Assemblée Générale. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être délégués par l'actionnaire défaillant.

A l'obligation d'information ci-dessus, s'ajoute l'obligation d'information des franchissements de seuils prévue par la loi. »

4.3.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote ou au transfert d'Actions

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote.

¹⁵ Sur la base d'un capital non dilué de 8 267 628 Actions correspondant aux Actions existantes à la date du présent projet de note en réponse (c'est-à-dire ne comprenant pas les 34 450 Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de la totalité des 34 450 Options de Souscription existant à la date du présent projet de note en réponse, qu'elles soient exerçables ou non).

4.3.3. Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

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

4.4. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société dont elle a connaissance

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note en réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué à la section 4.2 ci-dessus.

4.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux. Il est rappelé toutefois que l'article 23 des statuts de la Société prévoit qu'un droit de vote double de celui attribué aux autres Actions est conféré à toutes les Actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis 4 ans au moins au nom du même actionnaire, en application des dispositions de l'article L. 225-123 du code de commerce.

Au 30 avril 2014, 1 040 018 Actions conféraient à leurs propriétaires des droits de vote double.

4.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Aucun système d'actionnariat du personnel n'est en place au sein de la Société, à l'exception des Options de Souscriptions décrites à la section 3.4 du projet de note d'information de l'Initiateur.

4.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

4.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs de la Société

L'article 15 des statuts de la Société prévoit que :

« 1°/ La Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de douze membres au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi.

2°/ Si un siège d'administrateur devient vacant entre deux assemblées générales par suite de décès ou de démission, le conseil d'administration peut procéder à des nominations à titre provisoire.

S'il ne reste plus que deux administrateurs en fonction, ceux-ci ou à défaut le ou les commissaires aux comptes, doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter le conseil.

Les nominations d'administrateurs faites par le conseil d'administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil, n'en demeurent pas moins valables.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

3°/ La limite d'âge pour l'exercice des fonctions d'administrateur ou de représentant permanent d'une personne morale est fixée à 85 ans ; elle ne s'appliquera toutefois que lorsque le nombre d'administrateurs et représentants permanents ayant atteint 85 ans excédera le tiers du nombre des administrateurs en fonction.

Lorsque cette proportion est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office lors de la réunion de la prochaine assemblée générale ordinaire.

Toutefois, l'administrateur le plus âgé ne sera pas réputé démissionnaire si le dépassement de la proportion statutaire résulte du décès ou de la démission survenu depuis la précédente assemblée générale ordinaire. Mais les dispositions ci-dessus seront appelées à s'appliquer dès après le remplacement de l'administrateur décédé ou démissionnaire.

Au cas où la limite d'âge atteindrait un représentant permanent de personne morale, celui-ci devra être remplacé au moyen de la désignation immédiate, par la personne morale représentée, d'un nouveau représentant permanent n'ayant pas atteint cet âge.

Chaque administrateur doit être propriétaire de trois actions.

Si, au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requises ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois. »

Il sera proposé à la prochaine assemblée générale mixte de la Société, prévue le 27 juin 2014, de supprimer l'obligation pour les administrateurs de détenir trois Actions de la Société.

4.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est seule compétente pour modifier les statuts, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

4.8. Pouvoirs du conseil d'administration pour l'émission, l'annulation ou le rachat des Actions

Les autorisations en vigueur sont les suivantes :

Assemblée délégente	Nature de la délégation	Plafond	Durée de la délégation	Utilisation au cours de l'exercice écoulé
Assemblée Générale Mixte du 22 juin 2012 (10 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence au Conseil pour augmenter le capital par émission d'actions (hors actions de préférence) et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital social	5 000 000 € (montant nominal)	26 mois Jusqu'au 21 août 2014	Néant
Assemblée Générale Mixte du 22 juin 2012 (11 ^{ème} & 12 ^{ème} résolutions)	Délégation de compétence au Conseil pour augmenter le capital par émission d'actions (hors actions de préférence) et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital social (avec suppression du DPS) : - Par offres au public (11 ^{ème} résolution) - Par offres par placement privé (12 ^{ème} résolution)	5 000 000 € (montant nominal)	26 mois Jusqu'au 21 août 2014	Néant
Assemblée Générale Mixte du 9 avril 2013 (9 ^{ème} résolution)	Autorisation de rachat d'actions en application de l'article L. 225-209 du Code de commerce	Montant maximum théorique des fonds : 3 973 814 € et dans la limite de 10 % du capital social	18 mois Jusqu'au 8 octobre 2014	Néant

Assemblée délégante	Nature de la délégation	Plafond	Durée de la délégation	Utilisation au cours de l'exercice écoulé
Assemblée Générale Mixte du 9 avril 2013 (10 ^{ème} résolution)	Autorisation de réduire le capital social dans le cadre d'une opération visée à l'article L. 225-209 du Code de commerce	Dans la limite de 10 % du capital social	18 mois Jusqu'au 8 octobre 2014	Néant
Assemblée Générale Mixte du 9 avril 2013 (11 ^{ème} résolution)	Autorisation d'émettre des options de souscription d'actions réservées aux salariés et/ou mandataires sociaux. (article L. 225-177 du Code de commerce)	Nombre d'Actions résultant des options ne pouvant être supérieur à 20 % du capital social	38 mois Jusqu'au 8 juin 2016	Néant
Assemblée Générale Mixte du 24 juin 2011 (13 ^{ème} résolution)	Autorisation de procéder à des attributions d'actions gratuites au profit des salariés et/ou des mandataires sociaux	Dans la limite de 10 % du capital social	38 mois Jusqu'au 23 août 2014	Néant

4.8.1. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

La Société n'a pas connaissance de contrats importants qui pourraient être modifiés ou résiliés du fait de l'Offre, hormis le contrat de licence, dont il est question à la section 3.3, et le concours accordé par Oseo¹⁶.

4.8.2. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Lors de sa réunion du 25 avril 2014, le conseil d'administration a approuvé les conditions financières applicables à la nouvelle fonction de M. Naigeon, nommé directeur général lors de cette même réunion, et notamment une indemnité de départ d'un montant maximal de 24 mois de sa rémunération, soumise à des conditions de performance à constater sur une période de deux exercices (sous réserve d'un dispositif transitoire applicable aux deux années à venir). Cette indemnité s'applique en cas de cessation des fonctions de M. Naigeon, sauf démission ou faute lourde, étant précisé que les conditions de performance cesseront de s'appliquer si la Société cesse d'être cotée sur un marché réglementé.

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a pas conclu d'accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la Société a procédé le 20 décembre 2013 à la désignation de Sorgem Evaluation, représentée par Messieurs Guy Jacquot et Teddy Guérineau, en qualité d'Expert Indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

¹⁶ Le montant total de ce concours s'élève à 1.639.564 €, que la Société pourrait être amenée à rembourser en tout ou partie par anticipation, à la demande d'Oseo.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, Sorgem Evaluation a rendu le rapport reproduit en Annexe 1.

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

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Systran (www.systran.fr) et pourront être obtenues sans frais auprès de Systran, 5 rue Feydeau, 75002 Paris.

7. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

M. Guillaume Naigeon

Directeur général de la Société

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant

● **AVIS ATTESTATION D'EQUITE SYSTRAN**

Paris, le 25 avril 2014
N/Réf. : 14/1/R/GJ/TG/ASH

Sommaire

I.	PRESENTATION DE L'OPERATION	5
1.	Présentation de l'Initiateur.....	5
2.	Présentation de la Société	5
3.	Motifs de l'Opération	6
4.	Présentation des termes de l'Opération.....	7
4.1	Complément de prix à verser en cas de décision favorable dans le litige opposant SYSTRAN à la Commission Européenne (« le Complément de prix par action 1 »)	7
4.1.1.	Contexte du Complément de prix par action 1	7
4.1.2.	Fait générateur et détermination du Complément de prix par action 1	8
4.2	Complément de prix à verser en cas de transfert des titres acquis par l'Initiateur à un tiers (« le Complément de prix par action 2 »).....	8
5.	Caractère équitable de l'Opération	9
5.1	Dans le cadre de l'Offre	9
5.2	Dans le cadre de l'éventuel retrait obligatoire	9
II.	PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION	12
1.	Présentation de Sorgem Evaluation	12
2.	Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission.....	13
3.	Déclaration d'indépendance.....	13
4.	Rémunération.....	13
5.	Réserves	14
III.	PRESENTATION DE LA SOCIETE	15
1.	Activités et caractéristiques du marché de la Société	15
1.1	SYSTRAN initialement créée pour fournir des logiciels de traduction automatique aux administrations a su faire évoluer son offre avec le développement des ordinateurs et d'internet.....	15
1.2	La Société a su développer son offre de produits et services pour les particuliers, les entreprises et les administrations et est aujourd'hui confrontée à une concurrence accrue sur son marché.....	16
2.	Analyse des caractéristiques financières de la Société	18
2.1	Le chiffre d'affaires de la Société entre 2007 et 2013 a varié en fonction de la saisonnalité liée au lancement des nouvelles versions de logiciels et aux commandes des administrations.....	18
2.2	Des marges d'exploitation soutenues par les aides au financement de la recherche et développement et très sensibles au niveau de l'activité	20
2.3	Un bilan solide avec un excédent de fonds de roulement et une importante trésorerie.....	22
3.	Synthèse sur les forces et faiblesses de la Société et les menaces et opportunités sur son marché	23
IV.	EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE	24
1.	Méthodes d'évaluation et références écartées	24
1.1	Méthode de l'actif net réévalué.....	24
1.2	Méthode de l'actualisation des dividendes	24
1.3	Référence à l'actif net comptable.....	25
1.4	Méthode des transactions comparables	25

1.5	Référence aux objectifs de cours des analystes.....	26
2.	Eléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur par action.....	26
2.1	Eléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	26
2.2	Nombre d'actions pris en compte	27
3.	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.....	27
3.1	Présentation des prévisions retenues.....	28
3.2	Les synergies envisagées par l'Initiateur	30
3.3	Les investissements et le besoin en fonds de roulement.....	31
3.4	Détermination du taux d'actualisation	31
3.4.1.	Principe	31
3.4.2.	Taux sans risque	32
3.4.3.	Prime de risque moyenne du marché	32
3.4.4.	Coefficient beta	33
3.4.5.	Prime de taille.....	34
3.4.6.	Calcul du taux d'actualisation retenu	35
3.5	Résultats de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs	35
3.6	Valeur de l'action SYSTRAN	36
3.6.1.	Valeur de l'action SYSTRAN sur la base du Plan d'affaires révisé.....	36
3.6.2.	Valeur de l'action SYSTRAN sur la base du Plan d'affaires de la Société.....	37
4.	Méthode des multiples de sociétés comparables cotées	37
4.1	Principes.....	37
4.2	Présentation des sociétés retenues.....	38
4.3	Valeur de l'action de la Société déterminée par la méthode des multiples de sociétés comparables cotées.....	39
5.	Références aux transactions récentes sur le capital	40
5.1	Référence à la transaction réalisée avec les Cédants.....	40
5.2	Référence au contrat de liquidité	41
6.	Référence au cours de bourse.....	42
6.1	Analyse de l'évolution du cours de bourse	42
6.2	Evolution du cours de bourse depuis l'annonce de l'Offre	43
7.	Synthèse des travaux.....	45
V.	ANALYSE DES TRAVAUX REALISES PAR L'ETABLISSEMENT EVALUATEUR.....	46
1.	Commentaires sur le passage de la valeur d'entreprise à la valeur de marché.....	46
2.	Commentaires sur la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers	47
3.	Commentaires sur la mise en œuvre de la méthode des DCF.....	47
VI.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OPERATION	49
1.	Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre	49

Le conseil d'administration de la société SYSTRAN (« la Société ») a désigné Sorgem Evaluation, représentée par M. Guy Jacquot et M. Teddy Guerineau, en qualité d'expert indépendant, au cours de sa séance du 20 décembre 2013, dans le cadre du projet d'offre publique d'achat (« l'Offre ») qui sera initiée par CSLI (« l'Initiateur »), et de la procédure de retrait obligatoire susceptible d'être lancée dans le cas où les conditions requises seraient réunies. Dans le reste de ce document l'Offre et le retrait obligatoire seront désignés conjointement l'Opération.

Le prix de l'Offre et du retrait obligatoire a été fixé par l'Initiateur à 5,0 € par action de la Société auquel s'ajoutent deux droits à compléments de prix par action (« les Droits à compléments de prix ») dont les caractéristiques sont décrites au paragraphe I.4.

L'Offre fait suite à l'acquisition par CSLI Co. Ltd le 25 avril 2014, d'un bloc de 3.144.844 actions (ci-après le « Bloc d'actions ») auprès de la Financière Raynouard, M. Guillaume NAIGEON, la SC Guillaume NAIGEON, M. Jean SENELLART, M. Denis GACHOT, M. Charles-Eric BOSCAL de REALS, VALFINANCE et SOPI (ci-après les « Cédants »), représentant 38,04% du capital et 33,78% des droits de vote de la Société¹.

Notre désignation et le présent rapport s'inscrivent tout d'abord dans le cadre de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), qui exige la désignation d'un expert indépendant lorsque l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration. Dans le cas d'espèce, ces conflits pourraient provenir du fait que :

- la Société sera déjà contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article 233-3 du Code du Commerce, au moment du dépôt de l'Offre (261-1 I 1°) ;
- les dirigeants de la société visée ont conclu des accords avec l'Initiateur de l'Offre susceptible d'affecter leur indépendance (261-1 I 2°).

Notre intervention s'inscrit également dans le cadre de l'article 261-1 II qui requiert la nomination d'un expert indépendant préalablement à la mise œuvre d'un retrait obligatoire.

¹ Après annulation des droits de vote double liés aux actions composant le Bloc d'actions vendu par les Cédants.

Nous avons effectué nos diligences dans le respect des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006, complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées en annexe 1.

I. PRESENTATION DE L'OPERATION

1. Présentation de l'Initiateur

CSLI est une société de droit coréen au capital de 1.051.515.000 won dont le siège social est situé 303 Yeoksam-dong Daehong Building, Gangnam-gu à Séoul, en République de Corée, immatriculée au registre du commerce de Séoul.

Fondée en février 1995, CSLI est leader en logiciels et services de traduction sur le marché coréen. Elle commercialise des solutions et des services de traduction (traduction de documents et traduction automatique) en ligne pour des organismes gouvernementaux, entreprises et particuliers. CSLI intervient notamment aux Etats-Unis, en République de Corée et en Chine.

Le capital de CSLI est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombres d'actions	%	Nombre de droits de votes	%
Chang Jin, Ji	1 200 000	57,1%	1 200 000	57,1%
Young Hwan, You	348 200	16,6%	348 200	16,6%
STIC Private Equity Fund III L.P	258 302	12,3%	258 302	12,3%
Min Ho, Kang	172 800	8,2%	172 800	8,2%
STIC Shariah Private Equity Fund III L.P	44 728	2,1%	44 728	2,1%
Sung Mo, Jeong	36 000	1,7%	36 000	1,7%
Min Sung, Oh	18 000	0,9%	18 000	0,9%
Kang Sing, Lee	15 000	0,7%	15 000	0,7%
Ho Jin, Jang	10 000	0,5%	10 000	0,5%
Total	2 103 030	100%	2 103 030	100%

2. Présentation de la Société

SYSTRAN est une société anonyme au capital de 4.133.814 euros, dont le siège social est situé 5 rue Feydeau, 75002 Paris, et qui est immatriculée sous le numéro 334 343 993 au registre du commerce et des sociétés de Paris.

La Société est présente sur le marché de la traduction automatique en Europe et aux Etats-Unis depuis plus de 40 ans. Elle s'appuie sur une technologie de traduction de 58 paires de langues et 20 dictionnaires métiers pour commercialiser des logiciels et solutions innovantes de traduction automatique pour les postes individuels, les services en ligne, les entreprises et les administrations.

La Société a été introduite en Bourse en 1992 sur le Marché Hors Cote de la Bourse de Paris avant que la cotation des titres ne soit transférée sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris.

La Société est maintenant cotée sur le Compartiment C d'Euronext Paris. Suite à la cession du Bloc d'actions à CSLI le 25 avril 2014 son capital se répartit comme suit :

Actionnaires	Nombres d'actions	% capital
Initiateur	3 144 844	38,04%
Soprex AG	687 386	8,31%
Actions autodétenues	794 024	9,60%
Alto Invest	25 037	0,30%
Flottant	3 616 337	43,74%
Total	8 267 628	100,00%

3. Motifs de l'Opération

En 2012, CSLI recherchait un partenaire commercial pour le développement de son partenariat avec Samsung sur les applications de traduction pour Smartphones. CSLI s'est alors rapprochée de la Société dont elle connaissait l'expérience et la réputation sur le marché de la traduction automatique.

Après une première rencontre en octobre 2012, CSLI a acheté une licence annuelle à la Société pour l'utilisation de 6 paires de langues sur les Smartphones Samsung. Au cours du 1er semestre de l'année 2013, CSLI s'est rapprochée de la direction et des actionnaires de la Société afin de leur signifier son intérêt pour un rapprochement capitalistique.

Afin de compléter son offre commerciale, CSLI compte s'appuyer sur l'expertise acquise par SYSTRAN sur le marché de la traduction automatique et plus particulièrement sur les 58 paires de langues et plusieurs dictionnaires thématiques dont elle dispose. Plus spécifiquement, la collaboration technique des deux sociétés va leur permettre de développer leur activité notamment sur le marché des Smartphones où CSLI est déjà le seul fournisseur de solutions de traduction de Samsung.

L'objectif de CSLI dans ce rapprochement industriel est de permettre aux deux sociétés de conquérir de nouveaux marchés (l'Asie pour SYSTRAN et l'Europe pour CSLI) et de bénéficier d'une force commerciale et de recherche et développement plus importante pour saisir les opportunités sur un marché de la traduction automatique, qui n'est pas encore mature en termes de technologie.

4. Présentation des termes de l'Opération

Le prix de l'Opération a été fixé par l'Initiateur à 5,0 € par action de la Société auquel s'ajoutent deux Droits à compléments de prix.

4.1 Complément de prix à verser en cas de décision favorable dans le litige opposant SYSTRAN à la Commission Européenne (« le Complément de prix par action 1 »)

4.1.1. Contexte du Complément de prix par action 1

En octobre 2003, la direction générale de la traduction de la Commission Européenne (« la Commission ») a lancé un appel d'offre afin de faire effectuer des travaux sur la version EC-SYSTRAN pour environnement UNIX utilisée par ses services. En janvier 2004, ce marché a été attribué à une société luxembourgeoise.

En janvier 2007, la Société a saisi le Tribunal de l'Union européenne à l'encontre de la Commission d'une requête en indemnisation du préjudice qu'elle estimait avoir subi du fait de la violation de ses droits de propriété intellectuelle et de la divulgation de son savoir-faire dans le cadre de l'attribution du marché précité.

La Société a obtenu tout d'abord un arrêt favorable du Tribunal de l'Union européenne lui accordant une indemnité forfaitaire d'un montant de 12.001.000 € et les dépens, qui a ensuite été annulé par la Cour de justice de l'Union européenne.

La Société est aujourd'hui toujours engagée dans deux procédures à l'encontre de la Commission. Elle a introduit un recours, devant le Tribunal de l'Union européenne, à l'encontre de la Commission qui lui réclame le remboursement des intérêts compensatoires sur la somme de 12.001.000 € qu'elle lui avait versée en application de l'arrêt. Elle a également engagé une nouvelle procédure devant le tribunal d'arrondissement du Luxembourg aux termes de laquelle elle réclame à la Commission le paiement de 25.900.000 € à titre de dommage matériel et 2.000.000 € à titre de dommage moral, ainsi que les intérêts de retard applicables et le remboursement des frais de justice².

² La société SYSTRAN Luxembourg SA, filiale de la Société est également partie à cette procédure et réclame des dommages et intérêts qui s'élèvent à la somme de 1.440.000 €.

4.1.2. Fait générateur et détermination du Complément de prix par action 1

Si, dans les 10 ans suivants la réalisation de l'acquisition du Bloc d'actions, la Commission ou l'Union Européenne versait à la Société une indemnité au titre d'une décision ayant la force de chose jugée ou d'une transaction, l'Initiateur verserait un complément de prix au titre de chaque action qu'il aura acquise³.

Le Complément de prix par action 1 sera alors égal à 70% de l'indemnité nette⁴ reçue divisée par le nombre total d'actions sur une base entièrement diluée⁵.

4.2 Complément de prix à verser en cas de transfert des titres acquis par l'Initiateur à un tiers (« le Complément de prix par action 2 »)

Si, dans les douze mois suivant le règlement-livraison de l'Offre, l'Initiateur transférerait l'une quelconque des actions qu'il a acquise à un tiers (c'est-à-dire autre qu'une société groupe CSLI), il devait verser le Complément de prix par action 2.

Ce complément de prix serait égal à :

- (i) la différence entre (x) le prix par action résultant de tout transfert entraînant la mise en œuvre du Complément de prix par action 2 et (y) le prix de l'Offre (soit 5 € par action) ;
- (ii) multipliée par le nombre d'actions transférées dans le cas de tout transfert entraînant le Complément de prix par action 2 ;
- (iii) divisée par le nombre d'actions acquises par CSLI⁶.

³ C'est à dire les actions acquises dans le cadre de la cession du Bloc d'actions et au cours de l'Opération, ainsi que les actions à émettre en vertu des stock-options, non exerçables avant la clôture de l'Opération.

⁴ Indemnité diminuée des honoraires des conseils de SYSTRAN et de l'impact fiscal du produit de l'indemnité.

⁵ Soit la somme des actions existantes avant la clôture de l'Opération et des actions à émettre en vertu des stock-options exerçables avant la clôture de l'Opération.

⁶ C'est à dire les actions acquises dans le cadre de la cession du Bloc d'actions et au cours de l'Opération, ainsi que les actions à émettre en vertu des stock-options, non exerçables avant la clôture de l'Opération.

5. Caractère équitable de l'Opération

5.1 Dans le cadre de l'Offre

L'Offre est une offre obligatoire, du point de vue de l'Initiateur, lancée en application de l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF, tandis qu'il s'agit d'une offre facultative pour les actionnaires minoritaires.

Par ailleurs, le Règlement Général de l'AMF oblige l'initiateur d'une offre lancée en application de l'article 234-2 à proposer un prix qui « *doit être au moins égal au prix le plus élevé payé par l'initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant le fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'offre* ».

Ainsi, l'équité de l'Offre repose sur le fait que le prix proposé par l'Initiateur est égal au prix le plus élevé qu'il a payé sur une période de douze mois pour acquérir des actions de la Société, c'est-à-dire le prix qui a été payé par CSLI aux Cédants.

Le contrat de cession d'actions fait apparaître que la cession du Bloc d'actions a bien été effectuée au prix unitaire de 5,00€ et que les actions cédées bénéficient des compléments de prix présentés au paragraphe 4. Il intègre également un complément de prix supplémentaire. Ce complément de prix supplémentaire permet aux Cédants de bénéficier des conditions d'une éventuelle contre-offre, qui serait lancée par un tiers durant la période de l'offre publique d'achat, et qui de ce fait bénéficierait aux autres actionnaires.

Par ailleurs, il est proposé au Conseil que M. Guillaume Naigeon, l'un des Cédants, devienne Directeur général de SYSTRAN. Le Conseil d'administration statuera sur les conditions financières (notamment l'indemnité de rupture) applicables à cette nouvelle fonction. Enfin, il est prévu que certains des Cédants concluent un avenant au contrat de travail au sein des sociétés SYSTRAN.

L'analyse de l'équité de l'Offre suppose donc de vérifier que les clauses des accords conclus par les Cédants avec l'Initiateur ne fassent pas apparaître d'avantages financiers dont les Cédants seraient les bénéficiaires exclusifs, et qui créeraient un déséquilibre par rapport aux autres actionnaires.

5.2 Dans le cadre de l'éventuel retrait obligatoire

Dans le cas où l'Initiateur viendrait à détenir à l'issue de l'Offre au moins 95% des actions et des droits de vote de la Société, il mettra en œuvre une procédure de retrait obligatoire dans les mêmes conditions que l'Offre, soit au prix de 5,00 € auquel s'ajouteraient les Droits à compléments de prix.

Les actionnaires minoritaires n'ayant pas la possibilité de ne pas participer à un retrait obligatoire, le prix proposé doit prendre compte, pour être équitable, les deux éléments suivants :

- la valeur intrinsèque de la Société correspondant à la valeur des activités de la Société dans le cadre de la mise en place de la stratégie menée par sa direction et ses actionnaires contrôlants actuels ;
- le supplément de valorisation qui pourrait être éventuellement obtenu dans des scénarios alternatifs auxquels les actionnaires minoritaires, forcés d'apporter au retrait obligatoire, ne pourraient plus avoir accès. Cela inclut en particulier le fait d'envisager la possibilité que la Société dans son intégralité ou l'une de ses activités soit revendue dans le futur à un tiers susceptible d'extérioriser des synergies.

Nous notons tout d'abord que l'Initiateur affiche une forte volonté d'intégrer la marque, les technologies, les savoir-faire et le personnel de la Société dans ses opérations pour se développer.

De ce fait, la probabilité d'une revente d'une activité de la Société ou de la totalité de la Société dans le futur apparaît très faible. Dans tous les cas, les actionnaires contraints d'apporter leurs titres au retrait obligatoire bénéficieraient du Complément de prix par action 2 dans le cas où l'Initiateur céderait des titres de la Société dans un délai de douze mois suivant le règlement-livraison de l'Offre.

Par ailleurs, s'il existe des acteurs industriels susceptibles de générer des synergies avec la Société, il faut reconnaître que leur nombre s'est restreint dans le temps, dans la mesure où ils ont développés leur propre technologie (par exemple Google et Microsoft).

La question des synergies que l'Initiateur est susceptible de générer en acquérant la Société est donc centrale dans l'appréciation de l'équité du retrait obligatoire.

A cet égard, il faut tout de suite noter que la question de l'appréciation des synergies dans le cadre d'une acquisition est toujours complexe.

Tout d'abord, souvent, l'acheteur n'a pas accès à l'ensemble des informations pertinentes de sa cible pour effectuer une valorisation précise des synergies et manque de recul, au moment de l'opération, pour les apprécier précisément. De plus, les prévisions de synergies sont souvent empreintes d'un certain optimisme⁷.

Ensuite, la répartition des synergies entre un acheteur et les actionnaires de sa cible dépend du caractère spécifique des synergies envisagées et du nombre d'acquéreurs susceptibles de générer des synergies. Dans le cas d'espèce, nous avons déjà noté que le nombre d'acquéreurs potentiels s'était réduit dans le temps. Nos travaux nous ont également permis de noter que les synergies envisagées par l'Initiateur lui sont en grande partie spécifiques, puisque liées au contrat qu'il a conclu avec Samsung.

Compte tenu de ces éléments, le caractère équitable du prix proposé dans le cadre du retrait obligatoire doit extérioriser une prime par rapport à la valeur intrinsèque de la Société, mais il n'est pas nécessaire que cette prime soit importante compte tenu du droit à complément de prix mis en place en cas de cession de titres par l'Initiateur dans un délai de douze mois, du faible nombre d'acquéreurs potentiels susceptibles de générer des synergies, et du caractère spécifique des synergies que l'Initiateur a identifiées.

⁷ Betton, Sandra, B. Espen Eckbo, Karin S. Thorburn, 2008, Corporate takeovers, dans B. E. Eckbo, Handbook of Corporate Finance : Empirical Corporate Finance, vol. 2. Chapitre 15, pp. 291-430 (Elsevier/North-Holland, Handbooks in Finance Series)

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

SORGEM EVALUATION est une société de conseil en finance, filiale du groupe SORGEM, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages), et conseil en ingénierie financière.

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'une vingtaine de consultants et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, SORGEM EVALUATION a réalisé les expertises indépendantes listées ci-dessous :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
janv-12	OPAS suivie d'un RO ⁸	Docks Lyonnais	Boca SARL	Oddo
mars-12	OPRA et OPAS sur BSAAR	Havas	Havas	BNP Paribas, Natixis, CM-CIC Securities
juin-12	OPR-RO	CFCAL	Crédit Mutuel Arkéa	Oddo
sept-12	OPAS suivie d'un RO	Adverline	Mediapost	CM-CIC Securities
sept-12	OPR-RO	CIB	Orion Immobilien	Oddo

SORGEM EVALUATION est adhérente de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 et 2 de son règlement général. Les associés de SORGEM EVALUATION sont également adhérents à des associations professionnelles dans le domaine de l'expertise judiciaire (CNEJFD) et de l'évaluation (SFEV) et, à ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

⁸ Le terme RO désigne un retrait obligatoire

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Guy JACQUOT, associé de SORGEM EVALUATION, diplômé de l'ENS Cachan, agrégé d'économie et gestion, chargé de cours à l'IAE Gustave Eiffel, Expert près la Cour d'Appel de Paris et Président de la Compagnie Nationale des Experts Judiciaires en Finance et Diagnostic (CNEJFD) et disposant d'une expérience de plus de 20 ans dans le domaine de l'évaluation financière.
- Teddy GUERINEAU, associé de SORGEM EVALUATION, diplômé en finance de l'Université de Paris Dauphine, chargé de cours à l'Université Paris Dauphine, et disposant d'une expérience professionnelle de quatorze ans dans le domaine de l'évaluation financière et du conseil financier.
- Anne-Sophie Haniez, Assistant Manager, diplômée en finance de l'Université de Paris Dauphine disposant d'une expérience professionnelle de cinq ans dans le domaine du conseil financier et de l'évaluation financière.
- un consultant disposant d'une expérience professionnelle d'un an dans le domaine du conseil financier et de l'évaluation financière.

Ce rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité réalisé par Claire Karsenti, Associée de SORGEM EVALUATION. Cette dernière est diplômée de l'EM Lyon et de l'Université de Paris Dauphine, expert financier près la Cour d'Appel de PARIS et chargée de cours à l'Université Paris Dauphine.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II, SORGEM EVALUATION atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Nous n'avons pas réalisé de missions pour le compte de la Société dans les 18 derniers mois.

4. Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 55.000 € hors taxes.

5. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société ainsi que ses conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard des performances historiques de la Société, des explications orales et écrites obtenues auprès de la direction, et des performances historiques et prévisionnelles observées sur les sociétés comparables.

Les fourchettes de valorisation présentées dans le présent rapport et notre opinion sur le caractère équitable du prix des actions de la Société reposent sur des paramètres financiers (taux sans risque, primes de risque, cours et données prévisionnelles des sociétés comparables) qui sont susceptibles de varier dans le temps, notamment en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE

1. Activités et caractéristiques du marché de la Société

1.1 SYSTRAN initialement créée pour fournir des logiciels de traduction automatique aux administrations a su faire évoluer son offre avec le développement des ordinateurs et d'internet

En 1968, le Docteur Toma développe le premier logiciel de traduction automatique SYSTRAN (acronyme de SYStem TRANslation). Entre 1970 et 1992, la technologie de traduction automatique SYTRAN est ainsi employée par de nombreuses administrations américaines et européennes.

La traduction automatique nécessite alors un niveau d'expertise élevé en linguistique informatique pour développer des ressources linguistiques bilingues, intégrer les règles grammaticales, syntaxiques et sémantiques de chaque langue.

La position stratégique de SYSTRAN auprès des grandes administrations a permis à la Société de bénéficier d'une aide au financement dans ses investissements en recherche et développement au travers de grands projets (développement de nouvelles paires de langues, amélioration de la traduction ...).

En 1991, SYSTRAN a développé une nouvelle technologie adaptée aux ordinateurs personnels et aux réseaux publics et privés. Elle commercialise sa première version pour PC en 1997. La traduction automatique sert alors soit à la compréhension d'un contenu en langue étrangère soit à la publication de contenu en langue étrangère.

Progressivement la Société développe son offre sur Internet en fournissant sa technologie pour le service de traduction d'AltaVista. Fin 2002, SYTRAN équipe ainsi la majorité des grands portails Internet tels que Yahoo, Google, Lycos, Wanadoo...

La Société fait alors évoluer sa stratégie de développement en concentrant ses efforts sur l'élargissement de son offre de produits et services :

- les services de traduction automatique en ligne, adoptés par Yahoo, Google, Lycos, etc., permettent à ces portails et moteurs de recherche Internet d'offrir à leurs utilisateurs des services de traduction gratuits pour aider à la compréhension de contenus en langue étrangère.
- la Société propose des solutions personnalisées pour les administrations et les entreprises qui ont un besoin accru en termes de communication interne (Intranet) et externe (email, extranet et site web).

- des produits pour PC permettent aux particuliers d'avoir accès à des outils de traduction sur leur ordinateur et aux entreprises de fournir à leurs salariés des services de traduction adaptés au contexte de leur métier.

Grâce à sa collaboration avec des grandes administrations sur des projets de développement, la Société a pu élargir son offre de produits et services. Aujourd'hui la Société se développe autour de deux grandes activités que sont : **l'Edition de logiciels** (65% du chiffre d'affaires 2013) et **les Services professionnels** (35% du chiffre d'affaires 2013), en Europe avec SYSTRAN SA et aux Etats-Unis avec SYSTRAN Software Inc. (filiale détenue à 100% par SYSTRAN SA).

1.2 La Société a su développer son offre de produits et services pour les particuliers, les entreprises et les administrations et est aujourd'hui confrontée à une concurrence accrue sur son marché

Depuis sa création la Société a diversifié ses activités qui ont bénéficié des tendances favorables à la traduction automatique :

- la globalisation de l'économie qui rend les services de traduction automatique indispensables pour les entreprises internationales ;
- le recours accru aux médias électroniques (emails, extranet, intranet, sites web) qui oblige les entreprises à mettre en place un service de traduction adapté à leur activité ;
- une exigence accrue en termes de coûts et de temps qui détourne une partie des clients de la traduction humaine ;
- le développement de l'internet haut débit et l'apparition de l'internet mobile qui donne accès à de nouveaux supports pour déployer sa technologie (application SYSTRAN sur Smartphones).

Entre 2009 et 2011, le marché mondial de la traduction a ainsi connu une croissance moyenne annuelle de 13,3%⁹ principalement expliquée par le déploiement des services de localisation¹⁰ et de traduction. Common Sense advisory estime que cette tendance se confirme et prévoit ainsi une croissance moyenne annuelle de 12,2% entre 2012 et 2015.

⁹ Common Sense Advisory, Language Services Market 2012 (Document de référence 2012 de SYSTRAN).

¹⁰ Les services de localisation visent à la traduction des sites web et des interfaces des logiciels.

Cette croissance soutenue a rendu ce marché très attrayant pour de nouveaux entrants qui ont démocratisé et dynamisé le marché. La mise à disposition en open source de certains composants technologiques a par ailleurs permis l'entrée de certains acteurs sur le marché. Néanmoins les capacités financières nécessaires restent importantes, pour (i) suivre les avancées techniques et innovations du secteur, (ii) faire face aux exigences en termes de volume, et (iii) rester compétitif en matière de coûts.

Plus spécifiquement, l'activité d'**Edition de logiciel** est exposée de la manière suivante aux développements du marché :

Les produits Desktop (chiffre d'affaires de 0,7 M€ en 2013) sont des logiciels pour utilisateurs individuels (professionnels ou grand public) qui s'intègrent aux applications bureautiques. Ils sont commercialisés sous licence perpétuelle. Ces produits subissent la concurrence des logiciels de traduction automatique gratuits mis à la disposition par Google et Microsoft.

Les produits Serveurs (chiffre d'affaires de 5,9 M€ en 2013) sont des solutions intégrées aux systèmes d'information des entreprises. Ce segment intéresse également les acteurs importants du marché tels que Google et Microsoft qui ont les capacités financières pour réaliser les investissements nécessaires pour prendre des parts de marché.

Les services en ligne développés par SYSTRAN répondent aux besoins de leurs clients de ne pas héberger eux-mêmes le logiciel. La Société est l'inventeur de ce service en ligne avec le Babelfish disponible sur AltaVista (1998).

En 2013 cette activité ne représente plus que 0,3 M€ du chiffre d'affaires de la Société.

Parallèlement à cette activité d'Editions de logiciels, SYSTRAN propose des services associés. Cette activité de **Services Professionnels** (5,1 M€ de chiffre d'affaires en 2012) est organisée en 3 pôles :

Les services aux administrations (3,1 M€ de chiffre d'affaires en 2012) concernent les services avec les administrations américaines.

Le principal risque de cette activité réside dans leur manque de visibilité dans la mesure où le niveau des commandes dépend entre autres du climat géopolitique.

Les projets de recherche et développement cofinancés (0,7 M€ de chiffre d'affaires en 2012) par l'Union européenne qui participent aux efforts d'innovation de la Société.

Les services aux entreprises (1,3 M€ de chiffre d'affaires en 2012) sont des prestations accessoires à la vente des produits Serveurs (installation, intégration, personnalisation et maintenance).

La démocratisation des outils de traduction sur le segment individuel via les portails internet et l'ouverture du marché obligent la Société à concentrer ses efforts de développement sur la clientèle professionnelle.

En tant qu'acteur historique du secteur, la Société dispose d'atouts pour répondre à ces besoins. Elle a en effet :

- une capacité d'innovation soutenue par des investissements en recherche et développement de l'ordre de 20% du chiffre d'affaires par an ;
- une importante base de données avec 58 paires de langues et de nombreux dictionnaires thématiques spécialisés ;
- une longue expérience dans les services de traduction automatique personnalisés (notamment la fourniture de services aux administrations américaines depuis 1968).

2. Analyse des caractéristiques financières de la Société

2.1 Le chiffre d'affaires de la Société entre 2007 et 2013 a varié en fonction de la saisonnalité liée au lancement des nouvelles versions de logiciels et aux commandes des administrations

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires de la Société entre 2007 et 2012 :

en k€	31/12/07	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	TCAM ¹¹ 07-13
Chiffre d'affaires	8 848	7 649	8 564	8 934	10 587	10 180	10 722	+3,3%
<i>croissance en %</i>		-14%	12,0%	4,3%	18,5%	-3,8%	5,3%	

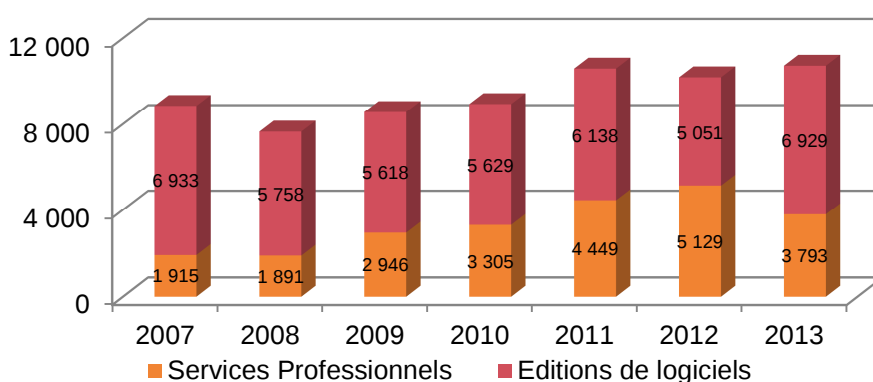
Source : Rapports annuels de la Société entre 2006 et 2011

¹¹ Taux de Croissance Annuel Moyen.

Le chiffre d'affaires de la Société a progressé au taux annuel moyen de 3,3% sur la période 2007 à 2013. En 2008, la Société subit les effets de la crise et parvient ensuite à inverser la tendance grâce, entre autres, au tournant engagé sur le segment des professionnels. Sur les trois derniers exercices la société réalise en moyenne 57% de son activité aux Etats-Unis et 43% en Europe. Elle est donc exposée à un risque de change lié à l'évolution de la parité Euro/USD¹².

L'évolution du chiffre d'affaires de la Société par activité est présentée dans le graphique suivant :

Evolution du chiffre d'affaires de SYSTRAN par activité entre 2007 et 2013



Source : Documents de référence SYSTRAN

Entre 2007 et 2011, l'évolution du chiffre d'affaires de l'activité d'Edition est marquée par la concurrence accrue des services de traduction automatique gratuits sur internet qui conduit au ralentissement des ventes des produits Desktop (TCAM¹³ de -22,9% entre 2007 et 2013) et des services en ligne (TCAM de -11,2% entre 2007 et 2013).

Parallèlement, la mondialisation implique un accroissement du besoin de traduction des sociétés qui permet le développement des ventes aux entreprises. Sur la même période, les ventes de solutions Serveurs ont cru à un rythme moyen de 11,8% par an. Les revenus de cette activité sont toutefois marqués par la saisonnalité liée au lancement des nouvelles versions des produits (lancement de la dernière version en 2009).

L'activité Services aux professionnels a également connu une croissance soutenue sur cette période (12,1%) qui s'explique par :

- d'importantes commandes de l'administration américaine sur les exercices 2009, 2011 et 2012 ;

¹² Sur les ventes et les charges opérationnelles (exprimées en dollar US) de sa filiale américaine.

¹³ Taux de Croissance Annuel Moyen.

- la croissance des activités de maintenance parallèlement au développement de la base installée dans les entreprises.

En 2013, le chiffre d'affaires de la Société enregistre une hausse de 5,3% qui s'explique par la hausse des ventes de logiciels (+37,2%), notamment la commande de nouvelles licences pour le gouvernement américain, qui compense la baisse des Services Professionnels (-26,0%).

Par ailleurs, il est important de relever que le niveau du chiffre d'affaires de la Société dépend chaque année de quelques affaires importantes. Cette situation se traduit notamment par le fait que les 5 premiers clients de la Société représentent 46% de son chiffre d'affaires en 2013.

2.2 Des marges d'exploitation soutenues par les aides au financement de la recherche et développement et très sensibles au niveau de l'activité

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat synthétique de la Société entre 2008 et le 2012 :

en k€	31/12/08 (1)	31/12/09 (1)	31/12/10 (1)	31/12/11	31/12/12	31/12/13
Chiffre d'affaires	7 649	8 564	8 934	10 587	10 180	10 722
<i>croissance en %</i>	-14%	12,0%	4,3%	18,5%	-3,8%	5,32%
Achats et autres charges externes	-2 835	-3 019	-3 189	-2 974	-3 272	-3 181
Charges de personnel	-4 293	-5 020	-5 521	-6 860	-7 089	-6 672
Impôts et taxes	-192	-228	-207	-224	-235	-262
Autres produits et charges d'exploitation courants	608	806	768	886	840	691
EBITDA	937	1 103	785	1 415	424	1 298
<i>en% du CA</i>	12,2%	12,9%	8,8%	13,4%	4,2%	12,11%
Dotation aux amortissements et provisions	-331	-299	-311	-346	-342	-318
Résultat opérationnel courant	606	804	474	1 069	82	980
<i>en% du CA</i>	8%	9%	5%	10%	1%	9%
Autres produits et charges opérationnelles	-11 864	12	-231	-228	-68	-945
Résultat opérationnel	-11 258	816	243	841	14	35
<i>en% du CA</i>	-147,2%	9,5%	2,7%	7,9%	0,1%	0,3%

Source : Documents de référence de SYSTRAN

(1) Présentation de l'application rétrospective du changement de méthode de comptabilisation du CIR. Il est présenté en « autres produits d'exploitation » et non plus en « l'impôt sur le résultat ».

La structure de coûts de la Société est principalement composée de charges fixes dont notamment les charges de personnel qui ont représenté 62,2% du chiffre d'affaires en 2013. Le niveau élevé du levier opérationnel¹⁴ de la Société, conjugué à la sensibilité du chiffre d'affaires à la signature de quelques contrats importants, rend la marge d'exploitation volatile et sensible à la conjoncture économique.

Les frais de recherche et développement engagés par la Société représentent environ 20% de son chiffre d'affaires et correspondent à des charges de personnel. Ces efforts d'innovation sont essentiels pour améliorer les logiciels et conserver sa position sur le marché. Ces dépenses permettent à la Société de bénéficier du crédit impôt recherche (CIR) dont le montant a été de 759 k€ en 2013, soit 58,5% de l'EBITDA de la Société.

Comme indiqué dans le Document de référence de la Société « *Fin 2008, compte tenu de l'important préjudice résultant de la violation de ses droits de propriété intellectuelle et de la divulgation de son savoir-faire par la Commission européenne, des difficultés rencontrées en 2008 et de l'instabilité exceptionnelle de l'environnement économique de l'époque* », la Société a comptabilisé une provision de 11,6 M€ (autres charges opérationnelles).

En 2010, la Commission européenne est condamnée à verser une indemnité de 12.001.000 € à la Société (autres produits opérationnels) et forme un pourvoi contre ce jugement. SYSTRAN provisionne alors le montant de cette indemnité dans ses comptes au 31/12/2010.

En avril 2013, suite à l'annulation de l'arrêt du Tribunal, la Société a remboursé l'indemnité qui lui avait été accordée. Elle a également enregistré, au titre du remboursement des dépens et des intérêts moratoires demandé par la Commission, une provision en autres charges opérationnelles de 929 k€.

¹⁴ Le levier opérationnel traduit les conséquences d'une variation du volume d'activité sur la profitabilité d'exploitation. Lorsque le levier opérationnel d'une société est important, cela signifie que sa profitabilité augmente (baisse) fortement lorsque le volume d'activité augmente (baisse).

2.3 Un bilan solide avec un excédent de fonds de roulement et une importante trésorerie

Le tableau suivant présente l'évolution des principaux agrégats du bilan économique de la Société entre 2008 et 2013 :

en k€	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13
Dictionnaires et savoir-faire	4 986	4 986	4 986	4 986	4 986	4 986
Autres immobilisation incorporelles	151	159	154	120	135	155
Immobilisations corporelles	621	669	683	871	811	568
Besoin en Fonds de Roulement	-100	-1 213	11 247	-609	-973	-1 420
Immobilisations financières	113	119	268	206	210	204
CPNE	785	-266	12 352	588	183	-493
en % du CA	10%	-3%	1%	6%	2%	-5%
Actifs d'impôts exigibles	2 173	1 041	904	1 158	934	931
Capital économique	7 944	5 761	18 242	6 732	6 103	5 424
Capitaux propres	15 279	15 020	14 330	15 186	14 849	15 289
Provisions	313	295	12 031	12 034	12 136	1 176
Impôts différés (passifs)	1 662	1 662	1 662	1 662	1 662	1 662
Dettes financière	224	294	203	170	394	977
Trésorerie	9 534	11 510	9 984	22 320	22 938	13 680
Dette financière nette (2)	-9 310	-11 216	-9 781	-22 150	-22 544	-12 703
Capital financier	7 944	5 761	18 242	6 732	6 103	5 424

Source : Documents de référence de SYSTRAN

(1) Pour le calcul du ratio CPNE/CA, le BFR est retraité de la créance de 12 M€ sur la Commission européenne.

L'analyse du bilan économique de la Société appelle plusieurs commentaires :

Tout d'abord, on constate que le capital économique de la Société est essentiellement composé des dictionnaires et du savoir-faire apportés en 1989 à SYSTRAN par Gachot, sa maison mère de l'époque. Le bilan de la Société au 31 décembre 2013 fait ressortir un excédent de fonds de roulement de 1,42 M€. En effet, les licences périodiques, les maintenances et les prestations d'hébergement sont payées d'avance ce qui conduit à la comptabilisation de produits constatés d'avance en fin d'année (2,1 M€ en 2013) qui représentent plus de deux mois du chiffre d'affaires de la Société.

La Société affiche un bilan solide avec une trésorerie de 13,7 M€ et des dettes financières de 1 M€. Ce niveau de trésorerie s'explique essentiellement par l'importance des fonds propres de la Société par rapport aux besoins de l'activité.

La condamnation de la Commission Européenne (2010) puis le versement de l'indemnité à la Société (2011) suivi de son remboursement (2013) expliquent les importantes variations de la trésorerie et des provisions intervenues entre 2010 et 2013.

3. Synthèse sur les forces et faiblesses de la Société et les menaces et opportunités sur son marché

Le tableau suivant synthétise les forces et les faiblesses de la Société ainsi que les menaces et opportunités de son marché :

Forces	Faiblesses
Capacité d'innovation forte : à l'origine d'importantes innovations du secteur, investissements réguliers importants en Recherche et développement, technicité de l'équipe de plus de 40 ingénieurs. Acteur historique du marché qui a démontré la qualité de ses prestations auprès des administrations françaises et américaines. Offre composée de plusieurs dictionnaires et de 58 paires de langue. Grande capacité à s'adapter aux évolutions de son marché.	Activité innovante nécessitant un important besoin d'investissement. Faible visibilité sur les commandes futures de l'activité services aux administrations. Saisonnalité liée aux lancements des nouvelles versions des licences. Rentabilité de l'activité dépend du financement des frais de recherche et développement par les administrations (crédits d'impôts ...).
Opportunités	Menaces
Croissance soutenue anticipée sur le marché de la traduction automatique. Développement des supports de communication qui pourront servir au déploiement de la technologie Systran. Besoin accru des entreprises en termes de traduction.	Arrivées de concurrents de grande envergure (Google, Microsoft) dont les capacités (financières, techniques, humaines) permettent de répondre aux exigences du marché en terme technique, de coût, de volume et de temps. Entrée des prestataires de service de traduction sur le marché des technologies de traduction automatique qui ont la volonté de répondre aux exigences accrues de leur clients Grands comptes. Mise à disposition en open source de certains composants technologiques.

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

Afin d'apprécier l'équité du prix offert dans le cadre de l'Offre, nous avons tout d'abord évalué la Société sur la base d'une approche multicritère qui nous a conduit à mettre en œuvre des méthodes d'évaluation (paragraphes 3. et 4.) ainsi que plusieurs références de valorisation (paragraphes 5. et 6.).

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.) et les éléments à prendre en compte pour passer de la valeur de l'activité à la valeur par action (2.).

L'examen des travaux d'évaluation effectués par l'Etablissement Présentateur est présenté à la section V.

L'ensemble de nos analyses est fondé sur un prix de l'action SYSTRAN de 5,0 €.

1. Méthodes d'évaluation et références écartées

1.1 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan.

Or, les principaux éléments d'actifs à réévaluer, et en particulier les actifs incorporels (dictionnaires, paires de langues et savoir-faire), ne peuvent être estimés qu'à partir de prévisions.

Dans le cas d'espèce, la mise en œuvre de cette méthode serait redondante avec la méthode des flux de trésorerie.

1.2 Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage, généralement, pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière, stable dans le temps, et représentative de leur capacité de distribution.

La Société ne réalise pas de distribution de dividendes et affecte l'intégralité de son résultat en report à nouveau depuis 2009.

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

1.3 Référence à l'actif net comptable

Cette méthode consiste à estimer les titres d'une société à partir de la référence à son actif net comptable.

Or, les principaux éléments d'actifs de la Société ne sont pas nécessairement inscrits à l'actif pour leur valeur de marché. Cela résulte notamment du fait que la Société n'active pas ses frais de recherche et développement.

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

1.4 Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base des multiples constatés lors de transactions impliquant des sociétés du même secteur d'activité.

Cette méthode se heurte souvent à l'absence des données relatives à l'opération ou à la société ayant fait l'objet de la transaction.

Dans le cas d'espèce, on observe que le secteur de la traduction automatique est un marché de niche qui fait l'objet de très peu de transactions.

A titre d'information, nous avons identifié une transaction, trop ancienne (juillet 2010), cependant, pour être retenue comme référence.

Elle porte sur Language Weaver qui a été acquis en juillet 2010 par la société SDL. Language Weaver est une société américaine spécialisée dans la traduction automatique sur la base de la méthode statistique (éditeur de logiciels), à destination de l'administration américaine et des entreprises. En 2009, la société réalisait un chiffre d'affaires de 12,2 M\$ et des pertes de 1 M\$.

Cette opération a été réalisée sur la base d'un multiple de chiffre d'affaires de l'année précédant l'acquisition de 3,2 x (source : Merger Market).

A titre informatif, nous avons également examiné les transactions récentes françaises dans le secteur de l'édition de logiciel, principale activité de SYSTRAN.

Date	Acquéreur	Cible	VE (K€)	CA (K€)	EV/EBITDA	EV/EBIT
12/2013	Rosetta Stone	Tell Me More	20 750	18 500	8,3 x	-
10/2013	PROS Holdings	Cameleon Software	18 099	10 433	15,1 x	18,0 x
4/2013	Cassidian Cybersecurity	Arkoon Network Security	13 399	13 029	4,6 x	16,0 x
8/2012	SBO Led by Pechel Industries	Solware	44 000	21 550	7,8 x	9,1 x
7/2012	Private Group ¹⁵	BI-SAM Technologies	50 383	11 532	ns	ns

Les multiples d'EBIT de ces transactions ressortent entre 9,1 x et 18,0 x. Les cibles évoluant toutes sur des segments différents les prix de ces transactions sont très hétérogènes. Nous n'avons pas retenu cette approche pour évaluer la Société.

1.5 Référence aux objectifs de cours des analystes

Nous constatons que la Société n'est pas suivie par les analystes financiers.

2. Eléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur par action

2.1 Eléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des actions suppose de soustraire et d'ajouter un certain nombre d'éléments qui représentent, globalement, un ajustement à la hausse de 12,2 M€.

Nous retenons parmi les éléments à déduire de la valeur d'entreprise :

- les emprunts au 31 décembre 2013 : 977 k€ ;
- les provisions pour litiges (dont avec la Commission) à 1.131 k€ ;

Nous retenons parmi les éléments à ajouter à la valeur d'entreprise :

- la trésorerie au 31 décembre 2013 : 13 680 k€ ;
- la trésorerie issue de l'exercice de 320.000 stock-options exercées depuis la clôture des comptes au 31 décembre 2013¹⁶ : 526 k€

¹⁵ Mené par Aquiline Capital Partners.

- la trésorerie issue de l'exercice des 30.000 stock-options exerçables à la date du présent document et non encore exercées : 56 k€ ;
- la trésorerie issue de l'exercice des 4.450 stock-options¹⁷, non exerçables à la date de l'opération entre CSLI et les Cédants : 9 k€.

2.2 Nombre d'actions pris en compte

Dans le cadre de notre évaluation de la Société nous avons retenu 7.508.054 actions qui se décomposent comme suit :

Nombre d'actions retenues pour la valorisation de SYSTRAN

Nombre total d'actions	7 967 628
Actions issues de l'exercice par les Cédants de leurs Stock-options	+ 300 000
Nombre total d'actions	8 267 628
Stock-options exerçables à la date de clôture de l'Offre	+ 30 000
Stock-options non exerçables à la date de clôture de l'Offre	+ 4 450
Nombre d'actions sur une base diluée	8 302 078
Actions auto-détenues	- 794 024
Nombre total d'actions retenues	7 508 054

3. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») consiste à déterminer la valeur de la Société à partir de l'actualisation des cash-flows futurs qu'elle est susceptible de générer.

La méthode des DCF a été mise en œuvre à partir du plan d'affaires 2014-2018 réalisé par la direction à l'appui du test de dépréciation de la valeur des dictionnaires et savoir-faire enregistrés à son bilan (le « Plan d'affaires »). Ce plan est établi dans une optique de continuité de la stratégie mise en œuvre, c'est-à-dire qu'il n'est pas tenu compte des éventuelles synergies qui pourraient résulter d'un rapprochement avec l'Initiateur.

¹⁶ 300.000 stock-options exercées par les Cédants et apportées à l'Initiateur et 20 000 stock-options exercées par des actionnaires minoritaires depuis la clôture de l'exercice 2013.

¹⁷ Nous avons retenu la trésorerie et les actions liées à l'exercice de ces stock-options dans la mesure où leur prix d'exercice est inférieur à la valeur des actions que nous trouvons dans les méthodes mises en œuvre.

Cette méthode requiert de déterminer les paramètres suivants :

- les prévisions d'activités (3.1.) ;
- les synergies envisagées par l'Initiateur (3.2.) ;
- les investissements et le besoin en fonds de roulement (3.2.) ;
- le taux d'actualisation (3.3.) ;
- les hypothèses de calcul de la valeur terminale (3.4.).

3.1 Présentation des prévisions retenues

Le Plan d'affaires a été préparé par la direction pour les besoins internes de la Société et n'est pas destiné à être rendu public. Il nous a été communiqué en tant qu'expert indépendant pour les besoins de nos travaux d'évaluation réalisés dans le cadre de la présente note d'information.

La Société nous a indiqué que :

- les hypothèses sur lesquelles il a été établi ne peuvent pas être considérées comme des prévisions au sens du règlement de la Commission européenne n° 809/2004 du 29 avril 2004 ;
- la Société ne prévoit pas de mettre à jour ce Plan d'affaires dans le futur.

Ce Plan d'affaires repose sur les hypothèses suivantes :

- des prévisions explicites pour les exercices 2014 à 2018 ;
- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires supérieur à celui constaté sur les dernières années (3,3% entre 2007 et 2013) et à celui ressortant de notre échantillon de sociétés comparables (TCAM¹⁸ moyen de 5,5% de 2013 à 2015), mais légèrement inférieur au taux de croissance moyen annuel estimé par Common Sens Advisory (Language Services Market 2012) entre 2013 et 2015 sur le marché de la traduction en Europe de l'ouest et Amérique du nord (12%). La direction justifie ce niveau de croissance par une hausse soutenue des nouvelles licences et des services associés dans le segment des entreprises ;

¹⁸ Taux de Croissance Annuel Moyen

- un taux de marge d'EBITDA, hors prise en compte du crédit d'impôt recherche, en croissance régulière, grâce à une meilleure absorption des charges essentiellement fixes permise par la croissance du chiffre d'affaires, à un niveau de 16,7% à l'horizon de 2018 ;
- un taux de marge d'EBIT, hors prise en compte du CIR, croissant parallèlement à l'EBITDA pour atteindre 14,1% en 2018.

La société justifie la non prise en compte du CIR par le fait que l'objectif du test de dépréciation est d'analyser la valeur des actifs incorporels et non d'apprécier la valeur de l'entreprise dans toutes ses composantes y compris fiscales.

Une partie importante du chiffre d'affaires correspond toutefois à des contrats gouvernementaux qui entraînent des frais de recherche et développement qui à leur tour génèrent un CIR. Le CIR apparaît ainsi comme une composante importante du modèle économique de ce type de prestations.

Nous estimons donc que le calcul de la valeur d'entreprise doit alors réintégrer le CIR.

Par ailleurs, le Plan d'affaires correspond à des objectifs volontaristes.

D'une part, le taux de croissance du chiffre d'affaires envisagé est plus élevé que celui enregistré ces dernières années comme cela a été indiqué précédemment.

D'autre part, le taux de marge d'EBIT, hors prise en compte du CIR, visé pour 2018, est supérieur à celui ressortant de notre échantillon de sociétés comparables.

Il nous semble ainsi raisonnable de considérer que l'espérance mathématique¹⁹ de la valeur d'entreprise de la Société obtenue par une méthode de DCF correspond à des prévisions d'évolution du chiffre d'affaires et d'objectifs de rentabilité inférieurs à ceux du Plan d'affaires.

Nous avons donc calculé la valeur de la Société par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie à partir d'un plan d'affaires révisé (« le Plan d'affaires révisé ») correspondant à une croissance moyenne du chiffre d'affaires sur la période explicite de 6,6%.

¹⁹ L'espérance mathématique est une valeur numérique qui permet de mesurer le degré d'équité d'un jeu de hasard. Elle est égale à la somme des gains (et des pertes) pondérée par la probabilité du gain (ou de la perte).

En conservant les hypothèses de la Société en ce qui concerne la structure de coûts fixes et de coûts variables, cela conduit à un taux de marge d'EBIT, CIR compris, pour 2018 de 13,7%.

3.2 Les synergies envisagées par l'Initiateur

Lors de l'annonce de l'Opération, la Société a indiqué que celle-ci « *permettrait à SYSTRAN de bénéficier d'un accès privilégié aux marchés asiatiques et ainsi de conquérir de nouveaux marchés, et à CSLI de bénéficier du savoir-faire et de l'expertise technologique de SYSTRAN dans le développement et la commercialisation des logiciels de traduction automatique et de technologies de traitement automatique du langage* ».

Nos discussions et échanges avec l'Initiateur nous ont permis de comprendre que la mise en commun de ses moyens avec ceux de la Société avait pour objectif d'accélérer son développement autour de quatre axes :

- l'Initiateur prévoit de s'appuyer sur la notoriété importante de SYSTRAN sur le marché de la défense et de la sécurité, particulièrement aux Etats-Unis, pour intégrer ses paires de langues aux offres de SYSTRAN aux administrations ;
- l'Initiateur est en discussion avec plusieurs sociétés asiatiques pour mettre en place des solutions de management de traduction (LMS). CSLI développera le logiciel principal de cette nouvelle activité et SYSTRAN le déploiera en France et aux Etats-Unis.
- l'Initiateur prévoit la distribution d'un nouveau produit de traduction vocale automatique qu'il développera et intégrera dans l'offre que SYSTRAN propose à ses clients ;
- l'Initiateur prévoit de s'appuyer sur les technologies et les compétences de la Société pour mettre en œuvre le contrat qu'il a conclu avec Samsung Electronics, consistant notamment à développer de nouvelles paires de langues pour le S Translator (application Samsung).

Nous avons eu accès aux estimations de synergies effectuées à ce stade par l'Initiateur. Néanmoins la documentation fournie ne nous permet pas de réaliser une estimation de la valeur de ces synergies pour SYSTRAN étant donné les éléments suivants :

- les revenus prévisionnels de certaines activités reposent sur des hypothèses confidentielles qui ne nous ont pas été communiquées et qui n'ont donc pas pu être vérifiées ;

- surtout, les objectifs de marge d'exploitation de ces activités ne sont pas précisément définis par l'Initiateur.

Par ailleurs, il est important de relever qu'une partie de ces synergies dépend uniquement de la relation d'affaires entre CSLI et Samsung Electronics et n'aurait donc pas pu être développée par SYSTRAN avec un autre acteur du marché.

Ainsi, notre valorisation de la Société à partir de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ne tient pas comptes des éventuelles synergies résultant d'un rapprochement avec l'Initiateur et correspond à une valorisation intrinsèque.

3.3 Les investissements et le besoin en fonds de roulement

Dans le cadre du test de dépréciation de la valeur des dictionnaires et savoir-faire réalisés chaque année, la Société estime son BFR et ses investissements prévisionnels.

Dans son Plan d'affaires SYSTRAN retient un BFR d'environ deux mois de chiffre d'affaires. Or, nous constatons qu'en moyenne la Société a un BFR négatif²⁰. Dans le cadre de notre estimation de la valeur de l'action de la Société par la méthode DCF nous avons donc retenu, par prudence, un ratio BFR / chiffre d'affaires nul.

Le ratio investissements / chiffre d'affaires (égal au ratio amortissements / chiffres d'affaires) est compris entre 2,6% et 2,7% sur l'horizon du Plan d'Affaires. Ce niveau est cohérent avec le ratio moyen sur les trois derniers exercices (2,8%). Nous avons donc retenu les mêmes hypothèses que la direction de la Société.

3.4 Détermination du taux d'actualisation

3.4.1. Principe

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Ce taux correspond à un coût moyen pondéré du capital (ci-après « CMPC » ou taux d'actualisation).

Compte tenu de la situation financière de trésorerie nette positive de la Société (trésorerie nette de 12,7 M€ au 31 décembre 2013) et de celles de ses comparables cotés

²⁰ BFR/CA moyen de -9% entre 2010 et 2013.

(situation financière peu ou pas endettée), nous avons retenu un taux d'actualisation égal à notre estimation du taux sur fonds propres.

Notre estimation du coût des fonds propres K_{FP} s'appuie sur le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) :

$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$

Avec :

R_f	Taux sans risque
Prime de risque pays	Cette prime vient rémunérer le risque supplémentaire supporté par l'ensemble des entreprises d'un pays (risque politique, risque monétaire, etc.)
β	Béta des actions de la société
Prime de risque moyenne du marché	Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché action dans son ensemble et le taux sans risque
Prime de risque éventuelle	Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille ou à une prime de risque pays

3.4.2. Taux sans risque

Le taux sans risque est généralement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut. Etant donné la répartition de l'activité de la Société entre les Etats-Unis et la France, nous retenons un taux sans risque égal à la moyenne du taux des obligations d'Etat françaises et américaines de maturité 10 ans soit 2,44% (source : Bloomberg – moyenne 3 mois au 23 avril 2014).

3.4.3. Prime de risque moyenne du marché

On distingue traditionnellement plusieurs modes d'estimation de la prime de risque de marché : les primes de risque historiques, les primes de risque anticipées ou les consensus de primes de risque.

D'une manière générale, nous ne privilégions pas les primes de risque anticipées calculées de manière instantanée qui présentent les inconvénients suivants :

- elles sont calculées à partir de modèles complexes tenant compte d'un grand nombre de paramètres, pour certains subjectifs, comme la définition de période de prévision, les taux de croissance retenus dans les prévisions, le taux de croissance à long terme, les taux de distribution de dividendes... Il en résulte que les hypothèses prises en compte dans leur calcul ne sont pas forcément cohérentes avec celles utilisées dans le modèle de valorisation ;
- elles permettent de suivre l'évolution de l'aversion au risque des investisseurs mais ne correspondent pas nécessairement au taux de rendement supplémentaire attendu par des investisseurs en actions qui investissent sur le long terme, ce qui n'est pas le cas pour les arbitragistes et les gestionnaires de portefeuilles.

Nous privilégions en revanche les primes de risque anticipées calculées à partir de comparaisons sur une base historique du rendement des actions et du rendement des obligations, en ajustant l'écart constaté de phénomènes qui ne devraient pas se reproduire dans le futur. Ces primes de risque sont moins sensibles que les précédentes à la conjoncture immédiate.

A ce titre, nous retenons une prime de risque du marché action de 5,0%, déterminée notamment à partir des travaux de Dimson, Marsh et Staunton²¹.

3.4.4. Coefficient beta

Le coefficient beta est une mesure du risque systématique d'un titre, c'est-à-dire de sa sensibilité aux mouvements du marché.

a) Approche analytique

Les facteurs communément considérés comme influençant le risque systématique²² sont la sensibilité du volume d'activité à la conjoncture économique, le degré de levier opérationnel (c'est-à-dire la manière dont une variation d'activité se traduit dans le niveau de marge), et le levier financier.

²¹ Source : études d'Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, voir notamment « The Worldwide Equity Premium : a smaller puzzle », 7 avril 2006, « Equity Premia Around the World », 7 octobre 2011, et Crédit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2014

²² Rubinstein, Mark E., A mean-variance synthesis of corporate financial theory, The Journal of Finance, Vol. 28, No. 1. (Mar., 1973), pp. 167-181

Nous avons montré dans la partie consacrée à la présentation de la Société que ses principaux clients étaient les entreprises et les administrations. De ce fait, la Société partage sa clientèle entre les entreprises dont le niveau des investissements (et donc les achats de logiciels) est corrélé au cycle économique, et les gouvernements dont le niveau des dépenses est notamment lié à l'environnement géopolitique, donc indépendant du cycle économique.

Par ailleurs, le levier opérationnel des activités de la Société est important dans la mesure où la structure de coûts de la Société est essentiellement composée de coûts fixes (charges de personnel).

Ces deux facteurs nous conduisent à considérer que le bêta de la Société devrait être légèrement supérieur à celui du marché qui est d'environ 0,90 une fois désendetté²³.

b) Approche quantitative

Nous avons également estimé le coefficient bêta à partir de l'échantillon de sociétés comparables à la Société que nous présentons plus amplement ci-dessous.

Ce coefficient a été calculé pour les différentes sociétés de notre échantillon à partir de données mensuelles sur cinq ans, comparées à un indice de référence large (FTSE Eurostoxx 600).

Nous obtenons un bêta de 0,97 que nous retiendrons dans nos calculs.

3.4.5. Prime de taille

Plusieurs travaux académiques font ressortir que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par la formule du MEDAF. L'étude du cabinet Morningstar (ex. Ibbotson) a fait ressortir cet élément au travers de l'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines. La prime de taille est alors estimée à 3,81%, (source : 2013 Ibbotson Risk Premia Over Time Report – prime associée aux entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 253,8 M\$).

²³ Le bêta désendetté est le bêta de la société à dette nulle, il correspond donc au bêta de l'actif.

3.4.6. Calcul du taux d'actualisation retenu

En utilisant ces paramètres, nous obtenons pour la Société un taux d'actualisation de **11,1%** sur la base duquel nous avons effectué une analyse de sensibilité avec un pas de +/- 0,5%.

3.5 Résultats de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Nous présentons les calculs en distinguant la valeur du CIR et en envisageant deux cas de figure.

Le premier cas (**hypothèse 1**) correspond à l'hypothèse où le CIR n'est considéré que sur la période explicite.

La seconde hypothèse (**hypothèse 2**) correspond à l'intégration du CIR dans le calcul de la valeur terminale. L'hypothèse d'une intégration du CIR dans le calcul de la valeur terminale doit être envisagée dans la mesure où même si l'environnement fiscal des entreprises en France est caractérisé depuis des années par une forte instabilité, le CIR constitue un dispositif important de soutien aux entreprises.

L'hypothèse contraire revient, de plus, à considérer au niveau macroéconomique, que le poids des charges des entreprises augmenterait significativement. Cela ne nous semble pas correspondre à l'environnement créé par la prise de conscience du fait que le taux de marge des entreprises a atteint, en France, un niveau historiquement bas.

La valorisation de SYSTRAN doit ainsi inclure le scénario ou le système du CIR perdure dans sa forme actuelle, ou à tout le moins sous une autre forme qui aura un impact équivalent pour les entreprises.

Les calculs ont été faits avec un taux d'impôt moyen, de 37,7% et un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

Nous avons évalué la Société sur la base du Plan d'affaires révisé que nous avons présenté au paragraphe 3.1.

Valeur d'entreprise de SYSTRAN au 31/12/2013 sur la base du Plan d'affaires révisé

En K€	2014-18	Valeur terminale	Total
Valeur d'entreprise hors CIR	1 875	4 590	6 465
CIR	3 218	5 919	9 137
Hypothèse 1(CIR sur la période explicite)	5 093	4 590	9 683
Hypothèse 2 (CIR sur toute la période)	5 093	10 509	15 602

Les prévisions d'activité révisées conduisent ainsi à une valeur de l'actif économique de la Société comprise, selon les hypothèses sur le CIR, entre 9.683 k€ et 15.602 k€²⁴

A titre d'information, nous indiquons que la valeur d'entreprise de SYSTRAN obtenue avec le Plan d'affaires de la Société s'élève entre 16.648 k€ et 23.496 k€.

Valeur d'entreprise de SYSTRAN au 31/12/2013 sur la base du Plan d'affaires de la Société

En K€	2014-18	Valeur terminale	Total
VE hors CIR	2 978	10 283	13 261
CIR	3 388	6 847	10 235
Hypothèse 1 (CIR sur la période explicite)	6 366	10 283	16 648
Hypothèse 2 (CIR sur toute la période)	6 366	17 130	23 496

3.6 Valeur de l'action SYSTRAN

3.6.1. Valeur de l'action SYSTRAN sur la base du Plan d'affaires révisé

Sur la base du Plan d'affaires révisé, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valeur de l'action SYSTRAN comprise entre 2,91 € (prise en compte du CIR sur la période de prévision explicite) et 3,70 € (prise en compte du CIR sur toute la période) :

		Taux d'actualisation		
Taux de croissance à l'infini	Hypothèse 1 - CIR sur la période explicite	10,6%	11,1%	11,6%
	1,0%	2,92	2,87	2,83
	1,50%	2,96	2,91	2,86
	2,0%	3,00	2,94	2,89
		Taux d'actualisation		
Taux de croissance à l'infini	Hypothèse 2 - CIR sur toute la période	10,6%	11,1%	11,6%
	1,0%	3,73	3,62	3,53
	1,50%	3,81	3,70	3,59
	2,0%	3,91	3,78	3,67

²⁴ Ces montants sont à comparer à une valeur comptable au 31 décembre 2013 de 5 424 k€ avec les dictionnaires et les savoir-faire, et de 438 k€ hors ces éléments.

Le prix de 5,0 € proposé dans le cadre de l'Opération est supérieur de 72% à la valeur centrale de l'hypothèse 1 (prise en compte du CIR sur la période explicite) obtenue par la méthode des DCF et supérieur de 35% à la valeur centrale de l'hypothèse 2 (prise en compte du CIR sur toute la période).

3.6.2. Valeur de l'action SYSTRAN sur la base du Plan d'affaires de la Société

A titre informatif, nous indiquons que la valeur de l'action de la Société est comprise entre 3,84€ (prise en compte du CIR sur la période de prévision explicite) et 4,75€ (prise en compte du CIR sur toute la période) sur la base du Plan d'affaires de la Société.

Sur cette base, le prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 5% et 30%.

Les tableaux ci-dessous présentent l'analyse de sensibilité de la valeur de l'action de la Société en fonction du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Taux de croissance à l'infini	Taux d'actualisation			
	<i>Hypothèse 1 - CIR sur la période explicite</i>	10,6%	11,1%	11,6%
	1,0%	3,87	3,76	3,67
	1,50%	3,95	3,84	3,73
	2,0%	4,04	3,92	3,80

Taux de croissance à l'infini	Taux d'actualisation			
	<i>Hypothèse 2 - CIR sur toute la période</i>	10,6%	11,1%	11,6%
	1,0%	4,79	4,79	4,47
	1,50%	4,93	4,75	4,58
	2,0%	5,09	4,88	4,70

4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées

4.1 Principes

Nous avons estimé la valeur de l'action de la Société à partir d'une approche fondée sur les multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés comparables à la Société.

Nous avons retenu le multiple d'EBIT, et non le multiple de résultat d'EBITDA, pour atténuer le biais relatif à la politique d'activation des frais de recherche et développement²⁵.

Nous nous sommes basés sur les agrégats des années 2013 à 2015 communiqués dans le Rapport annuel 2013 et dans le Plan d'affaires révisé de la Société.

Nous avons calculé la valeur de l'action de la Société sur la base de la moyenne des multiples obtenus.

4.2 Présentation des sociétés retenues

Dans un premier temps nous avons recherché des sociétés cotées qui exerçaient leur activité dans le domaine de la traduction. Et nous avons constaté que la plupart de ces sociétés avaient des modèles économiques différents de celui de la Société. Leur activité est par exemple centrée autour de la publicité sur internet (Babylon), les prestations de services (Lion Bridge) ou encore les services de localisation (RWS).

Nous avons néanmoins identifié un comparable pertinent de la Société. Il s'agit de la société SDL qui propose des logiciels et services informatiques utilisés par les sociétés pour créer et maintenir des contenus multilingues.

En l'absence d'échantillon de sociétés comparables significatif, nous avons dans un second temps recherché des sociétés cotées dans le domaine de l'édition de logiciel avec un modèle économique proche de celui de la Société. Nous avons ainsi sélectionné des sociétés d'éditions de logiciel remplissant les critères suivants :

- réaliser un chiffre d'affaires de moins de 300 M€ ;
- avoir sa principale activité dans l'édition de logiciels (plus de 30% du chiffre d'affaires) et une importante activité de services associés ;
- réaliser une part limitée de son activité dans le domaine du SaaS²⁶ (moins de 10%) ;

²⁵ Les sociétés ont la possibilité de choisir d'activer ou d'enregistrer en charges leurs dépenses de recherche et développement. En cas d'activation un produit est enregistré qui majore l'EBITDA, tandis que l'effet de l'activation est plus faible sur l'EBIT qui tient également compte de l'amortissement des frais de développement. Ainsi, en retenant l'EBIT comme agrégat on minimise l'effet de différences de choix comptables en ce qui concerne les dépenses de recherche et développement.

²⁶ SaaS ou Software as a Service est un modèle d'exploitation des logiciels où ces derniers sont installés sur des serveurs distants plutôt que sur l'ordinateur de l'utilisateur.

- avoir une part significative de son activité en France de manière à bénéficier du crédit d'impôt recherche.

Le tableau ci-après synthétise les principales caractéristiques de SDL et des sociétés de notre échantillon d'éditeurs de logiciels : leur taille au travers de leur valeur d'entreprise (« VE ») et de leur chiffre d'affaires (« CA ») pour l'année 2013, leur perspective de croissance prévisionnelle au travers du taux de croissance prévisionnel du consensus de brokers entre 2013 et 2015, leur rentabilité au travers du taux de marge sur EBITDA entre 2013 et 2015 et leurs multiples de valorisation à partir du ratio VE / EBIT :

Source : cours au 23 avril 2014, consensus Reuters, dernières données publiées par les sociétés à cette date.

4.3 Valeur de l'action de la Société déterminée par la méthode des multiples de sociétés comparables cotées

Nous avons appliqué la méthode des multiples en retenant les mêmes hypothèses que pour la méthode DCF, concernant la prise en compte du CIR dans l'EBIT de la Société :

- Hypothèse 1 : le CIR est pris en compte sur la période de prévision explicite.
- Hypothèse 2 : Prise en compte du CIR sur la période de prévision explicite et dans le calcul de la valeur terminale.

Société	Monnaie	VE	CA 2013	Croissance du CA			EBIT/CA			VE/EBIT		
				2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Cegid Group	€	337	260	+0,7%	+2,3%	+2,9%	12,0%	12,6%	13,2%	10,8x	10,0x	9,3x
Axway Software	€	438	238	+5,9%	+8,5%	+8,7%	15,2%	15,0%	15,6%	12,1x	11,3x	10,0x
Linedata Services	€	243	160	+11,3%	+1,4%	+2,5%	18,9%	18,0%	18,4%	8,0x	8,3x	7,9x
Cast Sa	€	33	30	+12,9%	+10,6%	+14,4%	(12,4%)	4,6%	10,5%	n.s.	22,1x	8,5x
Ige + Xao	€	66	25	+5,1%	+5,8%	+3,8%	24,1%	25,0%	25,6%	11,1x	10,1x	9,5x
Sdl Plc	GBP	319	266	(1,2%)	+2,5%	+4,5%	3,2%	6,2%	8,4%	ns	16,3x	11,4x
Moyenne				+5,8%	+5,2%	+6,1%	+10,2%	+13,6%	+15,3%	10,5x	13,0x	9,5x
Médiane				+5,5%	+4,1%	+4,2%	+13,6%	+13,8%	+14,4%	11,0x	10,7x	9,4x

Source : cours au 23 avril 2014, consensus Reuters, dernières données publiées par les sociétés à cette date.

En retenant l'EBIT du Plan d'affaire révisé, la valorisation de la Société ressort entre 2,36 € et 3,78 € par action :

en k€	2013	2014	2015
Multiple d'EBIT	10,5x	13,0x	9,5x
Hypothèse 1			
VE totale	5 542	9 604	7 990
Valeur par action	2,36	2,90	2,68
Hypothèse 2			
VE totale	10 307	16 253	12 333
Valeur par action	2,99	3,78	3,26

Le prix de 5,0 € proposé dans le cadre de l'Opération fait donc ressortir une prime comprise entre 32% et 112% par rapport à la valeur obtenue par la méthode des comparables boursiers.

5. Références aux transactions récentes sur le capital

5.1 Référence à la transaction réalisée avec les Cédants

Aux termes du Protocole d'accord signé le 20 décembre 2013 entre les Cédants et l'Initiateur :

- les Cédants ont vendu 2.844.844 actions de la Société détenus directement et indirectement à l'Initiateur au prix de 5,0 € par action.
- les Cédants se sont engagés à exercer leurs stock-options (300.000) et à vendre à l'Initiateur les actions ainsi créées (300.000).
- les Cédants bénéficient des deux Droits à compléments de prix décrits au §I.4.

Les Cédants disposent également d'un complément de prix dans le cas où une contre-offre serait déclarée conforme par l'AMF, pendant la période de l'Offre, et où l'Initiateur relèverait le prix d'Offre ou apporterait les actions acquises auprès des Cédants à cette contre-offre. Nous notons que ce complément de prix place les Cédants à égalité avec les actionnaires minoritaires qui disposeront ainsi de la possibilité de bénéficier indirectement d'un prix d'offre amélioré de l'Initiateur ou d'une contre-offre.

- le Président Directeur Général de SYSTRAN SA s'était engagé à remettre sa démission qui a été effective à la date de cession du Bloc d'actions.

Par ailleurs, il est proposé au Conseil que M. Guillaume Naigeon, l'un des Cédants, devienne Directeur général de SYSTRAN. Le Conseil d'administration statuera sur les conditions financières (notamment l'indemnité de rupture) applicables à cette nouvelle fonction, conditions qui sont cohérentes avec la fonction et les responsabilités de Directeur général. En outre, il est prévu que MM. Gachot et Senellart, toujours salariés de la Société après l'Offre, concluent un avenant au contrat de travail au sein des sociétés SYSTRAN dont les nouvelles conditions sont cohérentes avec les rémunérations versées précédemment.

Enfin, nous relevons que les Cédants sont les seuls actionnaires qui ont accordé des garanties à l'Initiateur et qu'ils sont par ailleurs tenus de certaines obligations de non-concurrence.

Compte tenu de l'ensemble des points développés ci-dessus, nous estimons que l'on peut considérer que les Cédants ont cédé leurs actions de la Société au prix unitaire de 5,0 € avec le bénéfice des mêmes compléments de prix éventuels que ceux qui sont offerts aux autres actionnaires dans le cadre de l'Opération.

Le prix de 5,0 € et les conditions proposées dans le cadre de l'Opération (Droit à compléments de prix) sont donc au moins équivalents à la référence résultant de la cession des actions détenues par les Cédants.

5.2 Référence au contrat de liquidité

Par ailleurs, l'Initiateur a proposé un contrat de liquidité au salarié de la Société qui n'aura pas pu exercer ses stock-options avant la fin de l'Opération. Nous estimons que ce contrat ne constitue pas un avantage financier pour l'actionnaire à qui il a été proposé, dans la mesure où il conjugue les caractéristiques suivantes :

- l'échange d'une promesse d'achat exerçable dans les trois mois qui suivent la date d'exercice des stock-options, et d'une promesse de vente, exerçable dans les trois mois suivants l'expiration de la promesse d'achat, entre le titulaire de ces stock-options et l'Initiateur, au prix de 5,0 € ;
- ce prix sera ajusté des éventuels compléments de prix accordés aux Cédants et aux actionnaires minoritaires.

6. Référence au cours de bourse

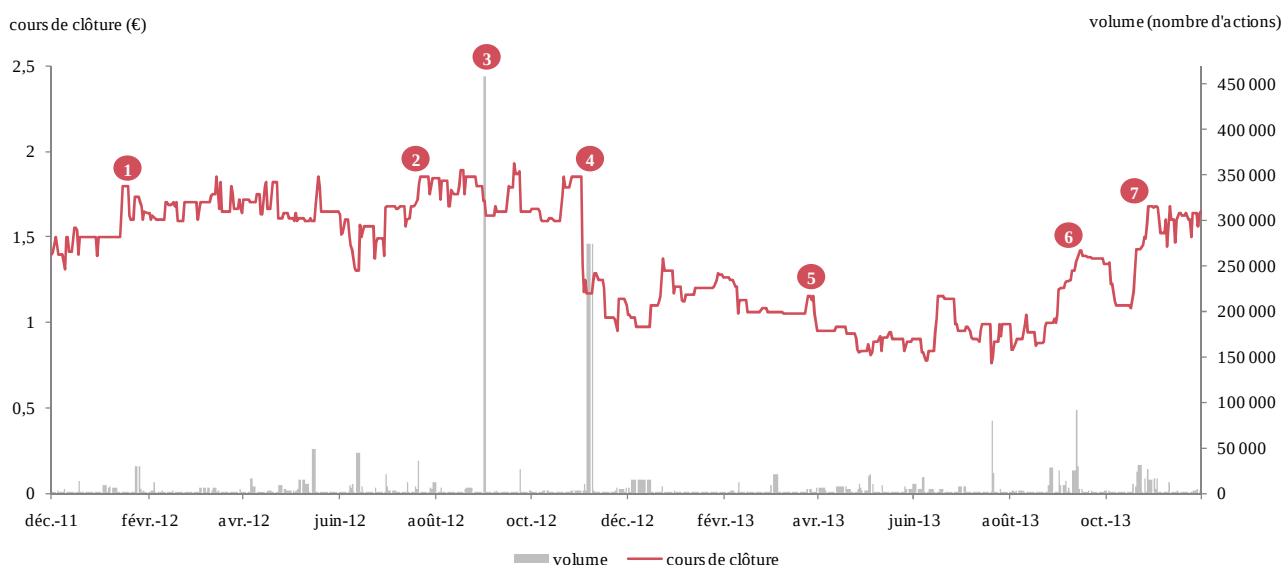
6.1 Analyse de l'évolution du cours de bourse

Le 14 février 1992, la Société a été introduite sur le marché Hors Cote de la Bourse de Paris. L'action SYSTRAN a ensuite été transférée sur le Marché Libre de la Bourse de Paris le 11 juin 1998.

Le 14 septembre 2000, SYSTRAN SA est entrée sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris, au cours de 6,90€.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action de la Société, ainsi que les volumes échangés et les événements majeurs ayant pu influencer sur le cours de bourse, sur une période de deux ans avant l'annonce de l'Opération.

Evolution du cours de bourse et des volumes



Source : Bloomberg

Renvois	Date	Evènements
1	10/02/2012	Résultats annuels 2011 (CA : +18,5% ; Résultat net part du groupe : +751,2%)
2	07/08/2012	Annonce de l'annulation de 52 058 actions auto-détenues par SYSTRAN
3	18/09/2012	Acquisition par SYSTRAN de 456 421 de ses propres actions
4	23/11/2012	Franchissement à la baisse du seuil des 15% de droits de vote par Société de Participations Industrielles
5	18/04/2013	Annulation par la Cour de justice de l'Union européenne de l'arrêt condamnant la Commission à verser à SYSTRAN 12 M€ en réparation de son préjudice subi.
6	12/09/2013	Résultats du 1 ^{er} semestre 2013 (CA : + 7,1% ; résultat net divisé par 2 ; résultat opérationnel courant multiplié par 5)

7

08/11/2013 Résultats 3^{ème} trimestre 2013 (CA : +12,2% par rapport à 2012) et contrat avec Dassault Falcon Service
Le tableau ci-dessous présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes jusqu'au 18 décembre 2013, dernier jour avant la suspension de la cotation de l'action de la Société suite à l'annonce des négociations exclusives avec CSLI.

Analyse des cours et des volumes sur un an

Au 18/12/2013	Spot	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré par les volumes (euros)	1,65	1,64	1,53	1,43	1,24	1,16
Décote par rapport au prix de l'offre	203%	205%	226%	251%	303%	329%
Cours le plus haut (euros)		1,68	1,68	1,68	1,68	1,68
Cours le plus bas (euros)		1,44	1,08	1,08	0,76	0,76
Volume moyen quotidien	8 464	3 209	5 857	8 207	6 765	5 465
Volume moyen quotidien/Flottant	0,23%	0,09%	0,16%	0,23%	0,19%	0,14%

Source : Bloomberg

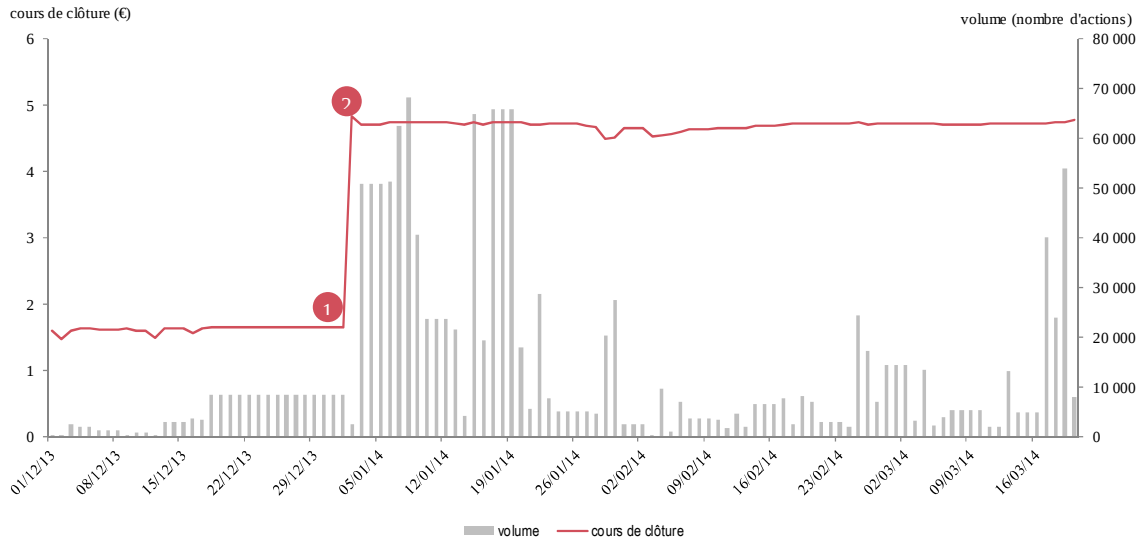
Le prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 203% et 329% sur la base du cours spot au 18 décembre 2013 et des moyennes pondérées des cours calculées sur une période comprise entre 1 mois et 1 an.

6.2 Evolution du cours de bourse depuis l'annonce de l'Offre

Au 18 décembre 2013, dernier jour avant la suspension de la cotation de l'action de la Société, le cours de bourse de la Société affichait un cours de clôture à 1,65€. La cotation du titre a repris le 2 janvier 2014, séance au cours de laquelle la clôture s'est établie à 4,84€, soit une décote de 3% par rapport au prix de l'Offre.

Depuis cette date, le volume d'échanges sur le titre a considérablement augmenté : en l'espace de 12 jours d'échanges (du 02/01/2014 au 17/01/2014), près de 500 000 titres ont changé de main, soit environ 6% du capital social de la Société. Sur cette période, la moyenne journalière est de près de 40 000 échanges, avec des pics à plus de 60 000 titres.

Evolution du cours de bourse et des volumes après l'annonce de l'Offre



Source : Bloomberg

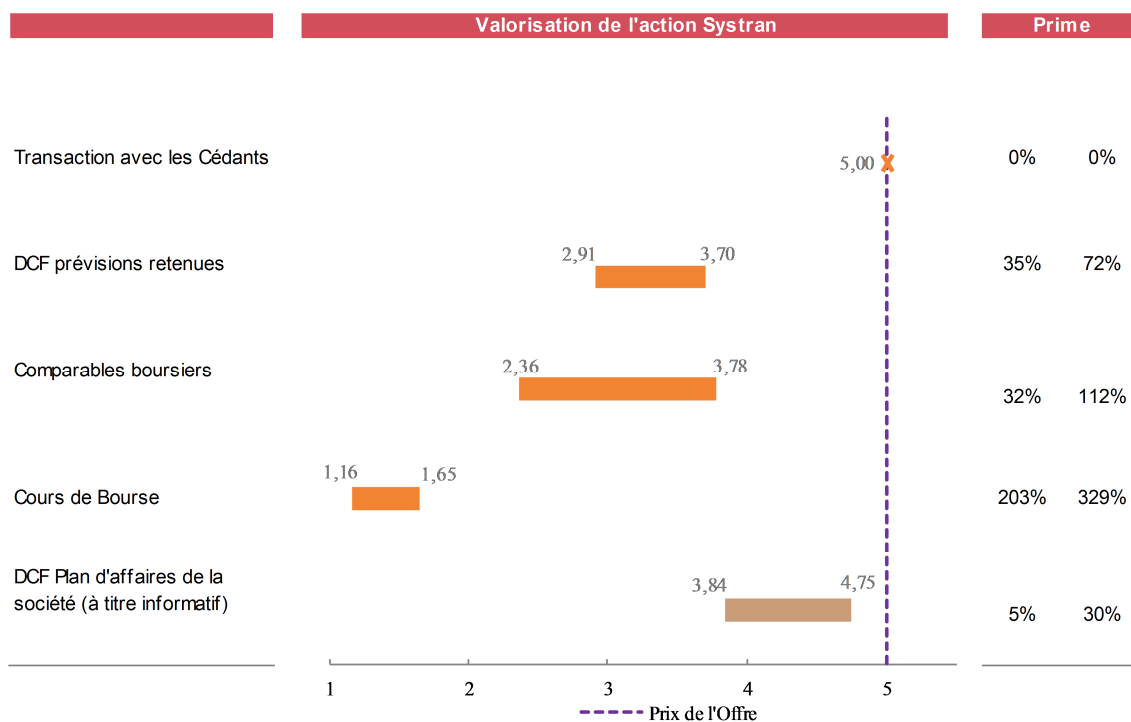
Evènements présentés sur le graphique d'évolution des cours

Renvois

	Date	Evènements
1	18/12/2013	Dernier jour avant la suspension de la cotation de l'action de la Société suite à l'annonce des négociations exclusives avec CSLI
2	02/01/2014	Reprise de la cotation de la Société

7. Synthèse des travaux

Le tableau ci-dessous représente les fourchettes de valorisation de l'action de la Société selon les différentes méthodes d'évaluation et les différentes références retenues ainsi que les primes et décotes induites par un prix de l'offre à **5,0 €**.



Nos travaux font apparaître que le prix de l'Offre de 5,0 € :

- extériorise une prime comprise entre 35% et 72% par rapport à la valeur obtenue par la méthode des flux de trésorerie ;
- extériorise une prime comprise entre 32% et 112% par rapport à la méthode des comparables boursiers ;
- extériorise une prime comprise entre 203% et 329% par rapport au cours de bourse ;
- est équivalent au prix payé aux Cédants.

V. ANALYSE DES TRAVAUX REALISES PAR L'ETABLISSEMENT EVALUATEUR

La comparaison des résultats des travaux d'Aforge Degroof Finance (« l'Etablissement évaluateur ») et de nos travaux sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	Etablissement présentateur		Sorgem Evaluation	
	Min	Max	Min	Max
Références				
Cours de Bourse	1,17	1,65	1,16	1,65
Transaction récentes sur le capital	5,0		5,0	
Méthode d'évaluation				
Méthode DCF	3,49	4,16	2,91	4,75
Comparables boursiers	2,11	3,80	2,36	3,78
Actif net comptable au 31 décembre 2013	2,04			

L'Etablissement évaluateur a retenu des références de valorisation **et mis en œuvre des méthodes d'évaluation identiques aux nôtres** et a également mis en œuvre, à titre indicatif, la valorisation de la Société à partir de l'actif net comptable.

Comme nous l'avons indiqué précédemment, nous avons estimé que la méthode de l'actif net comptable n'était pas pertinente car les valeurs comptables ne reflètent pas nécessairement la valeur de marché des actifs incorporels de la Société, notamment parce que celle-ci n'active pas ses frais de recherche et développement à son bilan.

Nous commentons ci-dessous nos principaux écarts qui portent sur le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (1.), la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers (2.) et la méthode des DCF (3.).

1. Commentaires sur le passage de la valeur d'entreprise à la valeur de marché

Contrairement à l'Etablissement évaluateur, nous avons considéré que les provisions pour litige de 1,1 M€ (principalement les sommes provisionnées dans le cadre du litige contre la Commission européenne) étaient assimilables à des dettes.

Nous avons également pris en compte l'impact en termes de trésorerie de l'exercice des 4.450 stock-options non exerçables à la date de l'Offre (8,8 k€). Par ailleurs, contrairement à l'Etablissement évaluateur, ces stock-options sont intégrées dans le nombre d'actions utilisé dans le cadre de la valorisation de l'action de la Société.

2. Commentaires sur la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers

Trois points expliquent nos différences dans la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers.

Tout d'abord, nous avons retenu un échantillon de sociétés comparables différent, l'Etablissement évaluateur ayant inclus Cegedim et Esi Group alors que nous avons estimé que les caractéristiques de ces sociétés en termes soit de métier, de taille, ou niveau de croissance prévisionnelle n'étaient pas réellement comparables. Par ailleurs, nous avons inclus dans notre échantillon les sociétés Cast SA et IGE +Xao qui n'ont pas été retenues par l'Etablissement évaluateur.

Ensuite, nos résultats divergent du fait de références différentes en ce qui concerne le consensus pour les prévisions de résultats des sociétés comparables et d'EBIT prévisionnels de la Société.

3. Commentaires sur la mise en œuvre de la méthode des DCF

Deux points principaux expliquent nos différences dans la mise en œuvre de la méthode des DCF.

Tout d'abord nous avons retenu un taux d'actualisation de 11,1% et l'Etablissement évaluateur a retenu un taux de 12,43%. La différence entre ces deux taux s'explique par le taux sans risque et le niveau de bêta retenus.

Ensuite, nous avons des plans d'affaires différents dans la mesure où nous avons pris en compte un plan d'affaires révisé par nos soins tandis que l'Etablissement évaluateur a retenu les prévisions de chiffre d'affaires de l'Initiateur, hors synergies commerciales, auxquelles il a appliqué des taux de marge sur EBITDA en augmentation progressive sur l'horizon du plan d'affaires et convergeant vers le niveau de marge normatif anticipé par la Société. En revanche, notre méthodologie de construction des prévisions se rejoignent en ce que nous avons tenu compte de deux hypothèses de prise en compte du CIR.

Malgré les différences relevées, les résultats obtenus par l'Etablissement évaluateur sont très proches des valeurs auxquels conduisent nos travaux.

VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OPERATION

Nous avons été désignés par le conseil d'administration de la Société conformément à l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF au titre du risque de conflit d'intérêts au sein du conseil d'administration de la Société, ainsi que dans la perspective d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire.

Le prix de l'Offre et de l'éventuel retrait obligatoire a été fixé à 5,0 € par l'Initiateur auquel s'ajoutent les deux Droits à compléments de prix.

1. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

L'Initiateur va lancer une offre publique d'achat sur la Société, qui revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2 du Règlement général de l'AMF suite à l'acquisition d'un bloc de titres lui conférant 38,04% du capital et 33,78% des droits de vote.

Nos travaux font apparaître que le prix de 5,0 € est supérieur aux résultats obtenus dans le cadre d'une méthode multicritères :

- la prime offerte est comprise entre 35% et 72% par rapport aux résultats obtenus par la méthode des DCF appliqué au plan d'affaires révisé par nos soins ;
- la prime offerte est comprise entre 32% et 112% par rapport aux résultats obtenus par la méthode des comparables boursiers ;
- la prime offerte est comprise entre 203% et 329% par rapport à la référence du cours de bourse.

Le prix de 5,0 € matérialise une prime substantielle par rapport à la valeur intrinsèque de la Société et incorpore donc une partie des synergies que l'Initiateur est susceptible de retirer de l'Opération.

Dans ce cadre, nous considérons que le prix de 5,0 € proposé dans le cadre de l'Offre auquel s'ajoutent les deux Droits à compléments de prix est équitable dans la mesure où il correspond au prix payé par l'Initiateur aux Cédants pour le Bloc d'actions, et où l'analyse des clauses des accords signés entre les Cédants et l'Initiateur ne fait pas apparaître d'avantages financiers pour les Cédants par rapport aux autres actionnaires.

Par ailleurs, l'Offre est également équitable pour le titulaires de stock-options non exerçables au moment de l'Offre dès lors qu'il bénéficie d'un contrat de liquidité.

L'importance de cette prime doit être soulignée dans un contexte, où le nombre d'acteurs potentiels susceptibles d'être intéressé par les technologies de la Société s'est réduit avec le temps et où une partie des synergies de l'Opération est très spécifique à l'Initiateur dans le cadre de ses relations avec Samsung Electronics, étant précisé par ailleurs que, le partage des synergies entre un acquéreur et sa cible dépend du pouvoir de négociation de chacun.

2. Conclusion sur le caractère équitable d'un éventuel retrait obligatoire

Dans le cas où l'Initiateur viendrait à détenir à l'issue de l'Offre au moins 95% du capital et des droits de vote, il mettra en œuvre une procédure de retrait obligatoire.

Les actionnaires apportant leurs titres au retrait obligatoire bénéficieront également des deux Droits à compléments de prix leur permettant de bénéficier d'une éventuelle cession d'actions de la Société par l'Initiateur dans un délai d'un an, et d'une éventuelle issue favorable dans le litige opposant la Société à la Commission dans un délai de dix ans.

Nous estimons donc que le prix de 5,0 € auquel s'ajoutent deux Droits à compléments de prix est équitable pour les actionnaires minoritaires dans le cas éventuel d'un retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 25 avril 2014

Pour SORGEM EVALUATION

Guy Jacquot
Associé Sorgem Evaluation

Teddy Guerineau
Associé Sorgem Evaluation

Annexe 1 : Diligences effectuées par l'expert

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Opération ;
- Analyse des comptes consolidés de la Société ;
- Entretiens avec la direction de la Société sur les points suivants :
 - > présentation de l'Opération, de son contexte et de ses motifs ;
 - > description des activités de la Société, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - > présentation des comptes 2013 ;
 - > explication des litiges en cours ;
 - > présentation du Plan d'Affaires 2014 – 2018 ;
- Entretiens avec CSLI sur les points suivants :
 - > présentation de l'Opération, de son contexte et de ses motifs ;
 - > présentation des synergies envisagées entre CSLI et Systran ;
- Mise en œuvre d'une approche multicritère pour l'évaluation de la Société ;
- Analyse du cours de bourse de la Société : analyse de la liquidité et de l'évolution du cours ;
- Evaluation de la Société sur la base de la méthode des Discounted Cash Flows ;
- Examen de la pertinence d'une évaluation de la Société fondée sur une approche analogique avec la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers et des

transactions comparables. Dans ce cadre, identification de sociétés et de transactions comparables, identification du sens et de l'importance des biais résultant des différences existant entre la Société et les sociétés comparables et évaluation de la Société sur la base de la méthode des comparables boursiers ;

- Analyse des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'Etablissement présentateur pour leur évaluation ;
- Revue indépendante ;
- Rédaction du présent rapport d'expertise indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger avec les personnes suivantes :

Systran :

M. Guillaume Naigeon (Directeur Général Adjoint)

CSLI :

M. Dong Pil Kim (CEO, Vice Président)

M. Clement Pietri

M. Hyoje Lee

BDA :

M. Hee Jun Yang (Managing Director)

M. Eric Son (Assistant Director)

M. Steve Oh (Analyst)

Aforge Degroof Finance :

M. Arnaud Saint-Clair (Executive Director)

M. Mathieu Philippot (Analyst)

3. Informations et documents utilisés

Document	Source
Comptes sociaux et comptes consolidés de la Société et de ses filiales	Systran
Documentation juridique relative aux accords entre CSLI et les Cédants	Systran
Accords concernant le futur contrat de travail des dirigeants de la Société et les conditions de la nomination de Monsieur Naigeon en qualité de Directeur général	Systran
Contrat de liquidité	Systran
Projet de note d'information sur l'Opération	Etablissement présentateur
Rapport de valorisation de l'Etablissement présentateur	Etablissement présentateur
Plan d'affaires 2014 - 2018	Systran
Présentation des synergies envisagées	CSLI
Notes d'analystes	Thomson
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas,...)	Research
Informations financières sur les sociétés citées dans le rapport	Bloomberg Reuters/sites internet

4. Calendrier de l'étude

- Désignation de Sorgem Evaluation par le conseil d'administration : 20 décembre 2013
- Réalisation des diligences décrites au paragraphe 1 : du 10 janvier au 25 avril 2014
- Remise du rapport définitif : 25 avril 2014