

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

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



CORPORATE FINANCE

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE INGLASS

PRIX DE L'OFFRE : 13,56 euros par action ERMO

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 10 juin 2014, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, les actionnaires minoritaires de la société ERMO ne représentant pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de ERMO, INGlass SpA a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Ermo non apportées à l'offre en contrepartie d'une indemnité de 13,56 euros par action, égale au prix de l'offre, nette de tous frais.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet d'INGlass (www.inglass.it) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

INGlass SpA
Via Piave, 4,
31 020 San Polo di Piave
Trévise, Italie.

Oddo Corporate Finance
12, boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'INGlass 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 publique selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

	Pages
1. PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1. Présentation de l'offre et identité de l'initiateur.....	3
1.2. Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur	4
1.2.1. Actionnariat d'Ermo avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur	4
1.2.2. Acquisition du Bloc de Contrôle.....	4
1.2.3. Engagements résultant du Contrat d'Acquisition conclu avec Monsieur Jean-Yves Pichereau	6
1.2.4. Déclaration de franchissements de seuil – Déclaration d'intention.....	6
1.2.5. Autorisations réglementaires.....	7
1.3. Motifs de l'Offre.....	7
1.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	8
1.4.1. Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle commerciale et financière de la Société	8
1.4.2. Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi	8
1.4.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société	8
1.4.4. Perspectives ou non d'une fusion.....	8
1.4.5. Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes.....	9
1.4.6. Retrait obligatoire, radiation éventuelle des actions Ermo	9
1.4.7. Synergies et gains économiques.....	9
1.4.8. Avantages pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	9
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	10
2.1. Modalités de l'Offre.....	10
2.2. Procédure de présentation à l'Offre des actions Ermo	10
2.3. Titres visés par l'Offre	11
2.4. Calendrier indicatif de l'Offre.....	11
2.5. Financement de l'Offre.....	12
2.6. Restrictions concernant l'Offre à l'Etranger	12
2.7. Régime fiscal de l'Offre.....	13
2.7.1. Personnes physiques résidentes en France	14
2.7.2. Personnes morales résidentes en France et soumises à l'impôt sur les sociétés	16
2.7.3. Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent	17
2.7.4. Personnes physiques ou morales non résidentes en France.....	17
2.8. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre.....	17
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	18
3.1. Méthodologie	18
3.1.1. Méthodes et références d'évaluation écartées.....	18
3.1.2. Méthodes et références d'évaluation retenues.....	19
3.2. Présentation de la Société	20
3.2.1. Description de l'activité de la Société et de son marché	20
3.2.2. Analyse financière historique.....	24
3.3. Application des méthodes retenues.....	26
3.3.1. Sources générales.....	26
3.3.2. Hypothèses.....	26
3.3.3. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	27
3.3.4. Transactions récentes sur le capital de la Société.....	29
3.3.5. Analyse du cours de bourse d'Ermo (à titre indicatif).....	30
3.4. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	31
4. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	32
4.1. Pour l'Initiateur de l'Offre	32
4.2. Pour la présentation de l'Offre.....	32

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'offre et identité de l'initiateur

La société INglass est une société par actions de droit italien, au capital de 2.750.000 euros, dont le siège social est situé Via Pave 4, 31020 San Polo di Piave, Italie, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Trévise sous le numéro 01584400988 (l'« **Initiateur** » ou « **INGlass** »). L'Initiateur est contrôlé par la société de droit italien Deimos Srl.

La société Ermo est une société anonyme au capital de 2.860.004,76 euros, ayant son siège social zone artisanale, 53440 Marcillé la Ville, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Laval sous le numéro 316 514 553 (« **Ermo** » ou la « **Société** »). Les actions d'Ermo sont admises aux négociations sur le marché réglementé de Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0000063950.

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°) et 234-2 et 237-14 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF le 10 juin 2014 un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société (l'« **Offre** »).

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des actions de la Société existantes non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur au jour du dépôt du présent projet d'Offre.

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 95,44 % du capital et 97,19% des droits de vote d'Ermo et l'Offre sera par conséquent réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 6 juin 2014, dans les conditions décrites à la section 1.2.2 du présent projet de note d'information, de 1.719.702 actions d'Ermo, représentant 95,44% du capital et 97,19%¹ des droits de vote d'Ermo au prix de 13,56 euros par action Ermo (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

Oddo Corporate Finance, société en commandite par actions dont le siège social est sis 12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317 665 289 (« **Oddo Corporate Finance** »), est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire serait mis en œuvre, les actions Ermo visées par l'Offre qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seraient transférées à INglass moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 13,56 euros par action, nette de tous frais.

¹ Calcul effectué conformément au mode de calcul préconisé par l'article 223-11 du règlement générale de l'AMF qui précise que le nombre total de droit 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 droits de vote.

1.2. Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur

1.2.1. Actionnariat d'Ermo avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur

La Société est une société anonyme dont le capital social s'élève à 2.860.004,76 euros, divisé en 1.801.803 actions d'environ 1,6 euro de valeur nominale chacune. Au jour de l'acquisition du Bloc de Contrôle (tel que ce terme est défini à la section 1.2.2 du présent projet de note d'information), le 6 juin 2014, et en l'absence à cette date (à la connaissance de l'Initiateur) d'actions auto-détenues, le nombre total de droits de vote s'établissait à 3.312.803.

Plus précisément, le capital et les droits de vote de la Société au 6 juin 2014 (avant la cession du Bloc de Contrôle) étaient répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Aurca SAS	1.500.070	83,25%	3.000.140	90,56%
M. Jean-Yves Pichereau	8	0,0004%	8	0,0002%
ICM	157.471	8,74%	157.471	4,75%
JM MecaTech / M. et Mme. Pinto	38.274	2,12%	38.274	1,16%
M. et Mme. Launay	23.879	1,33%	23.879	0,72%
Autres / Public	82.101	4,56 %	93.031	2,81%
Total	1.801.803	100%	3.312.803	100%

NB : Le tableau ci-dessus a été établi conformément au mode de calcul préconisé par l'article 223-11 du règlement général de l'AMF qui précise que 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 droits de vote.

Jean-Yves Pichereau, membre du Conseil d'administration d'Ermo et président du Conseil d'administration et Directeur Général d'Ermo jusqu'à la cession du Bloc de Contrôle, est également actionnaire ultime d'Aurca SAS, qui figure parmi les cédants au titre de la cession du Bloc de Contrôle. Le Conseil d'administration d'Ermo, réuni à l'issue de la cession du Bloc de Contrôle le 6 juin 2014, a notamment pris acte de sa démission de ses fonctions d'administrateur, ainsi que de ses mandats de Président du Conseil d'administration et Directeur Général d'Ermo, et pourvu à son remplacement par Monsieur Maurizio Bazzo.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autre valeur mobilière ou droit donnant accès au capital d'Ermo.

1.2.2. Acquisition du Bloc de Contrôle

En vertu d'un contrat d'achat d'actions de droit français et d'engagements de cession de gré à gré non constatées dans un acte (les « **Contrats d'Acquisition** ») conclus le 5 mai 2014, l'Initiateur a acquis, dans le cadre d'une transaction hors marché réalisée définitivement le 6 juin 2014 (la « **Date de Cession du Bloc** »), un total de 1.719.702 actions Ermo représentant 95,44% du capital et 97,19% des droits de vote de la Société (le « **Bloc de Contrôle** »).

L'acquisition du Bloc de Contrôle a pris la forme de l'acquisition (i) auprès de la société Aurca, de l'intégralité des 6.494.833 actions composant le capital social de cette société, société par actions simplifiée au capital de 6.494.833 euros détenue intégralement par Monsieur Jean-Yves Pichereau, dont le siège social est situé 1, rue Eric Tabarly, 53100 Mayenne, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Laval sous le numéro 538 297 250, celle-ci ayant pour seule et unique participation 1.500.070 actions de la Société, correspondant à 83,25% du capital et 90,56% des droits de vote de la Société, (ii) auprès de Monsieur Jean-

Yves Pichereau, de 8 actions de la Société, (iii) auprès de la société ICM, de 157.471 actions de la Société (iv) auprès de la société JM MecaTech, de 18.664 actions de la Société (v) auprès de Monsieur Jacques Pinto, de 17.348 actions de la Société, (vi) auprès de Monsieur et Madame Pinto, de 2.262 actions de la Société (vii) auprès de Madame Launay de 11.692 actions de la Société, et (viii) auprès de Monsieur et Madame Launay, de 12.187 actions de la Société.

Le prix unitaire de cession des actions Ermo composant le Bloc de Contrôle s'élève à 13,56 euros.

Le tableau ci-dessous récapitule le nombre d'actions Ermo cédées à l'Initiateur à la Date de Cession du Bloc, ainsi que le prix de cession payé à chacun des cédants conformément aux Contrats d'Acquisition.

Cédant	Actions cédées	Prix total (soit 13,56 € par action Ermo)
M. Jean-Yves Pichereau (cession indirecte, par le biais de la cession d'Aurca S.A.S.)	1.500.070	20.340.949,20 € (avant retraitement des éléments financiers spécifiques de la société Aurca S.A.S.) ²
M. Jean-Yves Pichereau	8	108,48 €
ICM	157.471	2.135.306,76 €
JM MecaTech	18.664	253.083,84 €
M. Jacques Pinto	17.348	235.238,88 €
M. & Mme Pinto	2.262	30.672,72 €
Mme Launay	11.692	158.543,52 €
M. & Mme Launay	12.187	165.255,72 €
Total	1.719.702	23.319.159,12 €

A l'exception de ce qui est prévu à la section 1.2.3 du présent projet de note d'information, les accords conclus avec les actionnaires cédants dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle ne contiennent aucune clause de complément de prix ou d'ajustement du prix et ne prévoient aucun mécanisme de réinvestissement des actionnaires cédants dans Ermo ou dans une société du groupe de l'Initiateur.

² Il est précisé que l'Initiateur a acquis la société Aurca et non pas directement les 1.500.070 actions Ermo détenues par cette société. Le prix d'achat de la société Aurca payé par l'Initiateur s'est élevé, après ajustement à la date de réalisation, à 18.077.411,51 euros, soit 2,78335 euros par action Aurca, calculé sur la base d'un prix de 13,56 euros par action Ermo.

A la date du présent projet de note d'information, et donc après la réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle, le capital d'Ermo est détenu comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Initiateur (directement et indirectement via Aurca)	1.719.702	95,44%	3.219.772	97,19%
Autres / Public	82.101	4,56%	93.031	2,81%
Total	1.801.803	100%	3.312.803	100%

NB : Le tableau ci-dessus a été établi conformément au mode de calcul préconisé par l'article 223-11 du règlement général de l'AMF qui précise que 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 droits de vote.

1.2.3. Engagements résultant du Contrat d'Acquisition conclu avec Monsieur Jean-Yves Pichereau

1.2.3.1. Garanties consenties par Monsieur Jean-Yves Pichereau

Aux termes du Contrat d'Acquisition conclu le 5 mai 2014, Monsieur Jean-Yves Pichereau a consenti au profit de l'Initiateur des déclarations et garanties relatives à l'actif et au passif de la Société pouvant entraîner une éventuelle réduction du prix perçu dans le cadre de la Cession du Bloc de Contrôle.

1.2.3.2. Contrat de consultant de Monsieur Jean-Yves Pichereau

En application d'une convention de consultant conclue à la Date de Cession du Bloc entre l'Initiateur et la société HELI 53 EURL, dont Monsieur Jean-Yves Pichereau est l'associé unique, Monsieur Jean-Yves Pichereau exercera, pendant une durée expirant le 30 juin 2016, une mission de transmission opérationnelle d'Ermo, en contrepartie d'un honoraire fixe de 1.500 euros hors taxes par jour, dans la limite de 100 jours par an.

1.2.4. Déclaration de franchissements de seuil – Déclaration d'intention

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courriers en date du 6 juin 2014 adressés à l'AMF et à la Société, avoir franchi à la hausse, le 6 juin 2014, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50%, 66,66%, 90% et 95% du capital et des droits de vote d'Ermo.

Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'Initiateur a complété le 6 juin 2014 sa déclaration de franchissement de seuil par la déclaration d'intention suivante :

« A l'occasion du franchissement à la hausse par INglass du seuil de de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50%, 66,66%, 90% et 95% du capital et des droits de vote d'ERMO et conformément aux dispositions du VII de l'article L. 233-7 du code de commerce, INglass déclare que :

- l'acquisition de 95,44% du capital et 97,19% des droits de vote d'Ermo a été financée pour partie par recours à des fonds propres de l'acquéreur, et pour partie par voie de financement bancaire ;
- INglass n'agit pas de concert avec des tiers ;

- *l'acquéreur entend déposer la première quinzaine de juin 2014 auprès de l'Autorité des marchés financiers une offre publique d'achat simplifiée portant sur les actions Ermo qu'il ne détient pas déjà, au prix de 13,56 € par action ;*
- *conformément à la réglementation applicable, l'acquéreur se réserve la faculté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire au même prix par action que celui proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée tel qu'indiqué ci-dessus ;*
- *à l'exception du retrait obligatoire qui serait suivi d'une radiation des actions d'Ermo, l'acquéreur n'envisage aucune des opérations listées à l'article 223-17 I 6° du règlement général. »*

Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF.

Il est précisé que l'Initiateur n'a acquis, directement ou indirectement, aucune action d'Ermo au cours des douze mois précédant la Date de Cession du Bloc de Contrôle.

1.2.5. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.3. Motifs de l'Offre

Dès septembre 2012, Monsieur Jean-Yves Pichereau envisage la possibilité de se désengager des activités d'Ermo et entame ainsi une réflexion sur l'éventuelle cession de ses parts dans la Société.

A l'issue d'un processus de vente mis en œuvre au cours de l'année 2013, Monsieur Pichereau entame des négociations avec la société NH Entreprise, holding industriel d'investissement à capital privé, qui conduisent à la signature d'un protocole de cession le 3 octobre 2013 (cf. communiqué publié par la Société le 3 octobre 2013). Cette cession est finalement annulée suite à la caducité du protocole d'accord liée à un désaccord entre les deux parties (cf. communiqué publié par la Société le 29 octobre 2013).

Le fondateur de la Société engage alors des négociations avec INglass, société créée en 1987, qui a pour principale activité la production de moules et de blocs chauds ainsi que des services à valeurs ajoutées pour la réalisation de pièces plastiques injectées, principalement pour l'industrie automobile, domaine dans lequel INglass est un leader sur son marché. Ces négociations ont conduit à la signature des accords décrits aux sections 1.2.2 et 1.2.3 du présent projet de note d'information.

L'Initiateur ayant franchi le seuil de 30% du capital et des droits de vote suite à la finalisation de l'acquisition le 6 juin 2014, il est tenu, en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, de déposer un projet d'offre publique d'achat visant les actions non encore détenu par lui-même de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur entend soutenir le développement de la Société en s'appuyant sur l'expérience des dirigeants et collaborateurs d'Ermo, pleinement associés aux projets d'Ermo et impliqués dans sa gestion et dans son activité. La réalisation de l'Offre permettra à Ermo de disposer, avec INglass, d'un partenaire de premier plan pour accompagner son développement. Dans la mesure où les actionnaires minoritaires d'Ermo représentent moins de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur entend pour cela mettre en œuvre, dès la clôture de l'offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Ermo non apportées à l'Offre.

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

1.4.1. Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle commerciale et financière de la Société

L'Initiateur a l'intention, en étroite collaboration avec les dirigeants et collaborateurs de la Société, de poursuivre ses orientations stratégiques actuelles tout en lui permettant de poursuivre le développement de ses produits et de son expansion géographique vers de nouveaux marchés.

L'Initiateur n'entend pas modifier de manière significative le périmètre d'activité de la Société au cours des douze prochains mois.

1.4.2. Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. De ce fait, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Ermo en matière d'emploi. Elle s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

Monsieur Maurizio Bazzo a été nommé Président du Conseil d'administration et Directeur Général de la Société par un conseil d'administration réuni à la Date de Cession du Bloc de Contrôle.

Conformément aux dispositions des articles L. 2323-21 et suivants du code du travail, le comité d'entreprise sera informé de l'Offre et recevra la note d'information visée par l'AMF.

1.4.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du Conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

Par conséquent, Monsieur Jean-Yves Pichereau a démissionné de ses fonctions de Président Directeur Général et d'administrateur, et Monsieur Bertrand Hugain a démissionné de ses fonctions d'administrateur.

Le Conseil d'administration est donc dorénavant composé de Monsieur Maurizio Bazzo (qui devient Président du Conseil d'administration et Directeur général de la Société) et de Monsieur Boscariol Tiziano, qui a été coopté par décision du Conseil d'administration réuni à la Date de Cession du Bloc de Contrôle, ainsi que de Messieurs Ruben Vidotto et Thierry Hanin, qui ont été cooptés par décision du Conseil d'administration d'Ermo réuni le 22 mai 2014, suite à la démission de Monsieur Alain Pichereau et de Madame Carine Pavard. L'assemblée générale de la Société du 27 mai 2014 a ratifié les deux cooptations visées ci-dessus.

1.4.4. Perspectives ou non d'une fusion

A ce jour, il n'est pas envisagé de procéder à la fusion de la Société avec l'Initiateur.

Toutefois, et sans qu'un projet spécifique à ce sujet ne soit défini au jour du présent projet de note d'information, la Société réfléchit à la possibilité, postérieurement à l'Offre, de fusionner Ermo et Aurca, dans le cadre d'une restructuration interne de nature technique qui n'aurait alors pas d'impact sur le fonctionnement opérationnel d'Ermo.

1.4.5. Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes

La politique de distribution de dividendes d'Ermo sera arrêtée par les organes compétents d'Ermo, en tenant compte des capacités distributrices de la Société, et d'un certain nombre de facteurs, parmi lesquels les perspectives d'activités commerciales d'Ermo, les liquidités disponibles, les résultats financiers, la conjoncture du marché, le climat économique général, ainsi que des considérations fiscales et réglementaires.

1.4.6. Retrait obligatoire, radiation éventuelle des actions Ermo

En application de l'article L.433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre, la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société moyennant une indemnité de 13,56 euros par action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

Conformément à l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Messieurs Maurice Nussenbaum et Teddy Guerineau, a été désigné par la Société, en qualité d'expert indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire, cette désignation ayant été ratifiée par le Conseil d'administration de la Société réuni le 5 mai 2014. Le rapport de l'expert indépendant est reproduit *in extenso* dans le projet de note d'information en réponse d'Ermo.

1.4.7. Synergies et gains économiques

L'Initiateur et la Société étudieront ensemble, dans le cadre du développement futur de la Société, la possibilité de mettre en œuvre des synergies liées à leur rapprochement.

1.4.8. Avantages pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires d'Ermo une liquidité immédiate sur leurs actions au même prix que celui versé aux cédants dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Le Prix de l'Offre de 13,56 euros, fait ressortir une prime de 32% par rapport au cours du 29 avril 2014, dernier jour de négociation avant l'annonce de la signature du Contrat d'Acquisition, et de 25% par rapport au cours moyen pondéré des 60 derniers jours précédant cette même date.

Une synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par Oddo Corporate Finance est reproduite ci-après à la section « 3.4 - Eléments d'appréciation de l'Offre » du présent projet de note d'information.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 10 juin 2014 par Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

En application des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre sera faite en application de la procédure simplifiée. L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'Ermo les actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de la présente Offre, pendant une période de dix (10) jours de négociation, au prix de 13,56 euros par action.

Oddo Corporate Finance, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur sous forme d'un avis financier auprès d'un diffuseur agréé par l'AMF et sera mis en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.inglass.it). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de INglass (www.inglass.it).

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

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur, seront mises à la disposition du public gratuitement, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de Oddo Corporate Finance. Elles seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre, et Euronext publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.2. Procédure de présentation à l'Offre des actions Ermo

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à

l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour CACEIS 14, rue Rouget de Lisle, 92130 Issy-les-Moulineaux dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

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

Les actionnaires d'Ermo souhaitant apporter leurs titres à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation restant à la charge des vendeurs et de l'acheteur, chacun pour ce qui les concerne. Oddo Corporate Finance, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur de toutes les actions Ermo qui seront apportées à l'Offre.

2.3. Titres visés par l'Offre

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Ermo non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit 82.101 actions à la date du présent projet de note d'information, représentant 4,56%³ du capital et 2,81% des droits de vote de la Société.

2.4. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre purement indicatif.

10 juin 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.inglass.it) du projet de note d'information de l'Initiateur
10 juin 2014	Publication par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information
11 juin 2014	Dépôt du projet de note en réponse d'Ermo auprès de l'AMF, incluant le rapport du cabinet Sorgem Evaluation agissant en tant qu'expert indépendant Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.ermo-group.com) du projet de note en réponse de la Société
11 juin 2014	Publication par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse

³ Le nombre total de droits de vote a été calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

[24 juin 2014]	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société et mise à disposition du public des notes visées
[25 juin 2014]	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.inglass.it) du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
[25 juin 2014]	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.ermo-group.com) du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
[27 juin 2014]	Ouverture de l'Offre
[10 juillet 2014]	Clôture de l'Offre
[11 juillet 2014]	Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire

2.5. Financement de l'Offre

Le coût de l'acquisition (hors commissions et frais annexes) de 100% des titres susceptibles d'être apportés à l'Offre s'élève à un montant maximum de 1.113.290 euros.

Ce montant est notamment financé par un prêt de 17.000.000 euros consenti par les banques Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. et UniCredit S.p.A à l'Initiateur dans le cadre de l'opération d'acquisition du Bloc de Contrôle et du financement de l'Offre.

Par ailleurs, le montant global de tous frais, coûts et dépenses supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (y compris les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les honoraires relatifs aux relations publiques et à la communication) est estimé à environ 250.000 euros.

2.6. Restrictions concernant l'Offre à l'Etranger

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

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

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

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

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

Ce projet de note d'information ne constitue pas une offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, aux personnes résidant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions Ermo à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux Etats-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions Ermo et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les Etats-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'actions Ermo qui ne respecteraient pas les stipulations précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation de la présente section, les Etats-Unis correspondent aux Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses Etats, ainsi que le district de Columbia.

2.7. Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent prospectus.

Cet exposé est susceptible d'être affecté par toutes modifications apportées aux dispositions fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux telle la Cour de Justice l'Union Européenne.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les informations qui suivent ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en France à la date de l'opération et n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Il est recommandé aux actionnaires d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Par ailleurs, les régimes fiscaux sont ci-après présentés sous réserve du respect de l'ensemble des conditions édictées pour bénéficier desdits régimes.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

2.7.1. Personnes physiques résidentes en France

Personnes physiques résidentes en France détenant les actions Ermo dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations.

2.7.1.1. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (« CGI ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (un plan d'épargne en actions notamment), les plus-values résultant de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal (diminué, le cas échéant, des réductions d'impôt « Madelin » effectivement obtenues dans les conditions prévues à l'article 199 terdecies-0 A du CGI), réalisées par les personnes physiques susvisées seront imposables dès le premier euro à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu (dont le taux marginal supérieur s'élevait à 45% pour la fraction du revenu supérieure à 151 200 € au titre de l'année 2013).

La plus-value brute (sans application des abattements précités) est également soumise aux prélèvements sociaux suivants, au taux global de 15,5% :

- la contribution sociale généralisée (ci-après la « CSG ») de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (ci-après la « CRDS ») de 0,5% ;
- le prélèvement social de 4,5% ;
- la contribution additionnelle de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité de 2%.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, si la cession d'actions de la Société génère une moins-value nette au cours d'une année, celle-ci pourra être exclusivement imputée sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession, ou des dix années suivantes.

2.7.1.2. Régime Spécial des Plans d'Epargne en Actions (« PEA Classique ») et des Plans d'Epargne en Actions destinés au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« PEA PME-ETI »).

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A, 157 5° bis et 163 quinquies D du CGI, les actions de la Société peuvent être éligibles au PEA Classique et au PEA PME-ETI⁴.

Le PEA PME-ETI, qui fonctionne de la même manière que le PEA Classique, est cumulable avec ce dernier. Il en résulte que chaque contribuable peut être titulaire d'un PEA Classique et d'un PEA PME-ETI.

Le plafond des versements est fixé pour un PEA classique à 150 000 euros (300 000 euros pour un couple) et pour un PEA PME-ETI à 75 000 euros (150 000 euros pour un couple).

A titre d'information, le PEA Classique et le PEA PME-ETI, bénéficiant des mêmes avantages fiscaux, ouvrent droit, sous certaines conditions :

- pendant la durée du PEA Classique ou du PEA PME-ETI, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA Classique ou du PEA PME-ETI, à condition

notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA Classique ou le PEA PME-ETI ;

- les moins-values subies dans le cadre du PEA Classique ou du PEA PME-ETI ne sont ni imputables ni reportables sur les plus-values de même nature réalisées en dehors du PEA Classique ou du PEA PME-ETI ;
- au moment de la clôture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé à cette occasion ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.

- **Cas de clôture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI entraînant une possible imposition du gain réalisé**

Le retrait (ou le rachat du contrat de capitalisation) avant l'expiration de la cinquième année de fonctionnement du PEA Classique ou du PEA PME-ETI, entraîne en principe l'imposition du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. L'impôt sur le revenu est perçu comme en matière de plus-value sur valeurs mobilières réalisées par des particuliers.

Le taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, est de :

- 22,5% si le retrait ou le rachat a lieu avant l'expiration de la deuxième année ;
- 19% si le retrait intervient entre deux et cinq ans (régime général des plus-values de cession de titres décrit ci-dessus).

Ce gain est également soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.

Les gains ou pertes constatés lors de la clôture du plan peuvent être imputés sur les pertes ou gains de cession de titres hors PEA Classique ou PEA PME-ETI. Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

- **Cas de clôture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI n'entraînant pas imposition du gain réalisé**

En cas de clôture d'un PEA Classique ou d'un PEA PME-ETI après l'expiration de la cinquième année, les gains nets réalisés sur le plan depuis son ouverture sont exonérés d'impôt sur le revenu.

Corrélativement à l'exonération d'impôt sur le revenu des gains nets réalisés, les pertes dégagées lors de la clôture du plan ne sont pas imputables sur les plus-values réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (sauf en cas de clôture du plan suite à la liquidation des actifs, cession totale des titres ou rachat total du contrat de capitalisation).

En cas de retrait ou de rachat **entre cinq et huit ans**, le plan est clos et son titulaire perd le bénéfice du régime spécial pour les revenus encaissés et les plus-values réalisées après cette date.

Les retraits ou rachats partiels **après huit ans** n'entraînent pas la clôture du plan. Le PEA continue à fonctionner en franchise d'impôt sur le revenu, mais il n'est plus possible d'effectuer de nouveaux versements. Retrait ou rachat total entraînent en revanche la fermeture définitive du plan.

Lorsque le plan se dénoue après huit ans par le versement d'une **rente viagère**, celle-ci est exonérée d'impôt sur le revenu. Mais la rente est soumise aux prélèvements sociaux sur une fraction de son montant calculée comme en matière d'impôt sur le revenu.

2.7.2. Personnes morales résidentes en France et soumises à l'impôt sur les sociétés

2.7.2.1. Régime de droit commun

A titre général, les plus-values nettes réalisées et les moins-values subies lors de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal, seront comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement de 33,1/3%), majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI) et de la contribution exceptionnelle de 10.7% du montant de l'impôt sur les sociétés dû (et déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature), par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros, au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Sont toutefois exonérées de la contribution sociale de 3,3% les personnes morales ayant réalisé au titre de l'exercice fiscal considéré un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital, entièrement libéré, a été détenu au titre de ce même exercice, pour 75% au moins (calculé dans les conditions prévues à l'article 219 1-b du CGI), par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital.

En outre, ces mêmes personnes morales sont susceptibles de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15%, dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois (article 219 I-b du CGI). En application de ce dispositif, les plus-values nées de la cession des actions de la Société seront par conséquent imposées au taux de 15%, dans la limite susmentionnée.

Les moins values à court terme réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction de ses résultats imposables à l'impôt sur les sociétés (sous réserve du cas de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire).

2.7.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément à l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans, font l'objet d'une imposition au taux de 0% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007. Une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, c'est-à-dire les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle ;
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ; et
- les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titre de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values à long terme ne sont en principe pas déductibles du résultat imposable et obéissent à des règles spécifiques. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

2.7.3. Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent

Les actionnaires résidents fiscaux français soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.7.4. Personnes physiques ou morales non résidentes en France

Il est rappelé que les porteurs de titres non résidents fiscaux de France devront, d'une manière générale, s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier tant en France qu'à l'étranger, auprès de leur conseil fiscal habituel.

Sous réserve des dispositions des conventions internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de droits sociaux par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que **(i)** ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et **(ii)** que les droits dans les bénéfices de la société détenus par le cédant ou l'actionnaire ou l'associé, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient pas dépassé ensemble 25% de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI).

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% mentionné ci-dessus au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux forfaitaire de 45% (article 244 bis B du CGI).

Ces plus-values sont imposables en France au taux forfaitaire de 75%, et ce quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société concernée, lorsqu'ils sont réalisés par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.8. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre

Les caractéristiques des accords conclus dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle sont décrites aux sections 1.2.2 et 1.2.3 ci-dessus.

Hormis ces accords, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord conclu avec les dirigeants de la Société pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

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

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre du présent projet d'Offre est égal à 13,56 euros par action Ermo.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, établis par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1. Méthodologie

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritère mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées.

3.1.1. Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions Ermo.

3.1.1.1. Actif net comptable et actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'Ermo.

A titre informatif, l'actif net comptable d'Ermo au 31 décembre 2013 s'élève à 11,18 millions d'euros, soit 6,20 euros par action⁵.

3.1.1.2. Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes. A titre informatif, la Société a versé des dividendes de 1,08 millions d'euros, soit 0,60 euros par action au titre des exercices 2012, 2011 et 2010. Aucun dividende ne sera versé au titre de l'exercice 2013.

En tout état de cause, cette méthode ne permettrait d'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société à la différence de la méthode DCF, qui a été retenue.

3.1.1.3. Multiples des transactions récentes sur des sociétés comparables à Ermo

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité d'Ermo, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions.

Il convient de noter que les conditions financières des transactions récentes et pertinentes relevées sur le secteur d'activité d'Ermo sont restées pour la plupart confidentielles et reflètent dans le cas contraire de fortes disparités de valorisation. Dès lors, la méthode des transactions comparables ne peut être appliquée.

A titre informatif, le tableau ci-dessous référence les transactions identifiées :

⁵ Sur la base d'un capital social constitué de 1.801.803 actions 31 décembre 2013

Date	Acquéreur	Cible	Activité de la cible	Pays de la cible	Valeur de la participation (en M€)	VE/CA (n-1)	VE/EBITDA (n-1)	VE/EBITA (n-1)
Nov-13	Husky Injection Molding Systems	Schoettli AG	Fabricant de moules à injection de haute précision	Suisse	n.c	--	--	--
Oct-13	Barnes Group Inc	Otto Maenner GmbH	Fabricant de moules à injection, de blocs chauds et de systèmes à injection	Allemagne	281	3.9x	--	--
Jul-13	Phillips-Medisize Corp.	Omni Manufacturing Services S.A. de C.V ; Adval Tech Medical	2 usines de fabrication	Mexico China	n.c	--	--	--
Feb-13	Plastisud	Integrity Mold & Die Inc	Fabricant de moules à injection bi-étages et de blocs chauds	Etats-Unis	n.c	--	--	--
Feb-13	Miacron LLC	Mold Master Group	Fabricant de blocs chauds pour l'injection plastique	Canada	722	3.5x	--	--
May-11	Husky Injection Molding Systems	KTW Group	Fabricant de moules à injection pour bouchons plastiques	Autriche	n.c	--	--	--
May-11	Berkshire Partners LLC ; OMERS Private Equity	Husky Injection Molding Systems	Fabricant mondial de machines de moulage par injection, de blocs chauds, de robots, de moules et de systèmes intégrés	Canada	1,448.4	1.9x	--	--
Médiane						3.5x	nm	nm
Moyenne						3.1x	nm	nm

Source : Merger Market, Presse

Fig.1 Tableau de transactions comparables

3.1.1.4. Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité d'Ermo, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

L'étude des comparables boursiers n'a pas permis de déterminer un échantillon pertinent de sociétés comparables permettant d'appliquer la méthode à Ermo. En effet, les sociétés identifiées (Plastisud, AGP Développement, Adval Tech, Husky Injection Molding Systems, Stacktech, Männer, Zahoransky, ARRK, RocTool) ne sont pas cotées pour la plupart d'entre elles. Seules Adval Tech, ARRK et RocTool sont cotées mais elles ne sont suivies par aucun analyste et ne font donc pas l'objet de prévisions pouvant être exploitées dans le cadre de la méthode des comparables boursiers.

3.1.1.5. Objectifs de cours des analystes de recherche

Ermo n'est suivie par aucun analyste de recherche.

3.1.2. Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Ermo :

- Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ;
- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse (à titre indicatif).

3.2. Présentation de la Société

3.2.1. Description de l'activité de la Société et de son marché

3.2.1.1. Description de l'activité de la Société

Fondée en 1979, Ermo est une société française, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris (ISIN : FR0000063950), opérant sur le secteur de la conception, la fabrication et la commercialisation de moules d'injection pour l'industrie. Ermo SA (tête de groupe) détient les sociétés suivantes :

- **SCI Carau** : détient les actifs immobiliers utilisés par le Groupe en France, à l'exception du site de production de Vire, et détient également un actif loué à une ancienne société du Groupe, la société 3MO Performance ;
- **Flyer** : porte les principaux membres du management du Groupe⁶ ;
- **Ermopoland** : créée en 2002 et localisée à Dzierzoniov en Pologne, Ermopoland est une unité de fabrication du Groupe.

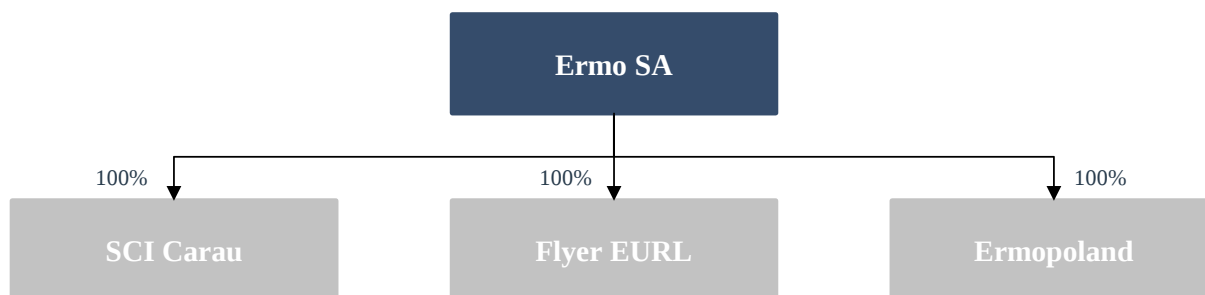


Fig.2 Structure juridique du Groupe à fin mai 2014
Source : Société

Le Groupe conçoit, fabrique et commercialise des moules de grande précision pour l'injection de matières plastiques dans les domaines du médical, de la cosmétique, de l'emballage alimentaire et des capsules services (bouchons).

Les prestations du Groupe sont les suivantes :

- **R&D et conception** : évaluation de la faisabilité d'un projet, conception de produits, fiabilisation et optimisation de la production ;
- **Essais** : fabrication de pièces issues de moules prototypes, de pièces préséries et séries à l'aide du centre d'essais de 14 presses de 30T à 500T (dont 4 bi-matières), permettant de recréer toutes les conditions d'utilisation et les paramètres clients ;
- **Fabrication** : fabrication de moules à injection plastique, process strict de suivi de la qualité ;
- **Maintenance** : entretien et réparation des moules (nettoyage ultrasons, soudure laser, moyens de contrôle et de mesures, etc.).

Ermo propose des moules à injection dotés des technologies innovantes décrites ci-dessous :

- Moules multi-empreintes à étages ;
- Moules multi-matières (bi/tri-matières) par rotation, par transfert ou par mouvements d'écluses ;

⁶ Les personnes rémunérées par Flyer sont Jean-Yves Pichereau, Bertrand Hugain, Alain Launay et Yann Coquelle

- Moules à injection céramique ou métallique (CIM/MIM) : moules de très haute précision et résistant aux processus thermiques (déliantage et frittage) ;
- Technologie d'assemblage dans le moule (IMA) et de fermeture dans le moule (IMC) : ce procédé permet l'assemblage de deux pièces au sein d'un seul moule ;
- Technologie d'étiquetage dans le moule (IML) : ce procédé permet une décoration personnalisée des produits injectés (surmoulage d'étiquettes, surmoulage de films thermoformés, surmoulage de textile, etc.).

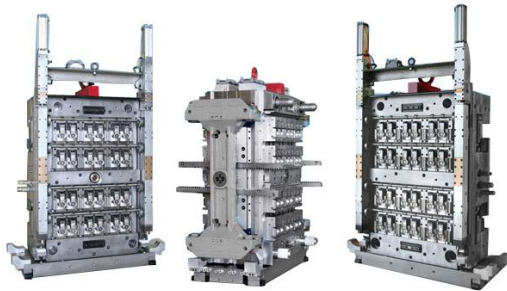


Fig.3 Moules multi-empreintes à étages
Source : Société



Fig.4 Moules multi-matières
Source : Société

Les clients de la Société évoluent notamment dans les secteurs du médical, des cosmétiques, de l'emballage alimentaire et des capsules services. A titre d'exemple, les moules Ermo permettent les réalisations suivantes :



Fig.5 Exemples d'application dans le domaine médical
Source : Société



Fig.6 Exemples d'application dans les cosmétiques
Source : Société



Fig.7 Exemples d'application dans le domaine alimentaire
Source : Société



Fig.8 Exemples d'application dans les bouchons
Source : Société

La Société regroupe 182 collaborateurs répartis sur 4 sites de production en France et 1 site de production en Pologne. Le siège social est implanté à Marcille-La-Ville, en France.

Ermo a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 23,5 millions d'euros en 2013, dont 65% à l'export, réparti comme suit :

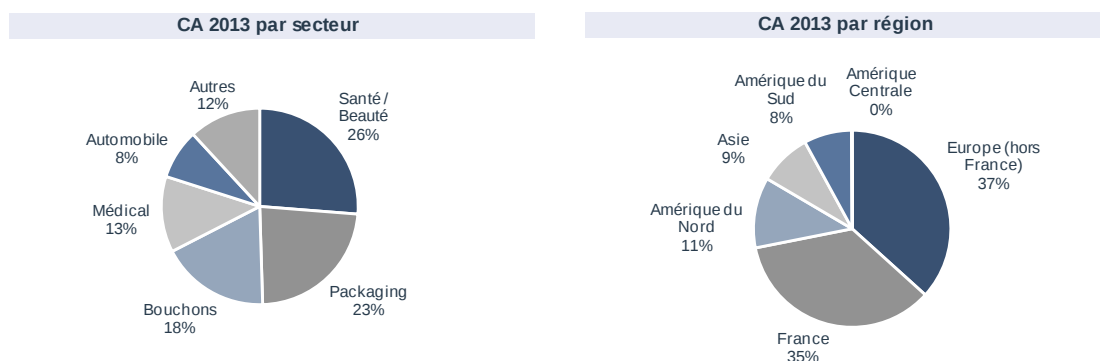


Fig.9/10 Répartition du chiffre d'affaires par secteur et par région
Source : Société

3.2.1.2. Description du marché sur lequel opère Ermo

Ermo opère sur le marché de la fabrication de moules et modèles, qui constitue une activité de sous-traitance industrielle pure.

En France, ce secteur a représenté un marché de 775 millions d'euros en 2012. Les ventes de moules industriels génèrent 86% du marché intérieur et de la production en valeur contre 14% pour les modèles, utilisés uniquement pour la fabrication de moules.

Les prestations de service (installation sur site, maintenance en atelier ou sur site, rectification) constituent également un pan important de l'activité des moulistes.

Les moules industriels sont principalement utilisés dans 3 secteurs : les industries du caoutchouc et des plastiques, les industries du verre et des matières minérales ou les industries de fonderie (métaux).

Le segment sur lequel Ermo opère représente le premier débouché, soit 72% de la production en valeur en France :

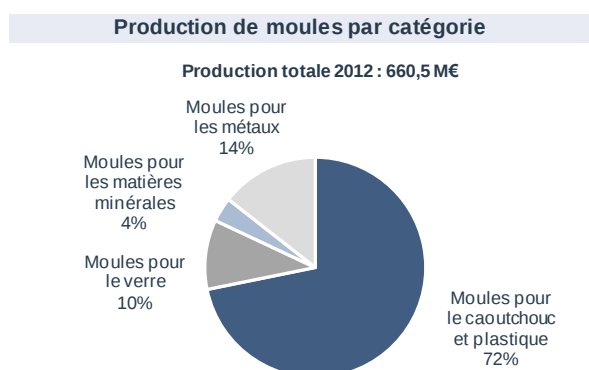


Fig.11 Production de moules industriels en France par catégorie
Source : Xerfi

Le marché de la fabrication de moules et modèles souffre actuellement d'un environnement macroéconomique dégradé qui se traduit par une baisse de l'activité des principaux marchés clients et un repli des investissements industriels. Ainsi, en France, les investissements dans l'industrie ont reculé de 7% en 2013, affectant principalement les dépenses consacrées à l'extension des capacités de production et l'introduction de nouveaux produits, qui donnent le plus souvent lieu à l'acquisition de nouveaux moules.

L'intensification de la concurrence étrangère, et notamment asiatique, a également constitué une problématique majeure des moulistes français ces dernières années.

Face à ces enjeux, les opérateurs misent sur la diversification de leurs débouchés et le redéploiement vers des marchés porteurs à forte valeur ajoutée. A l'image d'Ermo en 2000, les moulistes se détournent des secteurs à faible marge (automobile) pour se concentrer sur des secteurs qui nécessitent des moules de très grandes séries, plus rentables (consommable médical, emballages cosmétiques et alimentaires, composants aéronautiques).

En parallèle, les acteurs misent sur le soutien de l'activité à l'international. Malgré un repli de 6% des exportations en 2013, 20% du chiffre d'affaires des moulistes français est réalisé à l'étranger, avec d'importantes disparités entre les acteurs (Ermo réalise plus de 60% de son chiffre d'affaires à l'export).

L'étude Xerfi « *La fabrication de moules et modèles* », Décembre 2013, anticipe une reprise de l'activité de fabrication de moules et modèles en 2014, avec un taux de croissance anticipée de +2.5%. Ce regain d'activité serait lié à la reprise des investissements des principaux secteurs utilisateurs et au maintien des commandes de moules techniques, à très forte valeur ajoutée.

Grâce à son positionnement sur des moules de grande précision, pour pièces techniques, Ermo est aujourd'hui l'un des leaders mondiaux dans la fabrication de moules. Le Groupe est peu concurrencé sur son cœur de métier en France. Toutefois il reste soumis à la concurrence de plusieurs acteurs internationaux, notamment sur ses marchés à l'export⁷ :

- **Groupe Plastisud** : groupe français (médical, bouchons et emballages) ;
- **AGP Développement** : groupe français (automobile, emballages alimentaire et bâtiment) ;
- **Adval Tech** : groupe coté suisse (automobile, médical et biens de consommation) ;
- **Husky Injection Molding Systems** : groupe canadien (automobile, médical, alimentaire, électronique et bouchons) ;
- **Stackteck** : groupe canadien (alimentaire, cosmétiques, emballage industriel et commercial) ;
- **Männer** : groupe allemand (médical, cosmétiques, bouchons et emballages alimentaires) ;
- **Zahoransky** : groupe allemand (cosmétiques, médical et biens de consommation) ;
- **ARRK** : groupe coté japonais (transport, biens de consommation, médical, etc.).

Les autres fabricants de moules et modèles pour l'industrie plastique présents dans des secteurs distincts, sont notamment : Groupe Allio, ACE Mold, Otto Hofstetter.

⁷ Source : Société, Xerfi

3.2.2. Analyse financière historique

Compte de résultat historique simplifié d'Ermo :

En M€ / au 31/12	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	18.0	11.9	19.5	18.3	27.2	23.5
Croissance (%)	(16.8%)	(33.9%)	+63.9%	(6.4%)	+49.1%	(13.6%)
EBITDA (1)	2.4	0.3	3.0	1.2	4.2	3.8
Marge (%)	13.3%	2.3%	15.3%	6.5%	15.5%	16.1%
EBIT (2)	0.5	(1.1)	1.3	(0.2)	2.2	2.3
Marge (%)	2.9%	ns	6.4%	ns	8.1%	9.7%
Résultat net pdg	0.0	(1.6)	1.9	(0.2)	1.7	1.7
Marge (%)	0.3%	ns	9.7%	ns	6.3%	7.0%

(1) EBITDA : "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", soit le résultat opérationnel courant augmenté des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation.

(2) EBIT : "Earnings before interest and taxes", soit le résultat d'exploitation

Fig.12 Compte de résultat historique simplifié
Source : Société

Ermo a observé des évolutions de chiffre d'affaires contrastées depuis 2008. Marquée par le ralentissement économique en 2009, elle a vu son chiffre d'affaires baisser de plus de 30% cette année-là. En outre, le Groupe a atteint son pic d'activité en 2012 avec plus de 27 millions d'euros de chiffre d'affaires. Cette hausse s'explique notamment par la progression du volume des exportations, qui passent de 7,4 millions d'euros en 2011 à 17,9 millions d'euros en 2012. Ainsi, l'export a représenté 66% du chiffre d'affaires en 2012 (34% pour la France) contre 41% en 2011.

En 2013, le chiffre d'affaires a significativement baissé (-13,6%), du fait d'une diminution tant des exportations (15,0 millions d'euros, soit 64% du chiffre d'affaires) que des prises de commandes et du lancement de moules dupliqués.

Le profil de rentabilité de la Société a suivi la même tendance contrastée. Affichant des pertes opérationnelles en 2009 et 2011 du fait du ralentissement de l'activité, la Société est néanmoins parvenue à retrouver une rentabilité opérationnelle satisfaisante à partir de 2012 (8,1%) puis en 2013 (9,7%), grâce notamment à une bonne maîtrise de ses coûts.

Le résultat net est resté stable à 1,7 million d'euros entre 2012 et 2013, affichant toutefois une marge nette en progression de 6,3% en 2012 à 7,0% en 2013.

Au cours du 1^{er} trimestre 2014, le carnet de commandes fermes et la facturation réalisés au niveau de l'ensemble des sociétés du Groupe atteignent 14 millions d'euros vs. 17 millions d'euros en 2013 à la même date. Cette différence s'explique par :

- Une baisse des prises de commande, notamment depuis septembre 2013 (début 2013, une commande de 3 moules séries d'un montant de 3 millions d'euros avait été comptabilisée) ;
- Un report de commandes et des livraisons des moules ;
- Une baisse des lancements de moules dupliqués.

Par ailleurs, la Société a publié le 16 mai 2014 son chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2014. Ce dernier ressort en baisse de 13,4% par rapport à la même période en 2013.

Au 15 mai 2014, le carnet de commandes fermes au niveau de l'ensemble des sociétés du Groupe atteint 15 millions d'euros contre 20 millions d'euros en 2013 à la même date.

Bilan historique simplifié d'Ermo :

En M€ / au 31/12	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Immobilisations	8.3	7.0	8.0	7.9	7.6	6.7
Besoin en fonds de roulement	4.0	1.8	1.2	0.9	0.9	1.9
Capitaux propres	11.8	9.4	11.2	10.0	10.6	11.2
Provisions	0.6	0.5	0.9	0.8	1.1	1.0
Impôts différés	0.7	1.2	0.5	0.3	0.5	0.5
Dettes nettes	(0.8)	(2.2)	(3.5)	(2.2)	(3.6)	(4.1)

Fig.12 Bilan historique simplifié
Source : Société

Les immobilisations de la Société sont constituées :

- D'actifs incorporels pour un montant de 29,3 milliers d'euros au 31 décembre 2013, incluant notamment 26,2 milliers d'euros de concessions, brevets et licences ;
- D'actifs corporels pour un montant de 6,5 millions d'euros au 31 décembre 2013 correspondant principalement aux terrains, constructions et installations techniques, matériel et outillage ;
- D'actifs financiers pour un montant de 73 milliers d'euros au 31 décembre 2013 constitués essentiellement d'une participation dans la société brésilienne Engermo Ltda, dont Ermo détient 15% du capital.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est structurellement positif en raison de créances clients importantes (4,9 millions d'euros vs. 1,9 millions d'euros de dettes fournisseurs au 31 décembre 2013). Il a représenté 30 jours de chiffre d'affaires en 2013 contre 12 jours en 2012 en raison de :

- La légère augmentation des stocks due au ralentissement de l'activité en 2013 ;
- La diminution des dettes fournisseurs ;
- La forte baisse des produits constatés d'avance.

La Société estime que cette position de BFR ne reflète pas le niveau normatif qu'elle estime à 70 jours de chiffre d'affaires. Les positions de BFR historiques, en dessous de cette valeur, reflètent la capacité de la Société à réussir à facturer une partie significative des montants dus dès la prise de commande.

Ermo affiche une structure bilancielle saine bénéficiant de capitaux propres largement positifs, malgré les pertes opérationnelles observées au cours des exercices 2009 et 2011, et d'une situation de trésorerie nette de 4,1 millions d'euros au 31 décembre 2013. En effet, la Société bénéficie d'une trésorerie importante de 7,2 millions d'euros en 2013 et d'un niveau d'endettement relativement faible s'élevant à 3,1 millions d'euros.

3.3. Application des méthodes retenues

3.3.1. Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les rapports annuels consolidés du Groupe des exercices 2009 à 2013 ;
- Les communiqués financiers publiés par la Société depuis 2009 ;
- Un plan d'affaires 2014e-2017e établi par le management de la Société ;
- Les rapports de *Financial Due Diligence* établis par le conseil financier de l'Initiateur ;
- Le contrat d'acquisition d'actions et son avenant signés entre INglass et AURCA et Monsieur Jean-Yves Pichereau ;
- Les engagements de cession signés par Monsieur et Madame Launay, Monsieur et Madame Pinto, et par la société ICM ;
- L'étude de marché Xerfi « *La fabrication de moules et modèles* » datée de Décembre 2013 ;
- L'exploitation des bases de données usuelles : Merger Market, site Internet de l'AMF, Bloomberg, Datastream, Thomson ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec le management de la Société.

3.3.2. Hypothèses

3.3.2.1. Nombre d'actions

Le nombre d'actions Ermo retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 1.801.803, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date du présent document. Il convient de noter que la Société ne détient aucune action auto-détenue.

Il n'existe aucun instrument donnant accès au capital à la date du présent document.

3.3.2.2. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La trésorerie nette consolidée⁸ d'Ermo au 31 décembre 2013 s'élève à 4,1 millions d'euros et comprend :

- 7,2 millions d'euros de trésorerie disponible ;
- -3,1 millions d'euros d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédit.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cette trésorerie nette est :

- Diminuée du montant des provisions pour retraites net de l'imposition différée y afférente, soit 0,4 million d'euros ;
- Augmentée du montant des titres de participation, soit 73 milliers d'euros.

Compte tenu de leur valeur non significative, les intérêts minoritaires (902 euros) et l'économie d'impôt liée aux déficits reportables (valeur au bilan au 31 décembre 2013 de 3,3 milliers d'euros) ont été négligés.

Ainsi, la trésorerie nette ajustée d'Ermo retenue dans le cadre de la méthode DCF s'élève à 3,8 millions d'euros.

⁸ Trésorerie nette consolidée = trésorerie disponible consolidée – endettement financier consolidé

3.3.2.3. Présentation du plan d'affaires

La méthode DCF, retenue pour l'évaluation des actions Ermo, s'appuie sur le plan d'affaires 2014e-2017e établi par le management de la Société. Ce plan d'affaires repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires moyenne de 5% sur la période 2015e-2017e témoignant d'une reprise de l'activité après deux années consécutives de baisse du chiffre d'affaires en 2013 et 2014 ;
- Marge d'EBITDA en progression sur la période 2014e-2017e qui atteint 18,5% du chiffre d'affaires en 2017e ;
- Hausse progressive du besoin en fonds de roulement (BFR) pour atteindre environ 70 jours de chiffre d'affaires en 2017e, niveau considéré comme normatif par le management de la Société ;
- Investissements pour un montant d'environ 1,0 million d'euros à partir de 2014, soit environ 4% du chiffre d'affaires, liés principalement à des opérations de maintenance du parc de machines actuel, et amortissements compris entre 4% et 7% du chiffre d'affaires sur la période 2014e-2017e ;
- Maintien du crédit d'impôt recherche (CIR) et du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) sur la période 2014e-2017e à un montant total de 0,3 million d'euros.

Afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale déterminée dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, Oddo Corporate Finance a établi un horizon de transition jusqu'en 2020 dont les hypothèses figurent ci-après :

- Atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers la croissance retenue à l'infini (+1,0%) ;
- Diminution progressive de la marge d'EBITDA au niveau moyen constaté sur la période 2013-2017e afin de prendre en compte la cyclicité et la sensibilité des résultats de la Société aux aléas économiques telles qu'observées historiquement ;
- Maintien du besoin en fonds de roulement au niveau moyen observé sur la période 2015e-2017e, soit 69 jours de chiffre d'affaires, en ligne avec le niveau considéré comme normatif par le management de la Société ;
- Maintien des investissements pour un montant annuel de 1,0 million d'euros, correspondant au niveau normatif anticipé par le management de la Société, et alignement progressif des amortissements sur ce niveau ;
- Maintien du crédit d'impôt recherche et du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi au niveau constaté en 2017.

3.3.2.4. Date d'actualisation des flux de trésorerie

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 30 juin 2014.

3.3.3. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'Ermo par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- Le taux sans risque retenu de 1,99% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les trois derniers mois⁹ (source : Datastream) ;
- Dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta d'Ermo est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. Par ailleurs, l'analyse des comparables boursiers d'Ermo n'ayant pas été conclusive, il est impossible de constituer un échantillon de sociétés comparables permettant de

⁹ Au 2 juin 2014

déterminer un bêta économique moyen. Le bêta économique de 1,05 retenu correspond par conséquent au bêta désendetté du secteur « Machinery »¹⁰ de la base de donnée Damodaran pour la région « Europe » ;

- La prime de risque de marché retenue, soit 6,47% est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- Une prime de taille de 3,81%¹¹ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Morningstar.

La Société n'étant structurellement pas endettée, le coût moyen pondéré du capital correspond au coût des fonds propres et ressort ainsi à 12,59%.

Un taux d'impôt normatif de 33,33% correspondant au taux d'imposition théorique en France pour la Société a été appliqué sur la période 2014e-2020e.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,0% à long terme et extériorisant une marge d'EBITDA de 16,8% (marge d'EBIT de 13,3%), la valeur d'entreprise d'Ermo ressort à 18,7 millions d'euros, soit une valeur des capitaux propres de 22,5 millions d'euros ou 12,48 euros par action. La valeur terminale représente 53,0% de la valeur d'entreprise de la Société.

Il est à noter que le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) n'a pas été pris en compte dans le calcul de la valeur terminale en raison de l'imprévisibilité du maintien de cette mesure fiscale à un horizon de temps indéterminé.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini ;
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur la marge d'EBITDA terminale.

Les valeurs par action (en euros) issues de ces analyses sont reproduites ci-après :

		Croissance perpétuelle				
		0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
WACC	11.59%	13.19	13.36	13.53	13.71	13.90
	12.09%	12.68	12.83	12.98	13.14	13.31
	12.59%	12.21	12.34	12.48	12.62	12.78
	13.09%	11.77	11.89	12.02	12.15	12.28
	13.59%	11.37	11.48	11.59	11.71	11.83

Fig.13 Table de sensibilité sur le WACC et le taux de croissance à l'infini

		Marge d'EBITDA terminale				
		15.83%	16.33%	16.83%	17.33%	17.83%
WACC	11.59%	13.05	13.29	13.53	13.77	14.01
	12.09%	12.53	12.76	12.98	13.20	13.43
	12.59%	12.06	12.27	12.48	12.69	12.89
	13.09%	11.63	11.82	12.02	12.21	12.41
	13.59%	11.23	11.41	11.59	11.78	11.96

Fig.14 Table de sensibilité sur le WACC et la marge d'EBITDA terminale

¹⁰ Le secteur « Machinery » référencé par la base de données Damodaran a été retenu et jugé pertinent en raison des nombreuses similitudes tant de modèle économique que de clients finaux des sociétés appartenant à ce secteur avec Ermo

¹¹ Source : 2013 Ibbotson SBBI Risk Premia Over Time Report – Prime déterminée par le cabinet Morningstar pour les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 514 M\$

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action d'Ermo s'établit dans une fourchette de 12,02 euros (soit une prime induite de 12,8% par le Prix de l'Offre) à 12,98 euros (soit une prime induite de 4,5% par le Prix de l'Offre).

3.3.4. Transactions récentes sur le capital de la Société

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

Le 5 mai 2014, INglass a signé un contrat d'acquisition d'actions en vue de détenir la totalité des actions de la société AURCA, société de droit français contrôlée par Monsieur Jean-Yves Pichereau, président et fondateur de la Société, dont le seul actif significatif est constitué de 1.500.070 actions Ermo représentant 83,25% du capital et 90,56% des droits de vote de cette dernière, ainsi que les 8 actions détenues à titre individuel par Monsieur Jean-Yves Pichereau. Il est précisé que Monsieur Jean-Yves Pichereau a par ailleurs obtenu des engagements de cession de plusieurs actionnaires minoritaires visant les actions détenues par (i) la société ICM et Monsieur Marquet (157.471 actions), (ii) Monsieur et Madame Pinto (38.274 actions) et (iii) Monsieur et Madame Launay (23.879 actions), représentant un total de 219.624 actions, soit 12,19% du capital et 6,63% des droits de vote de la Société.

A la suite de la levée des conditions suspensives au contrat d'acquisition d'actions, Ermo et INglass ont annoncé, le 6 juin 2014, la finalisation de l'acquisition par INglass des actions Ermo détenues par la société AURCA et les actionnaires ci-avant mentionnés.

Cette opération a été consentie moyennant le paiement par INglass d'un prix de vente de 2,78335 euros par action AURCA, calculé sur la base d'un prix de 13,56 euros par action Ermo cédée¹². Il convient de noter que la société ICM et Monsieur Marquet, Monsieur et Madame Launay et Monsieur et Madame Pinto, actionnaires minoritaires d'Ermo, ont également cédé leurs actions à INglass à la même date que la société AURCA moyennant le paiement de 13,56 euros pour chacune de leurs actions Ermo.

Il est important de relever que INglass et Monsieur Jean-Yves Pichereau se sont mis d'accord à l'issue d'un processus d'enchères compétitif, à travers lequel plusieurs investisseurs industriels potentiels ont été consultés (plus de 10)¹³.

Le Prix de l'Offre est égal au prix de cette transaction.

¹² Il est à noter que Aurca a apporté à l'Initiateur des garanties usuelles pour ce type de transaction

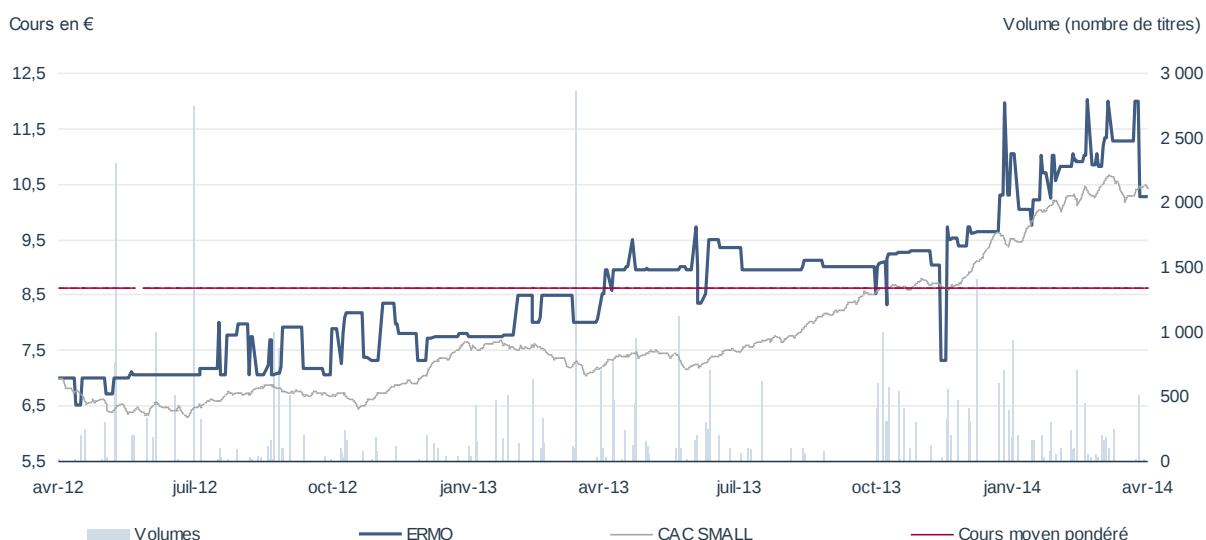
¹³ Il convient de noter que la transaction avec INglass fait suite à l'échec de négociations préalables entre Monsieur Jean-Yves Pichereau et la société NH Entreprise, holding d'investissement à capital privé, qui avaient abouties à la signature d'un protocole de cession le 3 octobre 2013.

3.3.5. Analyse du cours de bourse d'Ermo (à titre indicatif)

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris.

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 29 avril 2014, dernier jour précédant la suspension de la cotation liée à l'annonce de la signature du contrat de cession d'actions entre INglass et Monsieur Jean-Yves Pichereau intervenue le 5 mai 2014.

Historique de cours depuis avril 2012



Source : Bloomberg

Au cours des 250 jours de bourse¹⁴ précédant le 29 avril 2014, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 97 titres, soit une rotation du flottant d'Ermo de l'ordre de 8,0%, très inférieure à la rotation du flottant des principaux indices boursiers.

Au 29 avril 2014	Spot	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	10.27	10.87	10.85	10.30	9.65
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>	32.0%	24.7%	25.0%	31.7%	40.5%
Cours le plus haut (€)		11.99	12.00	12.00	12.00
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
Cours le plus bas (€)		10.27	9.74	7.31	7.31
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		32.0%	39.2%	85.5%	85.5%
Volumes moyens quotidiens (titres)		53	70	103	97
Volumes cumulés sur la période (en nombre de titres)		1,059	4,215	12,357	24,128
% du capital		0.1%	0.2%	0.7%	1.3%
% du flottant		0.4%	1.4%	4.1%	8.0%

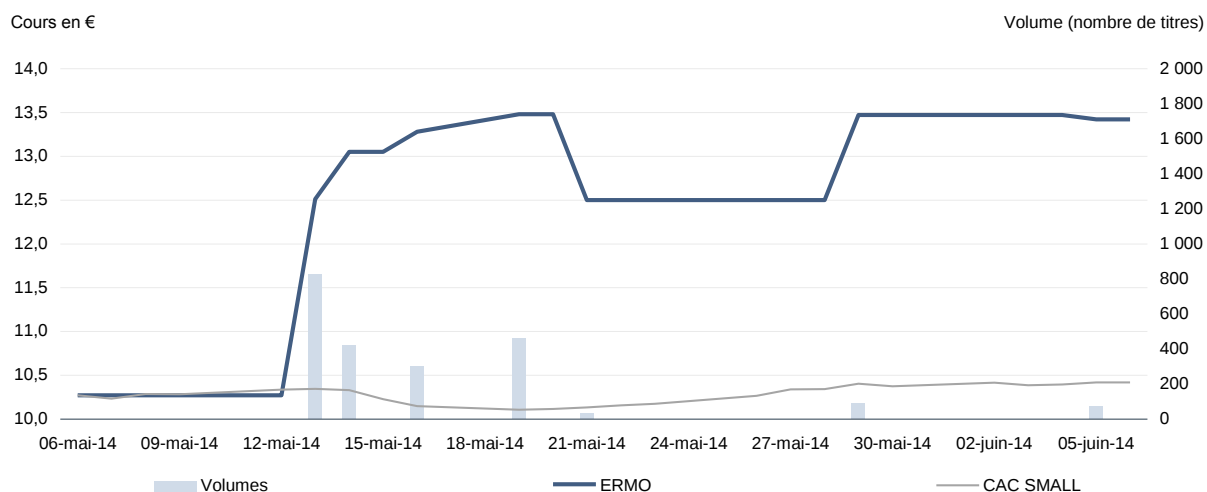
Note : * Jours de bourse tels que définis en page 30

Source : Bloomberg

Au dernier jour de négociation précédant l'annonce, le cours d'Ermo s'établissait à 10,27 euros par action, soit une prime induite de 32,0% par le Prix de l'Offre.

A titre indicatif, une analyse du cours de bourse d'Ermo postérieurement à la reprise de cotation intervenue le 5 mai 2014 a été réalisée. Les résultats de cette analyse figurent ci-dessous :

¹⁴ Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non



Source : Bloomberg

Au 5 juin 2014, le cours d'Ermo s'établissait à 13,42 euros. Il est à noter que depuis l'annonce du 5 mai 2014, le cours de l'action Ermo n'a jamais dépassé le Prix de l'Offre.

3.4. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Méthodes retenues	Valeur par action Ermo induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	12.02	12.8%
Valeur centrale	12.48	8.7%
Borne haute	12.98	4.5%
Transactions récentes sur le capital		
Prix d'acquisition des actions cédées par l'actionnaire de référence	13.56	-
Prix d'acquisition des actions cédées par les actionnaires minoritaires	13.56	-
Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)		
Cours de clôture au 29 avril 2014	10.27	32.0%
CMP 20 jours*	10.87	24.7%
CMP 60 jours*	10.85	25.0%
CMP 120 jours*	10.30	31.7%
CMP 250 jours*	9.65	40.5%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	12.00	13.0%
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	7.31	85.5%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 30

4. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Pour l'Initiateur de l'Offre

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

Monsieur Maurizio Bazzo
Président – Directeur Général

4.2. Pour la présentation de l'Offre

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

Oddo Corporate Finance