**NOTE D'INFORMATION**

**ETABLIE PAR**
**AGTA RECORD AG**

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

**agta record ag**

**INITIEE PAR LA SOCIETE**
**ASSA ABLOY Euro Holding AB**

En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a apposé le visa n°20-458 en date du 15 septembre 2020 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par la société agta record ag et engage la responsabilité de ses signataires.

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

| **Avis important** |
| --- |
| En application des articles 231-19 et 261-1 I, 1° et 2° du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.<br><br>La présente Offre est également en lien avec la radiation des actions de la société agta record ag (conformément à l'article P.1.4.2 des règles particulières applicables aux marchés réglementés français d'Euronext Paris). |

La présente Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'agta record ag (https://www.record.group/en/home), et est mise gratuitement à la disposition du public au siège d'agta record ag (Allmendstrasse 24, CH-8320 Fehraltorf, Suisse).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'agta record ag requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

# SOMMAIRE

**Pages**


**1 PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE PRESENTEE PAR ASSA ABLOY EURO HOLDING AB ..... 4**

1.1 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE ..... 4
1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE ..... 10
1.3 MODALITES D'ACQUISITION DU BLOC DE CONTROLE PAR L'ACQUEREUR ..... 11
*1.3.1 Acquisition du Bloc de Contrôle ..... 11*
*1.3.2 Engagements résultant du Contrat d'Acquisition conclu avec les Cédants ..... 16*

**2 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT ..... 17**

**3 DECISIONS ET AVIS MOTIVES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION RELATIFS A L'OFFRE ..... 20**

**4 INTENTION D'AGTA RECORD QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES ..... 29**

**5 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AGTA RECORD ..... 30**

**6 EXISTENCE DE LIENS ENTRE LA SOCIETE ET L'INITIATEUR ..... 31**

**7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE ..... 32**

7.1 ENGAGEMENTS D'APPORTS A L'OFFRE ..... 32
7.2 AUTRES ACCORDS DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ..... 34

**8 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE ..... 35**

8.1 REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE ..... 35
8.2 RESTRICTION A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D'ACTIONS DE LA SOCIETE, CLAUSES PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE ..... 36
8.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE 36
8.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ..... 37
8.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER ..... 37
8.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ..... 37
8.7 COMPOSITION DES ORGANES SOCIAUX ET DE DIRECTION D'AGTA RECORD ..... 37
8.8 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ..... 37
8.9 REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE ..... 38
8.10 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS ..... 38
8.11 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE ..... 39
8.12 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU LES SALARIES S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE ..... 41

**9 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT AGTA RECORD ..... 42**

**10 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE ..... 43**

# 1 PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE PRESENTEE PAR ASSA ABLOY EURO HOLDING AB

## 1.1 Rappel des conditions de l'Offre

(i) Identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers relatif aux offres publiques réalisées selon une procédure simplifiée, la société ASSA ABLOY Euro Holding AB, société de droit suédois, au capital de 6.500 euros, ayant son siège social situé P.O. Box 70340, SE-107 23 Stockholm, Suède, immatriculée sous le numéro 5592209-9153 (l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société agta record ag, une société anonyme de droit suisse, au capital de 13.334.200 francs suisses (CHF), ayant son siège social situé Allmendstrasse 24, CH-8320 Fehraltorf, Suisse, immatriculée au Registre du commerce du canton de Zürich sous le numéro CHE-101.395.724, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (Compartiment B – Valeurs zone internationale), sous le code ISIN CH0008853209 (« **agta record** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions agta record non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur dans les conditions ci-après décrites (l' « **Offre** »). Cette Offre sera suivie de la radiation des actions de la Société, conformément à l'article P 1.4.2 des règles particulières applicables aux marchés réglementés français d'Euronext Paris dans les conditions ci-après décrites.

L'Initiateur a déposé auprès de l'AMF le 24 août 2020 le projet d'Offre et le projet de note d'information de l'Initiateur. L'AMF a, en application de la décision de conformité de l'Offre en date du 15 septembre 2020, apposé le visa n°20-457 en date du 15 septembre 2020 sur la note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information** »).

(ii) Titres visés par l'Offre

L'Initiateur détient, directement et indirectement, à la date de la Note d'Information, 12.605.629 actions agta record représentant 94,53% du capital et des droits de vote de la Société (soit 94,62%[1] de son capital et de ses droits de vote déduction faite des actions auto-détenues).

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à l'exclusion des actions auto-détenues par agta record (soit 12.778 actions à la date de la présente Note en Réponse). Tel qu'il est précisé à la Section 3 « Décisions et avis motivés du conseil d'administration relatifs à l'Offre », le Conseil d'administration d'agta record a précisé que la Société n'entendait pas apporter à l'Offre les 12.778 actions qu'elle auto-détient.

L'Offre porte en conséquence sur 716.153[2] actions de la Société représentant 5,37%[3] de son capital et de ses droits de vote.

---

[1] Sur la base de 12.778 actions auto-détenues à la date de la présente Note en Réponse.

[2] Soit : nombre total d'actions composant le capital d'agta record (13.334.200) moins 5.166.945 actions détenues ASSA ABLOY AB, moins 7.166.890 actions détenues indirectement par l'Acquéreur, moins 271.434 actions détenues par l'Initiateur, moins 12.778 actions auto-détenues.

[3] Calcul effectué conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF qui prévoit 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 droit de vote.

(iii) Durée de l'Offre

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

(iv) L'Offre fait suite à l'Acquisition

L'Offre fait suite à la réalisation de l'acquisition indirecte par ASSA ABLOY Holding AB (une société de droit suédois, au capital de 6.500 euros, ayant son siège social situé Box 70340, 107 23 Stockholm, Suède, immatriculée sous le numéro 559180-8646 (l' « **Acquéreur** »))[4], le 20 août 2020, dans les conditions décrites à la Section 1.3 « Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Acquéreur »), auprès des associés d'Agta Finance, de 7.166.890 actions agta record représentant 53,75% du capital social et des droits de vote de la Société (soit 53,80%[5] de ce capital et de ces droits de vote déduction faite des actions auto-détenues) au prix par transparence de 70,58 euros par action agta record (l' « **Acquisition** »).

(v) Nature de l'Offre

**L'Offre résulte d'un dispositif contractuel mis en place par les associés de la société Agta Finance[6]** (société par actions simplifiée, au capital de 7.203.450 euros, ayant son siège social ZAC du Champ Perier, 37 Porte du Grand Lyon, 01700 Neyron, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bourg-en-Bresse (en cours de transfert depuis le registre du commerce et des sociétés de Lyon) sous le numéro 522 800 713 (« **Agta Finance** »)), société holding d'agta record, membres d'un concert liés par un pacte d'associés ( le « **Pacte** »), dont les principales dispositions ont été communiquées au public par :

- l'avis AMF n°206C1545 du 28 juillet 2006, afférent notamment à l'accord original de pacte conclu le 21 juillet 2006 lors de la création d'une action de concert entre Monsieur Bunzl (auquel ont par la suite succédé ses filles réunies au sein de la société 3B Finance GmbH[7]), la Banque Fédérative du Crédit Mutuel (« **BFCM** ») et la Banque de Vizille (absorbée depuis par la banque CM-CIC Investissement SCR devenue depuis Crédit Mutuel Equity SCR « **CME** ») au niveau d'agta record ;
- l'avis AMF n°210C1262 du 13 décembre 2010 afférent notamment au Pacte, dans sa forme actuelle, lorsque les participations dans agta record des membres du concert ont été apportées à la société holding Agta Finance, qui est alors devenue l'actionnaire de contrôle de la Société ; et
- l'avis AMF n°214C1633 du 6 août 2014 afférent notamment à la modification du Pacte par avenant aux termes duquel 3B Finance GmbH est devenue partie au Pacte.

Le Pacte stipulait l'engagement ci-après, résumé comme suit par l'AMF dans son avis n°214C1633 précité : « *Si le concert cède directement ou indirectement, par l'intermédiaire de la société 3B Finance GmbH et/ou AGTA FINANCE, le contrôle d'agta record, lesdits membres du concert se sont engagés mutuellement à imposer à un éventuel acquéreur du contrôle d'agta record de déposer dans les dix jours de bourse suivant l'acquisition dudit bloc, une offre publique volontaire (au sens du règlement général de l'Autorité des marchés*

[4] Il est précisé qu'ASSA ABLOY Holding AB détient 100% du capital et des droits de vote d'ASSA ABLOY Euro Holding AB.

[5] Sur la base de 12.778 actions auto-détenues à la date de la présente Note en Réponse.

[6] Il est rappelé qu'aux termes de l'article 231-1 du RG AMF « *L'AMF peut appliquer ces règles* [celles visées par le Titre III « Offres publiques d'acquisition » du RG AMF]*, **à l'exception de celles régissant l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire**, aux offres publiques visant les instruments financiers émis par des sociétés dont le siège statutaire est situé **hors d'un Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui sont admis sur un marché réglementé français**.* ».

[7] Information transmise à l'AMF et révélée au public par l'avis AMF n°214C1633 du 6 août 2014.

*financiers en France) portant sur 100% des titres de la société agta record n'appartenant pas à la société AGTA FINANCE.* »

Conformément aux dispositions susvisées du Pacte, l'Acquéreur s'est engagé, dans le Contrat d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la Section 1.3 « Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Acquéreur » ci-après), à déposer (soit directement soit par filiale interposée), dans les 10 jours de négociation suivant l'Acquisition, une offre publique d'acquisition volontaire portant sur l'intégralité du flottant demeurant à l'issue de l'Acquisition, soit environ 7% du capital de la Société, à un prix au moins égal à 70 euros par action agta record, sous réserve de l'attestation d'équité de l'expert indépendant nommé par la Société et de la décision de conformité de l'AMF.[8]

A la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient directement et indirectement, 94,53% du capital et des droits de vote de la Société (cf. organigramme ci-après).

(vi) Prix de l'Offre

Le prix de l'Offre est de 70,58 euros par action agta record.

(vii) Radiation

Conformément aux règles particulières applicables aux marchés réglementés français d'Euronext Paris (Livre II) (les « **Règles d'Euronext** ») qui prévoient un cas de radiation en cas de faible liquidité, lorsque le droit applicable ne permet pas le retrait obligatoire, et dans les conditions telles que décrites ci-après, le conseil d'administration d'agta record, en accord avec le Concert ASSA ABLOY (tel que ce terme est défini ci-après), a demandé à Euronext Paris de procéder à la radiation de ses actions de la cote, à l'issue de l'Offre (la « **Radiation** »). La Radiation interviendrait sous réserve de (i) l'acceptation de la demande de Radiation par Euronext Paris qui devra constater que les conditions de la Radiation prévue à l'article P.1.4.2 des Règles d'Euronext sont réunies et de (ii) l'obtention d'une décision de conformité de l'AMF sur le projet d'Offre, emportant visa de la Note d'Information.

La Société a déposé auprès d'Euronext Paris le 24 août 2020 une demande de Radiation des actions agta record du marché réglementé français d'Euronext Paris sur le fondement de l'article P.1.4.2 des Règles d'Euronext à l'issue de l'Offre. Les conditions posées par l'article P 1.4.2 étant remplies, indépendamment des résultats de l'Offre, Euronext Paris a approuvé la demande de Radiation de la Société par une décision en date du 28 août 2020, sous réserve de l'obtention d'une décision de conformité de l'AMF sur l'Offre, emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur.

L'article P.1.4.2 dispose ainsi qu'un « *Emetteur dont 90% du capital et 90% des droits de vote sont détenus par le ou les actionnaires majoritaires agissant de concert peut demander la radiation de ses Titres de capital […] lorsque le droit applicable ne permet pas le retrait obligatoire, par la mise en œuvre d'une offre publique (« l'offre liée à la radiation ») ».*

[8] Cf. Communiqué de presse d'ASSA ABLOY en date du 6 mars 2019 : https://www.assaabloy.com/en/com/press-news/press-releases/press-release/2019/3/ASSA_ABLOY_to_acquire_majority_stake_in_agta_record/1849342/3227679/

En application de l'article 231-1 du règlement général de l'AMF[9], la Société étant une société de droit suisse dont le siège statutaire est situé en Suisse, et la Suisse n'étant ni un Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen ni un Etat membre de l'Union européenne, les dispositions du règlement général de l'AMF régissant l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire ne sont pas applicables à la Société.

Le droit suisse sur les offres publiques d'achat, en ce compris le retrait obligatoire, ne trouve à s'appliquer qu'aux sociétés émettrices (i) ayant leur siège social en Suisse et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse ou (ii) ayant leur siège social à l'étranger et dont au moins une partie des titres sont cotés à titre principal en Suisse. Dans la mesure où agta record ne remplit aucune des conditions visées aux (i) et (ii) ci-dessus (*i.e.*, agta record est une société dont le siège social est situé en Suisse mais dont l'ensemble des titres sont cotés sur Euronext Paris), **le droit suisse sur les offres publiques, en ce compris la procédure de retrait obligatoire, ne lui est pas non plus applicable.**

**Il n'existe donc aucune procédure de retrait obligatoire (ou de procédure équivalente) telle que prévue par le droit boursier français et/ou le droit boursier suisse applicable à agta record.**

La radiation ne peut intervenir que si les conditions objectives de l'article P.1.4.2 des Règles d'Euronext sont remplies, à savoir :

(i) « *démontrer sur les 12 derniers mois (calendaires) précédant sa demande de radiation le montant total négocié sur les Titres de capital de l'Emetteur représente moins de 0,5% de la capitalisation boursière de l'Emetteur*. » Il est précisé que les « *périodes où des offres publiques se déroulaient au sein de la période de 12 mois précitée (« périodes d'offre » au sens du règlement général de l'AMF) sont exclues du calcul »* ;

*(ii)* *« déposer cette demande après qu'un délai de 180 jours (calendaires) s'est écoulé depuis toute offre publique antérieure liée à la radiation » ;*

*(iii)* *« que l'initiateur de l'offre liée à la radiation s'engage pour une période de 3 mois à compter de la clôture de cette offre à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les Titres de capital des actionnaires minoritaires qui n'ont pas apporté leurs titres à l'offre ; et (iv) que l'initiateur de l'offre liée à la radiation s'engage pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de l'Emetteur prend effet à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de retrait obligatoire dans le droit applicable » ;*

*« étant entendu que l'ensemble des engagements susvisés devra être dûment décrit dans le document d'offre liée à la radiation. »*

Le seuil de détention de 90% prévu par l'article P.1.4.2 se trouve satisfait dans la mesure où, à la suite de l'Acquisition, le Concert ASSA ABLOY (tel que ce terme est défini ci-après) détient directement et indirectement 12.604.520 actions agta record représentant 94,53% du capital et des droits de vote de la Société.

---

[9] L'article 231-1 du RG AMF prévoit que « *L'AMF peut appliquer ces règles* [celles visées par le Titre III « Offres publiques d'acquisition » du RG AMF]*, **à l'exception de celles régissant l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire**, aux offres publiques visant les instruments financiers émis par des sociétés dont le siège statutaire est situé **hors d'un Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui sont admis sur un marché réglementé français**.* ».

Outre la condition relative à la détention par un actionnaire majoritaire, agissant seul ou de concert, de 90% du capital et des droits de vote de la Société, la principale de ces conditions est que l'émetteur souhaitant obtenir la radiation de la cotation de ses titres démontre que « *sur les 12 derniers mois (calendaires) précédant sa demande de radiation le montant total négocié sur les Titres de capital de l'Emetteur représente moins de 0,5% de la capitalisation boursière de l'Emetteur*. » Il est précisé que les « *périodes où des offres publiques se déroulaient au sein de la période de 12 mois précitée (« périodes d'offre » au sens du règlement général de l'AMF) sont exclues du calcul*. » Or, à compter de l'annonce des principales caractéristiques de l'Offre, soit le 6 mars 2019, les volumes d'échanges ont été impactés, même marginalement, par le projet d'Offre, et sont donc logiquement exclus à compter de cette date de la période de calcul pour le critère dit de vélocité.

Il résulte de ce qui précède que le point de départ de la période de référence de 12 mois, durant laquelle le calcul est opéré, n'est pas la date de la demande de radiation, mais la date d'annonce du 6 mars 2019. Durant cette période, il a été observé que le montant de titres agta record négocié représentait en moyenne 0,39% de la capitalisation boursière d'agta record et que, par conséquent, la condition relative à la vélocité des titres agta record est réputée satisfaite.

Les conditions posées par l'article P 1.4.2 étant remplies, indépendamment des résultats de l'Offre, Euronext Paris a approuvé la demande de Radiation de la Société par une décision en date du 28 août 2020, sous réserve de l'obtention d'une décision de conformité de l'AMF sur l'Offre, emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur.

L'acceptation par Euronext Paris de la demande de Radiation était également conditionnée à ce qu'un certain nombre d'engagements soient pris par l'Initiateur à l'égard d'agta record et de ses actionnaires minoritaires. Ces engagements ont été pris par l'Initiateur au dépôt de l'Offre et sont rappelés à la Section 1.7 « Engagements de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre » de la Note d'Information. Ces engagements comprennent notamment l'engagement de la part de l'Initiateur d'acquérir, au prix de l'Offre, les actions agta record des actionnaires minoritaires qui ne les auraient pas apportées à l'Offre, mais qui souhaiteraient les céder pendant une période de six mois à compter de la clôture de l'Offre, soit jusqu'au 30 mars 2021 (inclus) (selon le calendrier indicatif de l'Offre).

Les conditions posées par l'article P.1.4.2 des Règles d'Euronext étant remplies, indépendamment des résultats de l'Offre, les actions agta record seront radiées d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre, sous réserve, conformément à la décision d'Euronext Paris en date du 28 août 2020 ayant approuvé la demande de Radiation, de l'obtention d'une décision de conformité de l'AMF l'Offre, emportant visa de la Note d'Information.

Le nombre d'actions qui seraient apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires est indifférent au regard de la décision de Radiation des actions agta record de la cotation sur le marché d'Euronext à Paris, qui interviendrait automatiquement après publication des résultats de l'Offre.

Cette faculté de cession au prix de 70,58 euros serait maintenue pendant une période de six mois à compter de la clôture de l'Offre, soit jusqu'au 30 mars 2021 (inclus) (selon le calendrier indicatif de l'Offre), conformément aux Règles d'Euronext, par l'effet de l'engagement de l'Initiateur d'acquérir, au prix de l'Offre, les actions des actionnaires minoritaires d'agta record qui ne les auraient pas apportées à l'Offre, mais qui souhaiteraient les céder à l'Initiateur jusqu'au 30 mars 2021 (inclus) (selon le calendrier indicatif de l'Offre) (voir également la Section 1.7 « Engagements de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre » de la Note d'Information).

Les actionnaires minoritaires d'agta record seront naturellement libres de conserver leurs actions agta record. Il n'existe aucune procédure de retrait obligatoire (ou de procédure équivalente) dans le droit suisse qui est applicable à agta record. Une telle procédure ne sera donc pas mise en œuvre.

A l'issue de la Radiation, la Société ne sera plus assujettie aux obligations de communication financière applicables aux sociétés cotées sur Euronext Paris. Sur la base du calendrier provisoire de l'Offre, la dernière publication financière au public de la Société sera celle relative aux comptes semestriels clos le 30 juin 2020 dont la publication est intervenue le 4 septembre 2020. A l'issue de la Radiation, l'information des actionnaires d'agta record se fera exclusivement et conformément aux dispositions applicables du droit suisse.

A l'issue de la Radiation, la détention des actions agta record par un actionnaire sera organisée par la règlementation suisse applicable telle que présentée ci-dessous.

La Société a émis 13.334.200 actions, toutes au porteur et incorporées sous la forme de certificats globaux déposés auprès de SIX SIS SA, l'organisme de dépôt collectif national pour le marché financier suisse. Les actions de la Société sont ainsi des titres intermédiés au sens de la Loi fédérale suisse sur les titres intermédiés du 3 octobre 2008 (telle que modifiée).

Conformément à une réforme du droit applicable aux sociétés anonymes de droit suisse entrée en vigueur le 1er novembre 2019, les actions au porteur ne sont autorisées que (i) si les actions d'une société anonyme de droit suisse sont cotées en bourse, ou (ii) si les actions de la société sont émises sous la forme de titres intermédiés au sens de la Loi fédérale suisse sur les titres intermédiés du 3 octobre 2008 (telle que modifiée). Les actions au porteur ne répondant pas à ces critères et existant encore 18 mois après l'entrée en vigueur de cette réforme (*i.e.*, soit au 1er mai 2021) seront converties de plein droit en actions nominatives. A ce jour, les actions de la Société répondent à la définition des titres intermédiés au sens de la Loi fédérale suisse sur les titres intermédiés du 3 octobre 2008 (telle que modifiée).

Après la Radiation, l'Initiateur et la Société envisageront :

- soit de conserver les actions de la Société auprès du dépositaire actuel soit auprès d'un autre dépositaire. Par conséquent, les actions de la Société continueront à répondre à la définition de titres intermédiés au sens de la loi fédérale suisse sur les titres intermédiés du 3 octobre 2008 (telle que modifiée) et les actions de la Société pourront rester des actions au porteur. Il n'en résultera aucune modification pour les actionnaires d'agta record ;
- soit de convertir les actions de la Société en actions nominatives par décision de l'assemblée générale des actionnaires d'agta record statuant à la majorité simple des relative exprimées et décidant d'une modification des statuts de la Société. A la suite de la conversion des actions en actions nominatives, la Société sera tenue de tenir un registre des actionnaires : chaque actionnaire devra s'y faire inscrire afin de participer aux assemblées générales des actionnaires d'agta record et sera tenu de communiquer ses coordonnées à la Société. Une telle option fera l'objet d'une communication spécifique de la Société auprès de ses actionnaires.

(viii) <u>Etablissement présentateur de l'Offre</u>

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas (« **BNP Paribas** ») a déposé, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, le projet d'Offre et le projet de note d'information le 24 août 2020, pour le compte de l'initiateur. BNP Paribas 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.

### 1.2 Contexte et motifs de l'Offre

A l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres diligenté en 2018-2019, l'Acquéreur a acquis, le 20 août 2020, 7.166.890 actions agta record, représentant 53,75% de son capital et de ses droits de vote (soit 53,90%[10] de son capital et de ses droits de vote déduction faite des actions auto-détenues).

Comme rappelé à la Section 1.1 « Rappel des conditions de l'Offre », les règles relatives à l'offre publique obligatoire et au retrait obligatoire ne sont pas applicables à agta record. Conformément aux engagements pris par les Cédants dans le cadre du Pacte tels que décrits à la Section 1.1 « Rappel des conditions de l'Offre », l'Initiateur a déposé une offre publique d'achat simplifiée pour la totalité des actions d'agta record non détenues directement ou indirectement par le Concert ASSA ABLOY (tel que ce terme est défini ci-après) à un prix de 70,58 euros par action auprès de l'AMF en application de l'article 233-1 du règlement général de l'AMF.

Le projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 24 août 2020. L'AMF a, en application de la décision de conformité de l'Offre en date du 15 septembre 2020, apposé le visa n°20-457 en date du 15 septembre 2020 sur la Note d'Information de l'Initiateur.

L'Initiateur est détenu au plus haut niveau par la société ASSA ABLOY AB, une société de droit suédois immatriculée sous le numéro 556059-3575, au capital de 370.858.778 couronnes suédoises (SEK), dont le siège social est sis *Klarabergsviadukten* 90, 111 64 Stockholm, Suède, dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé Stockholm Stock Exchange (STO) (« **ASSA ABLOY AB** »).

Plus précisément, les actions de l'Initiateur sont détenues :

- directement, à hauteur de 100%, par l'Acquéreur (la société ASSA ABLOY Holding AB), elle-même détenue directement à hauteur de 100% par ASSA ABLOY AB; et
- indirectement, à hauteur de 100%, par ASSA ABLOY AB.

Il est par ailleurs précisé qu'ASSA ABLOY AB détient indirectement 100% du capital et des droits de vote d'Agta Finance (la société holding d'agta record), à la suite de l'Acquisition, par l'intermédiaire de l'Acquéreur qui détient (i) directement 34,74% du capital et des droits de vote d'Agta Finance et (ii) indirectement 65,26% du capital et des droits de vote d'Agta Finance par l'intermédiaire de 3B Finance GmbH, une société à responsabilité limitée de droit suisse au capital de 108.000 francs suisses (CHF) dont le siège social est situé Mühlegasse 5, 8001 Zürich, Suisse et immatriculée auprès du Registre de commerce du canton de Zürich sous le numéro CHE-342.727.799 (« **3B Finance** »), elle-même détenue directement à 100% par l'Acquéreur.

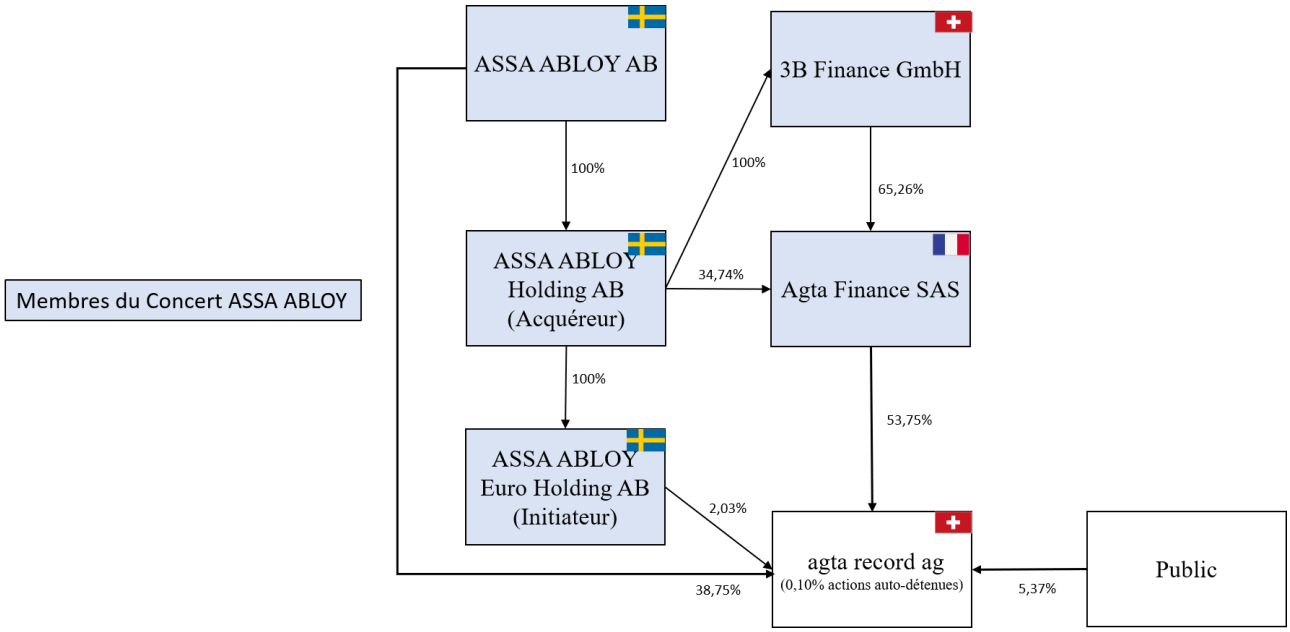
Pour les besoins de la présente Offre et vis-à-vis d'agta record, ASSA ABLOY AB, l'Initiateur, l'Acquéreur, Agta Finance et 3B Finance, ont déclaré agir de concert (le « **Concert ASSA ABLOY** »)[11] [12].

[10] Sur la base de 12.778 actions auto-détenues à la date de la présente Note en Réponse.

[11] Cf. Avis AMF n°220C3168 en date du 21 août 2020.

[12] En application de l'article L.233-10, II, 2° et 3° du Code de commerce.

L'organigramme ci-après résume les liens existants entre les différents membres du Concert ASSA ABLOY et la structure de détention de l'Initiateur ainsi que les modalités du contrôle exercé par le Concert ASSA ABLOY sur agta record à la date de la présente Note en Réponse :




Dans les conditions décrites à la Section 2. « Rapport de l'expert indépendant », la Société a désigné, le 2 avril 2020, le cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

### 1.3 Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Acquéreur

#### 1.3.1 Acquisition du Bloc de Contrôle

En vertu d'un contrat d'acquisition intitulé « *Agreement for the sale and purchase of all of the capital contributions in 3B Finance GmbH and of 2,502,247 shares in Agta Finance SAS* », de langue anglaise et soumis au droit suisse, conclu le 6 mars 2019 entre ASSA ABLOY AB et l'Acquéreur (ce dernier agissant en qualité d'acquéreur) d'une part, et CME, BFCM, Mesdames Christiane Bunzl Hasenöhrl, Michèle Rota-Bunzl et Patricia Hirt-Bunzl (agissant en qualité de cédants) (les « **Cédants** ») d'autre part (le « **Contrat d'Acquisition** »), l'Acquéreur s'est engagé à acquérir indirectement, sous réserve notamment de l'obtention des autorisations des autorités de la concurrence compétentes (à savoir la Commission européenne et l'autorité australienne de la concurrence et de la consommation (*Australian Competition and Consumer Commission – « ACCC »*), la participation indirecte des Cédants de 53,75% dans agta record, selon les modalités suivantes : [13]

- cession à l'Acquéreur par BFCM de l'intégralité de ses actions Agta Finance, représentant 12,88% du capital de cette société ;

[13] Cf. Communiqué de presse d'ASSA ABLOY en date du 6 mars 2019 : https://www.assaabloy.com/en/com/press-news/press-releases/press-release/2019/3/ASSA_ABLOY_to_acquire_majority_stake_in_agta_record/1849342/3227679/

- cession à l'Acquéreur par CME de l'intégralité de ses actions Agta Finance, représentant 21,86% du capital de cette société ;
- cession à l'Acquéreur de l'intégralité des titres de la société 3B Finance détenue par les trois sœurs Bunzl (Mesdames Christiane Bunzl Hasenöhrl, Michèle Rota-Bunzl et Patricia Hirt-Bunzl), ainsi que leurs actions Agta Finance détenues directement (i.e., 1 action chacune, soit 3 actions Agta Finance au total), étant précisé que 3B Finance détenait 65,26% du capital et des droits de vote Agta Finance ;

La Commission européenne et l'autorité australienne de la concurrence et de la consommation (*Australian Competition and Consumer Commission – « ACCC »*) ont autorisé l'Acquisition dans les conditions exposées à la Section 1.2.6 « Autorisations réglementaires » de la Note d'Information.

L'Acquisition a été réalisée le 20 août 2020 (la « **Date de Cession du Bloc** »), date à laquelle l'Acquéreur a acquis, directement et indirectement, l'intégralité du capital social et des droits de vote d'Agta Finance et, par conséquent, indirectement, 53,75% du capital et des droits de vote de la Société, constitutif du Bloc de Contrôle (tel que ce terme est défini ci-après).

Aux termes du Contrat d'Acquisition, le prix total d'acquisition (le « **Prix d'Acquisition** ») payable par l'Acquéreur aux Cédants pour :

- les 2.502.247 actions Agta Finance détenues par CME (1.574.601 actions Agta Finance), BFCM (927.643 actions Agta Finance) et les trois sœurs Bunzl (3 actions Agta Finance) (les « **Actions Agta Finance** »), et
- les 108 parts sociales 3B Finance détenues par les 3 sœurs Bunzl (les « **Parts 3B Finance** »),

est égal à :

- **Prix des Actions Agta Finance** multiplié par le nombre d'Actions Agta Finance (2.502.247) ; plus
- **Prix des Parts 3B Finance** multiplié par le nombre de Parts 3B Finance (108).

Le « **Prix des Actions Agta Finance** » est calculé comme suit : la **Valorisation agta record** (tel que ce terme est défini ci-dessous), *plus* **Agta Finance Closing Net Cash** (tel que défini au Contrat d'Acquisition), *plus* les **Intérêts** (tel que ce terme est défini ci-après) *moins* les **Coûts de Restructuration Agta Finance** (tel que défini au Contrat d'Acquisition) *divisé* par 7.203.450 (nombre total des actions Agta Finance)

La **Valorisation agta record**[14] signifie 501.682.300 euros (correspondant à 70 euros (« **Prix d'une Action agta record** ») multiplié par 7.166.890 (nombre d'actions agta record détenues par Agta Finance)) moins 5.600.000 euros correspondant à la quote-part due par les Cédants des charges et coûts associés à un plan d'intéressement des dirigeants (« *2014 Phantom Share Plan* ») exigibles à compter de la Date de Cession du Bloc, soit une Valorisation agta record de 496.082.300 euros.

[14] Il est précisé que le Prix d'une Action agta record fixé à 70 euros ne prend pas en compte les coûts du *Phantom Share Plan*. Ceux-ci ont fait l'objet dans le Contrat d'Acquisition d'un accord complémentaire entre l'Acquéreur et les Cédants aux termes duquel les Cédants supportent une partie des coûts du *Phantom Share Plan* pour un montant de 5.600.000 euros, représentant pour l'essentiel leur quote-part dans les coûts et charges du *Phantom Share Plan*. Le *Phantom Share Plan* est détaillé à la section 8.11 « Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société » de la Note en Réponse.

Le Prix des Actions Agta Finance se décompose comme résumé dans le tableau ci-après :

| **Prix des Actions Agta Finance** | **Valeur en euros** |
|---|---:|
| Valorisation agta record | 496.082.300 |
| + Agta Finance Closing Net Cash | 11.702.989 |
| + Intérêts | 9.740.998 |
| - Coûts de Restructuration Agta Finance | 1.800.000 |
| **Total – Prix des actions Agta Finance** | **515.726.287** |
| Nombre d'actions Agta Finance | 7.203.450 |
| **Total – Prix par action Agta Finance** | **71,59*** |

* Le nombre non arrondi est de 71,5943

Le « **Prix des Parts 3B Finance** » est égal au Prix des Actions Agta Finance *multiplié* par 4.701.203 (nombre d'actions Agta Finance détenues directement par 3B Finance), *plus* **3B Finance Closing Net Cash** (tel que défini au Contrat d'Acquisition) *divisé* par le nombre de Parts 3B Finance (108).

Le Prix des Parts 3B Finance se décompose comme résumé dans le tableau ci-après :

| **Prix des Parts 3B Finance** | **Valeur en euros** |
|---|---:|
| Prix par action Agta Finance | 71,59 |
| x Nombre d'actions Agta Finance détenues directement par 3B Finance | 4.701.203 |
| + 3B Finance Closing Net Cash | 5.571.077 |
| **Total – Prix des Parts 3B Finance** | **342.150.628** |
| Nombre de Parts 3B Finance | 108 |
| **Total – Prix par Parts 3B Finance** | **3.168.061*** |

* Le nombre non arrondi est de 3.168.061,3703

Ainsi, selon les termes du Contrat d'Acquisition, le Prix d'Acquisition du Bloc de Contrôle est calculé sur la base des éléments suivants :

- un prix unitaire des actions agta record déterminé et fixé à 70 euros, multiplié par le nombre d'actions agta record composant le Bloc de Contrôle (soit 7.166.890 actions agta record) ;
- un coût, supporté par les Cédants, correspondant à la quote-part due par les Cédants des charges et coûts associés au plan d'intéressement des dirigeants (« *2014 Phantom Share Plan* »), soit une somme de 5.600.000 euros (la « **Quote-Part des Cédants** »).
- un montant d'intérêts à payer aux Cédants du fait de la réalisation de l'Acquisition postérieurement au 31 décembre 2019 et s'élevant à 3% par an de la **Valorisation agta record** (sans déduire de cette Valorisation agta record les 5.600.000 euros correspondant à la Quote-Part des Cédants), soit un montant total de 9.740.998 euros (les « **Intérêts** ») ;
- la situation financière nette et fiscale d'Agta Finance et de 3B Finance constatée à la Date de Cession du Bloc, ainsi que des éventuels coûts liés à l'organisation et à la restructuration d'Agta

Finance et de 3B Finance tels que décrits dans le Contrat d'Acquisition (l' « **Ajustement de Prix** »)[15]. Il est précisé que le mécanisme d'Ajustement de Prix correspond à la différence qui pourrait être constatée le cas échéant entre (i) d'une part la situation financière nette et fiscale d'Agta Finance et 3B Finance constatée dans les comptes postérieurs à la réalisation de l'Acquisition- pour ces deux sociétés et, (ii) d'autre part cette même situation financière nette et fiscale initiale d'Agta Finance et 3B Finance à la Date de Cession du Bloc. Le prix unitaire des actions agta record, le nombre de titres des différentes sociétés, les Intérêts et la Quote-Part des Cédants demeurent inchangés et ne rentrent pas dans le calcul de la mécanique d'Ajustement de Prix. Il s'agit uniquement, le cas échéant, de restituer un différentiel de trésorerie nette au niveau d'Agta Finance et de 3B Finance correspondant à un trop perçu par les Cédants, ou inversement, à un moins perçu. Cette mécanique n'a donc pas pour effet de modifier la valeur unitaire de 70 euros par action agta record pour les besoins de l'Offre telle que prévue par le Contrat d'Acquisition, laquelle n'est pas susceptible d'ajustements.

Ainsi, en plus des Intérêts et de la Quote-Part des Cédants ci-dessus, et en prenant en compte les **Coûts de Restructuration Agta Finance** de 1.800.000 euros (tel que défini au Contrat d'Acquisition) et le montant de 11.702.989 euros correspondant au **Estimated Agta Finance Closing Net Cash** ainsi que le montant de 5.571.077 euros correspondant au **3B Finance Closing Net Cash** (tels que définis au Contrat d'Acquisition), au jour de la Date de Cession du Bloc, l'Acquéreur a payé aux Cédants le Prix d'Acquisition Total Initial (tel que défini au Contrat d'Acquisition), soit une somme d'un montant total de 521.297.364 euros. A noter que de ce montant sera déduit la commission d'un montant total de 6.602.728 euros due à SACHEM and Co et à Crédit Suisse en rémunération de services rendus aux Cédants dans le cadre de l'Acquisition.

Ce montant total de 521.297.364 euros intègre des éléments qui n'ont pas à être pris en compte pour le calcul du prix par transparence des actions agta record composant le Bloc de Contrôle. En effet, le **Estimated Agta Finance Closing Net Cash** n'a pas à être pris en compte étant donné son caractère neutre dans la valorisation. Les **Coûts de Restructuration Agta Finance** doivent également être exclus du calcul du prix par transparence, car il s'agit d'opérations externes à l'Offre liées à la réorganisation des participations directes et indirectes des Cédants dans Agta Finance. Ainsi, retraités de ces éléments, le prix d'acquisition total du Bloc de Contrôle s'élève à 505.823.298 euros.

[15] Le paiement de l'Ajustement de Prix post-closing interviendra (A) si les Comptes post-closing préparés par l'Acquéreur et notifiés aux Cédants dans les 60 jours suivants le closing sont acceptés par les Cédants, dans les 10 jours ouvrés suivants cette acceptation, (B) en cas de contestation des Cédants sur ces Comptes post-closing (dans un délai de 30 jours ouvrés) et d'accord entre les parties dans une période de 30 jours suivant la notification de cette contestation, dans les 10 jours ouvrés suivant l'accord ainsi trouvé entre les parties et (C) en cas de contestation et absence d'accord entre les parties, dans les 10 jours ouvrés suivant la décision d'un expert nommé afin de régler ce différend entre les parties.

Le Prix d'Acquisition Total Initial payé à la Date de Cession du Bloc à chacun des Cédants au titre des Actions Agta Finance cédées et des Parts 3B Finance est résumé dans le tableau ci-dessous :

| **Cédants** | **Actions Agta Finance cédées** | **Prix Initial des Actions Agta Finance*** | **Parts 3B Finance cédées** | **Prix Initial des Parts 3B Finance**** | **Prix d'Acquisition Total Initial payé (en €) à la Date de Cession du Bloc[1]** |
|---|---|---|---|---|---|
| Christiane Bunzl Hasenöhrl | 1 | 71,59 | 36 | 3.168.061 | 114.050.281 |
| Michèle Rota-Bunzl | 1 | 71,59 | 36 | 3.168.061 | 114.050.281 |
| Patricia Hirt-Bunzl | 1 | 71,59 | 36 | 3.168.061 | 114.050.281 |
| CME | 1.574.601 | 71,59 | 0 | - | 112.732.528 |
| BFCM | 927.643 | 71,59 | 0 | - | 66.413.993 |
| **TOTAL** | **2.502.247** | **-** | **108** | **-** | 521.297.364 |

* Le nombre non arrondi est de 71,5943
** Le nombre non arrondi est de 3.168.061,3703

Les accords conclus avec les Cédants dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle ne contiennent aucune clause de complément de prix et ne prévoient aucun mécanisme de réinvestissement des Cédants dans agta record ou dans une société du groupe de l'Initiateur.

Prix unitaire par transparence des actions agta record composant le Bloc de Contrôle

Le prix unitaire des actions agta record composant le Bloc de Contrôle s'élève par transparence à 70,5778 euros, arrondi à 70,58 euros par l'Initiateur pour la fixation du prix d'Offre.

En effet, pour rappel, le Prix des Actions Agta Finance acquises directement et indirectement par l'Acquéreur, dont découle le prix par transparence des actions agta record, a été calculé selon les termes suivants : la **Valorisation agta record** (496.082.300 euros, après déduction de la **Quote-Part des Cédants**) *plus* les **Intérêts** (9.740.998 euros) *plus* **Estimated Agta Finance Closing Net Cash** (11.702.450) *moins* les **Coûts de Restructuration Agta Finance** (de 1.800.000 euros) (tel que défini au Contrat d'Acquisition) *divisé* par 7.203.450 (nombre total des actions Agta Finance). Soit un Prix Initial des Actions Agta Finance de 71,5943 euros.

Cependant, le **Estimated Agta Finance Closing Net Cash** n'a pas à être pris en compte dans le calcul du prix par transparence étant donné son caractère neutre dans la valorisation. Les **Coûts de Restructuration Agta Finance** (tel que défini au Contrat d'Acquisition) doivent également être exclus du calcul du prix par transparence, car il s'agit d'opérations externes à l'Offre liées à la réorganisation des participations directes et indirectes des Cédants dans Agta Finance. Ainsi, hors ces deux éléments n'impactant pas le prix par transparence, le prix par transparence des actions Agta Finance est de 70,2196 euros. Le nombre d'actions agta record détenues par Agta Finance étant de 7.166.890 actions, le prix unitaire par transparence des actions agta record du Bloc de Contrôle s'élève à 70,5778 euros (soit 70,2196 euros x 7.203.450 / 7.166.890).

[1] Ce montant est avant déduction de la commission due par les Cédants à SACHEM and CO et à Crédit Suisse d'un montant total de 6.602.728 euros.

### 1.3.2 Engagements résultant du Contrat d'Acquisition conclu avec les Cédants

Aux termes du Contrat d'Acquisition, Mesdames Christiane Bunzl Hasenöhrl, Michèle Rota-Bunzl et Patricia Hirt-Bunzl ont souscrit une obligation de non-concurrence et de non-débauchage au bénéfice de l'Acquéreur, dont les termes sont précisés dans le Contrat d'Acquisition. La contrepartie financière de l'obligation de non-concurrence et de non-débauchage est comprise dans le Prix d'Acquisition payé dans le cadre de l'Acquisition par l'Acquéreur.

## 2 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1, I°, 1° et 2° et 261-1-1, I° du règlement général de l'AMF, et dans les conditions décrites à la Section 3 « Décisions et avis motivés du conseil d'administration relatifs à l'Offre », le conseil d'administration de la Société en date du 24 mars 2020 a désigné, avec effet au 2 avril 2020, sous réserve de l'absence d'opposition du Collège de l'AMF, le cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe (ci-après « **Accuracy** »), en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le Collège de l'AMF du 14 avril 2020 ne s'étant pas opposé à la désignation du cabinet Accuracy, ce-dernier a été nommé expert indépendant avec effet au 2 avril 2020.

Les éléments sur lesquels Accuracy s'est fondé afin d'émettre son rapport sur les conditions financières de l'Offre ont été mis à jour à l'issue de la publication, le 4 septembre 2020, par la Société de ses résultats semestriels au 30 juin 2020. Le cabinet Accuracy a ainsi mis à jour le 7 septembre 2020 son rapport sur les conditions financières de l'Offre initialement en date du 20 août 2020.

Il est précisé que les travaux réalisés par Accuracy dans le cadre de son expertise indépendante sur les conditions financières de l'Offre ne prennent pas compte l'impact des cessions imposées par la Commission européenne dans le cadre de l'Acquisition dans les conditions exposées à la Section 1.2.6 « Autorisations réglementaires » de la Note d'Information de l'Initiateur.

Les conclusions du rapport du cabinet Accuracy, mis à jour le 7 septembre 2020, agissant en qualité d'expert indépendant, intégralement reproduit en **Annexe 1**[16] de la présente Note en Réponse, sont les suivantes :

« *Le 20 août 2020, le groupe suédois ASSA ABLOY AB (« **Assa Abloy** ») a procédé, au travers de ASSA ABLOY Holding AB (filiale détenue à 100%), à l'acquisition d'un bloc de contrôle représentant 53,75% du capital et des droits de vote d'agta record (la « **Société** ») auprès des trois filles du fondateur de la société, de Crédit Mutuel Equity (anciennement CM-CIC Investissement) et de BFCM (Crédit Mutuel Alliance Fédérale) (ci-après les « **Cédants** »). Assa Abloy qui détenait préalablement à l'opération 38,75% du capital d'agta record, détient désormais directement et indirectement 92,50% du capital et des droits de vote d'agta record.*

*Cette situation aurait dû, en vertu de la réglementation française, entraîner le dépôt d'une offre publique obligatoire visant la totalité des titres de la Société. Il n'en est rien dans le cas d'espèce, puisque, étant de droit suisse et ayant son siège en Suisse, la Société n'est pas soumise à la réglementation de l'AMF en matière d'offre publique obligatoire (ni d'ailleurs en matière de retrait obligatoire)*[17]*. Assa Abloy s'est cependant engagé vis-à-vis des Cédants à déposer par l'intermédiaire de l'une de ses filiales une offre publique portant sur 100% des titres de la société agta record qu'il ne détient pas. Cet engagement résulte lui-même d'un autre engagement pris en 2006 par les actionnaires contrôlant la Société, réitéré par les Cédants en 2010 et visant à contraindre un éventuel acquéreur du bloc de contrôle à déposer une offre publique volontaire (au sens du règlement général de l'AMF) sur le solde des titres de la Société.*

*Dans ce contexte, Assa Abloy, par l'intermédiaire d'une autre filiale ASSA ABLOY Euro Holding, elle-même détenue à 100% par Assa Abloy Holding AB (collectivement désignées par « **l'Initiateur** »), déposera*

[16] Il est précisé que la lettre de mission du cabinet Accuracy est elle-même annexée à son rapport.

[17] En application de l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, la Société étant une société de droit suisse dont le siège statutaire est situé en Suisse, et la Suisse n'étant ni un Etat parti à l'accord sur l'Espace Economique Européen, ni un Etat membre de l'Union européenne.

*prochainement auprès de l'AMF une offre publique (« **l'Offre** ») visant l'intégralité des actions agta record qu'il ne détient pas au prix de 70,58 € (le « **Prix d'Offre** »).*

*Comme rappelé ci-dessus, l'Initiateur ne peut viser le retrait obligatoire à l'issue de l'offre, agta record n'étant pas soumise à la réglementation en la matière. Assa Abloy a toutefois annoncé son intention (i) de demander à Euronext la radiation des titres agta record à l'issue de l'Offre, puis (ii) de procéder, dans un délai pouvant aller jusqu'à 18 mois, à la fusion-absorption de la Société. Cette dernière opération, régie par les dispositions de la loi suisse en la matière, permettra l'expropriation des actionnaires qui n'auraient pas apporté leurs titres à l'Offre ou cédé leurs titres à Assa Abloy dans les six mois qui suivent, conformément aux termes de la demande de radiation[18].*

*Dans le contexte qui vient d'être décrit, celui d'une offre volontaire sans perspective de retrait obligatoire, la désignation d'un expert indépendant n'est requise par la réglementation boursière qu'au titre des conflits d'intérêts que l'Offre pourrait générer et qui seraient susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre.*

*Plus précisément, l'intervention d'Accuracy n'est requise qu'au titre de deux des dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF :*

*(i) « La société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » (alinéa I - 1°) ;*

*(ii) « Les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L.233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance » (alinéa I – 2°) ;*

*A la suite des diligences que nous avons réalisées, nous n'avons identifié aucun élément qui permette de penser que les accords conclus avec les dirigeants de la Société ou les Cédants ont biaisé les conditions financières de l'Offre.*

*Nous nous sommes également assurés que le Prix d'Offre de 70,58 € était équivalent au prix par action effectivement reçu par les Cédants de 70,58 €[19]. Ceci constitue un indice sur le fait que le contrôle nouvellement acquis par l'Initiateur n'a pas eu d'influence sur le Prix d'Offre, qui, rappelons-le, est laissé à la libre appréciation de l'initiateur dans le cas d'une offre volontaire.*

*Sur ces bases, on peut d'ores déjà conclure que, dans le seul cadre de la présente Offre, les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les Actionnaires Minoritaires.*

*S'agissant du Prix d'Offre, il ne fait pas apparaître de prime par rapport à nos estimations de la Valeur Intrinsèque de la Société. Ceci est cohérent avec le fait qu'il a été déterminé par référence au prix obtenu par les Cédants à l'issue d'un processus de négociation peu compétitif. En effet, Assa Abloy étant l'acquéreur naturel de la Société, il n'a pas pu être mis en concurrence efficacement avec d'autres acheteurs potentiels dans le cadre du processus d'enchères organisé par les Cédants, si bien que la prime de contrôle payée par l'Initiateur (correspondant à la fraction de la valeur des synergies attendues qu'Assa Abloy a concédé aux Cédants) est nécessairement limitée.*

---

[18] *L'indemnisation des actionnaires résiduels d'agta record fera l'objet d'un examen par un expert-réviseur, conformément aux dispositions de la Loi Suisse sur la Fusion*.

[19] *Déterminé par transparence.*

*Dans ce contexte, les actionnaires qui souhaiteraient ne pas apporter leurs titres à l'Offre verront leurs titres radiés de la cote. De plus, ils subiront des dissynergies éventuelles, si les cessions imposées par la Commission Européenne qui ont été réalisées fin août 2020, ont été conclues sur la base de prix inférieurs à la valeur intrinsèque des actifs cédés.*

*La décision d'un actionnaire minoritaire de ne pas apporter ses titres à l'Offre repose donc sur l'espérance d'un accroissement de la valeur d'agta record postérieurement à l'Offre. Comme on l'a rappelé, cet accroissement de valeur ne pourra être matérialisé pour les Actionnaires Minoritaires résiduels qu'au travers du prix d'indemnisation qui leur sera proposé dans le cadre de l'opération de fusion absorption dont agta record fera l'objet dans les 18 mois à venir. Pour qu'un tel pari soit gagnant, l'accroissement de la valeur d'agta record engendré par le rapprochement des deux groupes devra avoir compensé dans le laps de temps évoqué les effets de la radiation de la cote et des cessions imposées par la Commission Européenne.*

*En conclusion, s'agissant d'une offre volontaire sans perspective de retrait obligatoire et après avoir étudié les conflits d'intérêts que l'Offre pourrait générer et qui seraient susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre, nous confirmons le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires d'agta record.*

*Paris, le 7 septembre 2020. »*

## 3 DECISIONS ET AVIS MOTIVES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION RELATIFS A L'OFFRE

Le conseil d'administration d'agta record, dont l'ensemble des membres a été renouvelé le 20 août 2020, s'est réuni le 21 août 2020, sous la présidence pour le jour de Monsieur Christopher Norbye, à l'effet d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour agta record, ses actionnaires et ses salariés, conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Etaient présents, physiquement ou par un autre moyen de communication convenu entre les membres du conseil d'administration, Monsieur Erik Pieder, Président du conseil d'administration, Messieurs Christopher Norbye, Markus Kast et Madame Marina Lindholm, membres du conseil d'administration.

Par conséquent, l'ensemble des membres du conseil d'administration étaient présents.

Assistaient également à la réunion :

- Me Thomas Brönnimann, avocat-associé du cabinet Niederer Kraft Frey Ltd, agissant également en qualité de secrétaire *ad hoc* pour la réunion du conseil d'administration ;
- Monsieur Henri Philippe et/ou Monsieur Guillaume Charton, représentant du Cabinet Accuracy, expert indépendant ;
- Monsieur Christophe Jalinot et/ou Monsieur Olivier Rinaudo, représentants de BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre ;
- Me Mark Richardson, avocat-associé du cabinet Archers et Me Gaspard-Etienne Bats, avocat-collaborateur du cabinet Archers.

Préalablement à la réunion, les membres du conseil d'administration ont eu connaissances des documents suivants :

- Le Contrat d'Acquisition ;
- Lettre de mission de l'expert indépendant ;
- Règles de marché d'Euronext Livre I des Règles de marché d'Euronext et Livre II des Règles particulières applicables aux marchés réglementés français d'Euronext ;
- Projet de demande officielle de radiation des titres d'agta record du marché réglementé Euronext Paris ;
- Projet de note d'information préparé par l'Initiateur, qui contient notamment le contexte et les motifs de l'offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'offre et les éléments d'appréciation du prix de l'offre ;
- Projet d'avis motivé du conseil d'administration d'agta record préparé par le président du conseil d'administration et la direction en coordination étroite avec les conseils juridiques et financiers de la Société ;
- Rapport d'expertise indépendante du cabinet Accuracy ;
- Projet de note en réponse de la Société, établi conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

La décision du conseil d'administration d'agta record approuvant la Radiation ainsi que l'avis motivé du conseil d'administration rendu le 21 août 2020, adoptés à l'unanimité des membres du conseil d'administration, sont reproduits ci-après[20] :

[20] Il est précisé que la réunion du conseil d'administration d'agta record du 21 août s'est tenue en anglais et que le procès-verbal de cette réunion est rédigé en anglais. Par conséquent, le procès-verbal reproduit ci-après est une traduction établie pour les besoins de la présente Note en Réponse.

**« 1°/ Radiation des titres d'agta record du marché Euronext Paris**

Le Président du Conseil d'administration rappelle que :

- La société agta record ag est une société anonyme de droit suisse, au capital de 13.334.200 francs suisses (CHF), ayant son siège social situé Allmendstrasse 24, CH-8320 Fehraltorf, Suisse, immatriculée au Registre du commerce du canton de Zürich sous le numéro CHE-101.395.724, et dont les 13.334.200 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 1 chacune sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (Compartiment B – Valeurs zone internationale), sous le code ISIN CH0008853209 (« **agta record** » ou la « **Société** ») ;
- Le 6 mars 2019 a été signé un contrat d'acquisition intitulé « *Agreement for the sale and purchase of all of the capital contributions in 3B Finance GmbH and of 2,502,247 shares in Agta Finance SAS* », de langue anglaise et soumis au droit suisse, entre « **ASSA ABLOY AB** » et ASSA ABLOY Holding AB (l' « **Acquéreur** ») (ce dernier agissant en qualité d'acquéreur) d'une part, et CME, BFCM, Mesdames Christiane Bunzl Hasenöhrl, Michèle Rota-Bunzl et Patricia Hirt-Bunzl (agissant en qualité de cédants) (les « **Cédants** ») d'autre part (le « **Contrat d'Acquisition** »), aux termes duquel l'Acquéreur s'est engagé à acquérir indirectement, sous réserve notamment de l'obtention des autorisations des autorités de la concurrence compétentes (à savoir la Commission européenne et l'autorité australienne de la concurrence et de la consommation (*Australian Competition and Consumer Commission* – « *ACCC* »), la participation indirecte des Cédants de 53,75% dans agta record ;
- Le Closing (tel que ce terme est défini dans le Contrat d'Acquisition) a eu lieu le 20 août 2020 ;
- Conformément aux stipulations du Contrat d'Acquisition, et postérieurement au Closing, ASSA ABLOY Euro Holding AB (une société de droit suédois immatriculée sous le numéro 5592209-9153, au capital de 370.858.778 SEK, dont le siège social est situé P.O. Box 70340, SE-107 23 Stockholm, Suède) (l' « **Initiateur** ») déposera auprès de l'AMF une offre publique volontaire, dans les 10 jours du Closing, visant toutes les actions agta record non encore détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société, pour un prix unitaire par action agta record de 70,58 euros, conformément aux dispositions légales et réglementaires françaises applicables (l' « **Offre** ») ;
- A la date de la présente réunion et postérieurement au Closing, la Société est ultimement contrôlée par ASSA ABLOY AB qui détient directement et indirectement 12.333.835 actions agta record, représentant 92,50% du capital et des droits de vote de la Société ;
- Le contexte particulier et les motivations qui avaient conduit en 1998 à l'admission des actions agta record sur le marché réglementé Euronext Paris ne sont plus réunis et la cotation des actions agta record sur le marché réglementé Euronext Paris ne présente aucun avantage particulier pour la Société :
  - le nombre d'actions agta record détenu par les actionnaires minoritaires est très réduit et le marché pour ces actions est par conséquent très restreint (*i.e.*, le flottant représente 834.249 actions agta record représentant 7,40% du capital et des droits de vote) ; ce nombre sera nécessairement encore réduit à la clôture de l'Offre[21] ;
  - les coûts associés à la cotation des actions agta record sur le marché Euronext Paris, quoique marginaux, sont disproportionnés dans le contexte actuel ;
  - les contraintes réglementaires inhérentes à la cotation des actions agta record sur le marché Euronext Paris sont significatives et ne sont plus acceptables dans le contexte actuel ;

Par conséquent, il est dans l'intérêt de la Société que la radiation des actions agta record du marché réglementé Euronext Paris soit envisagée et demandée auprès d'Euronext Paris (la « **Radiation** »).

[21] Il est précisé que les actions agta record détenues par certains actionnaires ayant conclu des engagements d'apports à l'Offre avec ASSA ABLOY sont exclues de ce calcul, de même que les actions auto-détenues.

- Conformément à l'article P.1.4.2 des Règles d'Euronext applicable à agta record un « *Emetteur dont 90% du capital et 90% des droits de vote sont détenus par le ou les actionnaires majoritaires agissant de concert peut demander la radiation de ses Titres de capital […] lorsque le droit applicable ne permet pas le retrait obligatoire, par la mise en œuvre d'une offre publique (« l'offre liée à la radiation ») ».*

  En application de l'article 231-1 du règlement général de l'AMF[22], la Société étant une société de droit suisse dont le siège statutaire est situé en Suisse, et la Suisse n'étant ni un Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen ni un Etat membre de l'Union européenne, les dispositions du règlement général de l'AMF régissant l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire ne sont pas applicables à la Société.

  Le droit suisse sur les offres publiques d'achat, en ce compris le retrait obligatoire, ne trouve à s'appliquer qu'aux sociétés émettrices (i) ayant leur siège social en Suisse et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse ou (ii) ayant leur siège social à l'étranger et dont au moins une partie des titres sont cotés à titre principal en Suisse. Dans la mesure où agta record ne remplit aucune des conditions visées aux (i) et (ii) ci-dessus (*i.e.*, agta record est une société dont le siège social est situé en Suisse mais dont l'ensemble des titres sont cotés sur Euronext Paris), la loi suisse sur les offres publiques, en ce compris la procédure de retrait obligatoire, ne lui est pas non plus applicable.

  Il n'existe donc aucune procédure de retrait obligatoire (ou de procédure équivalente) telle que prévue par le droit boursier français et/ou le droit boursier suisse applicable à agta record.

  La Radiation ne peut intervenir que s'il est démontré que les conditions objectives suivantes sont remplies :

  *(i)* *« de démontrer que sur les 12 derniers mois (calendaires) précédant sa demande de radiation le montant total négocié sur les Titres de capital de l'Emetteur représente moins de 0,5% de la capitalisation boursière de l'Emetteur.*
  *La capitalisation boursière prise en compte aux fins de ce calcul est celle relevée à la fin du dernier mois précédant la demande de radiation et le montant total négocié est calculé sur une période rétrospective de 12 mois à partir de cette même date en prenant en compte les opérations réalisées sur le carnet d'ordres central du marché réglementé Euronext Paris et celles hors carnet réputées effectuées sur le même marché réglementé. Les périodes où des offres publiques se déroulaient au sein de la période de 12 mois précitée (« périodes d'offre » au sens du règlement général de l'AMF) sont exclues du calcul ;*

  *(ii)* *de déposer cette demande après qu'un délai de 180 jours (calendaires) s'est écoulé depuis toute offre publique antérieure à l'offre liée à la radiation ;*

  *(iii)* *que l'initiateur de l'offre liée à la radiation s'engage pour une période de 3 mois à compter de la clôture de cette offre à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les Titres de capital des actionnaires minoritaires qui n'ont pas apporté leurs titres à l'offre ; et*

  *(iv)* *que l'initiateur de l'offre liée à la radiation s'engage pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de l'Emetteur prend effet à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de retrait obligatoire dans le droit applicable ;*

---

[22] L'article 231-1 du RG AMF prévoit que « *L'AMF peut appliquer ces règles* [celles visées par le Titre III « Offres publiques d'acquisition » du RG AMF], ***à l'exception de celles régissant l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire***, *aux offres publiques visant les instruments financiers émis par des sociétés dont le siège statutaire est situé* ***hors d'un Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui sont admis sur un marché réglementé français***. ».

*étant entendu que l'ensemble des engagements susvisés devra être dûment décrit dans le document d'offre liée à la radiation. »*

A la date de la présente réunion, et postérieurement au Closing, ASSA ABLOY AB détient directement et indirectement 12.333.835 actions agta record représentant 92,50% du capital et des droits de vote d'agta record.

A compter de l'annonce des principales caractéristiques de l'Offre, soit le 6 mars 2019, les volumes d'échanges ont été impactés par le projet d'Offre, et sont donc logiquement exclus à compter de cette date de la période de calcul pour le critère dit « de vélocité ». Il résulte de ce qui précède que le point de départ de la période de référence de 12 mois, durant laquelle le calcul est opéré, n'est pas la date de la demande de radiation, mais la date d'annonce du 6 mars 2019. Durant cette période, il a été observé que le montant de titres agta record négocié représentait en moyenne 0,39% de la capitalisation boursière d'agta record et que par conséquent la condition relative à la vélocité des titres agta record est réputée satisfaite.

L'Initiateur, en accord et en coordination avec ASSA ABLOY, a confirmé son intention de prendre les engagements suivants et de les décrire dans la documentation de l'Offre :

- engagement de la part de l'Initiateur d'acquérir, au prix de l'Offre, les actions agta record des actionnaires minoritaires qui ne les auraient pas apportées à l'Offre, mais qui souhaiteraient les céder pendant une période de six mois à compter de la clôture de l'Offre, soit jusqu'au 30 mars 2021 (inclus) (selon le calendrier indicatif de l'Offre);

- engagement de la part de l'Initiateur pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la Radiation prend effet, soit jusqu'au 31 décembre 2021, à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de retrait obligatoire dans le droit applicable.

- La direction de la Société, en collaboration avec les conseils financiers et juridiques de la Société, a préparé une demande de radiation qui pourrait être officiellement déposée auprès d'Euronext Paris, sous réserve de l'approbation du Conseil d'administration (la « **Demande de Radiation** ») ;

Après avoir examiné attentivement les Règles d'Euronext et la Demande de Radiation, et après avoir discuté de l'exposé du Président, le Conseil d'administration décide à l'unanimité, sous réserve de l'approbation de la décision suivante sur l'Offre, de :

- **approuver** le principe de la Radiation des actions agta record dans le contexte tel qu'exposé ci-dessus ;
- **constater** que la Radiation est dans l'intérêt de la Société ;
- **constater** que les conditions de la Radiation des actions agta record prévues à l'article P.1.4.2 des Règles d'Euronext sont réunies, sous réserve de l'approbation de la décision suivante sur l'Offre ;
- **approuver** les termes et conditions de la Demande de Radiation ;
- **approuver** la Radiation des actions agta record d'Euronext Paris ;
- **demander** à Euronext Paris de prononcer la Radiation des actions agta record d'Euronext Paris ; et
- **donner** tous pouvoirs à M. Christopher Norbye et Mme Marina Lindholm, chacun individuellement, aux fins de procéder au dépôt de la Demande de Radiation auprès d'Euronext Paris et plus généralement de prendre toute décision et effectuer tout acte, dépôt ou déclaration nécessaire à la Radiation.

**2°/ Avis motivé du conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour agta record**

Le Président rappelle le contexte dans lequel l'Offre s'inscrit :

- L'associé majoritaire d'agta record est la société de droit français Agta Finance SAS (société par actions simplifiée, au capital de 7.203.450 euros, ayant son siège social ZAC du Champ Perier, 37 Porte du Grand Lyon, 01700 Neyron, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bourg-en-Bresse (en cours de transfert depuis le registre du commerce et des sociétés de Lyon) sous le numéro 522 800 713) (« **Agta Finance** ») ;
- Agta Finance était au 20 août 2020 (juste avant le Closing) elle-même détenue à hauteur de (i) 65,26% par la société de droit suisse 3B Finance GmbH, elle-même détenue à 100% par les trois sœurs Bunzl, filles du fondateur du groupe agta record, (ii) 12,88% par la Banque Fédérative du Crédit Mutuel et (iii) 21,86% par CME Investissement SCR ;
- Les associés d'Agta Finance étaient liés par un pacte d'associés (ci-après le « **Pacte** »), dont les principales dispositions ont été transmises à l'AMF et révélées au public et qui stipule notamment l'engagement suivant de la part des signataires du Pacte : « *d'imposer à un éventuel acquéreur du bloc de contrôle détenu par la société holding AGTA FINANCE de déposer, dans les dix jours de bourse suivant l'acquisition dudit bloc, une offre publique volontaire (au sens du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers en France) portant sur 100% des titres de la société AGTA RECORD n'appartenant pas à la société AGTA FINANCE. Cet engagement s'applique également en cas de cession, par les signataires, du contrôle de la société holding AGTA FINANCE*. [23]»
- Comme discuté précédemment, il n'existe aucune procédure de retrait obligatoire (ou de procédure équivalente) telle que prévue par le droit boursier français et/ou le droit boursier suisse applicable à agta record ;
- Le 6 mars 2019 l'Acquéreur et les Cédants ont conclu le Contrat d'Acquisition ;
- L'Acquisition vise l'acquisition indirecte par le groupe ASSA ABLOY de 7.166.890 actions de la Société représentant 53,75% de son capital et de ses droits de vote, portant ainsi la participation détenue par le groupe ASSA ABLOY dans agta record à 12.333.835 actions de la Société représentant 92,50% de son capital et de ses droits de vote ;
- Le 6 mars 2019 agta record et ASSA ABLOY ont, par communiqués distincts, informé le marché de la conclusion du Contrat d'Acquisition et de l'intention d'ASSA ABOY de lancer l'Offre. Ce même jour, l'AMF a déclaré ouverte une période de pré-offre visant les actions agta record[24] ;
- Le Closing a eu lieu plus tôt le 20 août 2020 ;
- Conformément aux termes du Contrat d'Acquisition, et conformément à l'engagement pris par les signataires du Pacte, l'Initiateur déposera auprès de l'AMF, dans les 10 jours de la présente réunion, l'Offre et le projet de note d'information de l'Initiateur ;
- Dans les conditions décrites ci-dessous, le Conseil d'administration en date du 24 mars 2020 a nommé le cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, en qualité d'expert indépendant, avec effet au 2 avril 2020 ;
- Le plan d'affaires de la Société relatif à la période 2021-2025, approuvé par le conseil d'administration dans sa séance du 24 mars 2020 traduit tant à cette date qu'à la date de la présente réunion la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes ;
- Le plan d'affaires a été communiqué au cabinet Accuracy en sa qualité d'expert indépendant le 15 avril 2020 et a fait l'objet d'échanges entre la Société et le cabinet Accuracy sans que de différences significatives entre ce plan et la communication financière antérieure de la Société n'aient été relevées ;

[23] Cf. Avis AMF n°2016C1545 du 28 juillet 2006 et n°210C1262 du 13 décembre 2010.

[24] Cf. Avis AMF n°219C0400 en date du 6 mars 2019.

- Le Cabinet Accuracy, le Conseil d'Administration et la direction de la Société se sont réunis par téléconférence à deux reprises afin d'établir le rapport d'expertise indépendante ;
- Le 20 août 2020, le cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, en qualité d'expert indépendant a remis au Conseil d'administration son rapport sur les conditions de l'Offre ;
- Comme précédemment discuté ce jour par le Conseil d'administration, celui-ci a approuvé la demande de Radiation des actions agta record du marché Euronext Paris après avoir constaté que la Radiation était dans l'intérêt de la Société et que les conditions de l'article P.1.4.2 des Règles d'Euronext étaient réunies ;

Puis le Président rappelle plus précisément les conditions et motivations qui ont conduit à la désignation par la Société du cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, en qualité d'expert indépendant :

- lors de sa séance du 24 mars 2020, le Conseil d'administration a décidé de mettre en œuvre la procédure prévue à l'article 261-1-1, I° du règlement général de l'AMF, qui prévoit une procédure de désignation de l'expert indépendant alternative à celle prévue par l'article 261-1, III° du règlement général de l'AMF, dans le cas où la société visée par une offre publique ne serait pas en mesure de procéder à la désignation d'un comité *ad hoc* composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants, pour les raisons suivantes :

  - la Société étant une société suisse, l'indépendance de ses administrateurs est évaluée au regard des pratiques de place en vigueur en Suisse. Au-delà de critères d'indépendance qui pourraient le cas échéant différer en partie de ceux applicables en France, la pratique suisse du processus « *comply or explain* » consiste, au contraire des habitudes françaises, à indiquer quels sont les administrateurs qui ne sont pas indépendants, plutôt que d'identifier explicitement dans le rapport annuel ceux qui le sont, ce qui explique qu'aucun administrateur n'a été qualifié explicitement d'administrateur indépendant dans les rapports annuels publiés par la Société. Dans ces conditions, le Conseil d'administration a estimé opportun de ne pas entamer un débat quant à l'équivalence des critères suisses et français d'indépendance des administrateurs ;

  - le Contrat d'Acquisition prévoyait que le Conseil d'administration serait intégralement remplacé lors de la réalisation de l'Acquisition, ses membres devant démissionner avec effet au jour de la réalisation de l'Acquisition. Aussi, la mission du comité *ad hoc*, qui consiste à assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et à préparer un projet d'avis motivé, n'aurait pas pu être assurée au-delà de date de réalisation de l'Acquisition par un comité qui aurait également supervisé la sélection de l'expert et proposé son nom au Conseil d'administration, mais dont les membres ne seraient plus administrateurs après la réalisation de l'Acquisition. La Société n'était ainsi pas en mesure de constituer un comité *ad hoc* en capacité de satisfaire aux obligations prévues par l'article 261-1, III° du règlement général de l'AMF.

  Dans ces conditions et conformément à l'article 261-1-1, I° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration dans sa réunion du 24 mars 2020 avait considéré plusieurs candidats possibles et retenu la candidature de trois cabinets réalisant des missions d'expertise indépendante.

  Le Conseil d'administration a alors délégué à l'un de ses membres, Monsieur David Dean, et au directeur financier de la Société, la mission de prendre contact avec les trois cabinets pressentis et de comparer leurs propositions afin de désigner l'expert indépendant au nom et pour le compte du Conseil d'administration. Le cabinet ainsi sélectionné étant désigné expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société, sous réserve de la seule absence d'opposition de l'AMF à l'identité de cet expert indépendant dans les conditions prévues par l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

Les trois candidats pressentis ont été entendus par Monsieur David Dean et le directeur financier de la Société, les 30 et 31 mars 2020, au regard notamment des critères énoncés à l'article 1 de l'instruction AMF DOC-2006-08.

A l'issue de ce processus, Monsieur David Dean et le directeur financier ont pu constater s'agissant du cabinet Accuracy que :

- le cabinet Accuracy n'était pas en situation de conflits d'intérêts ;
- les travaux seraient:
  (i) supervisés par Monsieur Henri Philippe : associé en charge de la l'activité évaluations et attestations d'équité. Au cours de sa carrière réalisée essentiellement dans des firmes de conseil internationales, Monsieur Henri Philippe est devenu un spécialiste de l'analyse de la valeur. Il intervient aussi bien dans des missions de litige, d'arbitrage, d'analyse stratégique, d'attestation d'équité ou d'évaluation d'actifs. Il est l'auteur de nombreux articles dans des revues professionnelles et académiques, ainsi que de plusieurs ouvrages. Monsieur Henri Philippe est maître de conférence à l'Ecole des Ponts ParisTech et enseigne la finance dans plusieurs autres institutions d'enseignement supérieur. Il est membre du conseil scientifique et du conseil d'administration de la SFEV et de la commission d'évaluation de la SFAF ;

  (ii) assisté de Monsieur Guillaume Charton : *director* chez Accuracy qu'il a rejoint en 2011. Avant de rejoindre Accuracy, il a travaillé trois ans au sein du département de recherche action de Morgan Stanley à Londres sur le secteur des nouvelles technologies (SSII, éditeurs de logiciels et équipementiers télécom). Il est spécialisé en évaluation d'entreprise. Il intervient sur tout type de missions d'évaluation (*fairness opinions*, contentieux, projets d'investissements). Il travaille également sur des sujets d'analyse économiques et concurrentielles et de construction/revue de business plans. Il intervient également sur les missions en lien avec les marchés financiers ;

- le cabinet Accuracy disposait des moyens matériels nécessaires pour mener à bien une telle mission d'expertise indépendante, et qu'en particulier Accuracy disposait d'un accès aux bases de données financières et d'un accès à des bases de données d'études académiques ;

- Par conséquent, le cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, a été désigné, le 2 avril 2020, en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, sous réserve de la seule absence d'opposition de l'AMF à l'identité de cet expert indépendant dans les conditions prévues par l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

- Dans sa réunion du 14 avril 2020 le Collège de l'AMF ne s'est pas opposé à la désignation du cabinet Accuracy en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société, confirmant ainsi sa nomination à compter du 2 avril 2020.

Après avoir procédé au rappel du contexte dans lequel l'Offre s'inscrit, le Président indique au Conseil d'administration qu'il lui appartient, en application de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour agta record. Il précise qu'afin de permettre aux membres du Conseil d'administration de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé, les documents essentiels relatifs à l'Offre et listés ci-dessous ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration préalablement à la présente réunion :

- le Contrat d'Acquisition ;
- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur, qui contient en particulier les motifs et le contexte de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois, les éléments d'appréciation

du prix de l'Offre établis par BNP Paribas ainsi que le résumé des principaux accords en relation avec l'Offre ;
- le projet de note en réponse établi par la Société ;
- le rapport du cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, agissant en qualité d'expert indépendant, en date du 20 août 2020.

Puis le Président laisse la parole à Monsieur Henri Philippe, représentant du cabinet Accuracy agissant en qualité d'expert indépendant pour que ce dernier présente au Conseil d'administration les conclusions de son rapport d'expertise indépendante sur les conditions de l'Offre.

Après avoir examiné attentivement les différents documents et supports mis à sa disposition, en particulier le projet de note d'information de l'Initiateur, le rapport de l'expert indépendant et le projet de note en réponse de la Société, et après en avoir discuté, le Conseil d'administration décide à l'unanimité :

- **de constater que :**
  - l'Offre n'aura pas d'impact négatif sur la politique d'agta record en matière d'emploi, les salariés d'agta record continuant notamment à bénéficier de leur statut ;
  - l'Offre représente pour l'ensemble des actionnaires minoritaires d'agta record une opportunité de liquidité, en particulier au regard de la très faible liquidité du marché des actions agta record ;
  - l'Initiateur s'est engagé, conformément à l'article P.1.4.2 des Règles Euronext, à acquérir les actions agta record détenues par les actionnaires minoritaires qui n'auraient pas apporté leurs actions agta record à l'Offre, jusqu'au 30 mars 2021 (inclus) (selon le calendrier indicatif de l'Offre), au prix de l'Offre, soit 70,58 euros par action agta record ;
  - le rapport du cabinet Accuracy, expert indépendant nommé dans les conditions rappelées ci-dessus, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires d'agta record :
    - *« Nous nous sommes également assurés que le Prix d'Offre de 70,58 € était équivalent au prix par action effectivement reçu par les Cédants de 70,58 €26. Ceci constitue un indice sur le fait que le contrôle nouvellement acquis par l'Initiateur n'a pas eu d'influence sur le Prix d'Offre, qui, rappelons-le, est laissé à la libre appréciation de l'initiateur dans le cas d'une offre volontaire.*

      *Sur ces bases, on peut d'ores déjà conclure que, dans le seul cadre de la présente Offre, les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les Actionnaires Minoritaires. »*

    - *« En conclusion, s'agissant d'une offre volontaire sans perspective de retrait obligatoire et après avoir étudié les conflits d'intérêts que l'Offre pourrait générer et qui seraient susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre, nous confirmons le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires d'agta record. »*

  - l'Offre et la Radiation subséquente permettront à agta record de réduire les coûts associés à la cotation de ses actions sur le marché réglementé Euronext Paris et de simplifier les procédures internes et juridiques du groupe agta record ;
  - un seul membre du Conseil d'administration détient des actions agta record et qu'il s'est engagé à les apporter à l'Offre ;

- et, en conséquence, de :
  - **considérer** que le projet d'Offre tel que décrit dans la note d'information d'agta record est dans l'intérêt d'agta record, de ses salariés et de ses actionnaires ;
  - **recommander** aux actionnaires d'agta record d'apporter leurs actions agta record à l'Offre ;

- **décider** que les actions auto-détenues de la Société, à savoir 12.778 actions agta record représentant 0,10% du capital et des droits de vote de la Société, ne seront pas apportées à l'Offre ;
- **approuver** le projet de note en réponse d'agta record tel qu'il lui a été présenté ; et
- **donner** tous pouvoir à M. Christopher Norbye et Mme Marina Lindholm, chacun individuellement, à l'effet de (i) finaliser, amender et déposer au nom et pour le compte d'agta record, le projet de note en réponse d'agta record, la note en réponse définitive d'agta record, la note « Autres Informations » d'agta record (i.e., informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'agta record), et tout autre attestation, lettre, contrat, engagement, obligation ou document nécessaire ou utile à l'Offre, ou tout autre document qui pourrait être demandé par l'AMF et/ou Euronext Paris (la « Documentation d'Offre »), (ii) plus généralement, prendre toute décision et effectuer tout acte au nom et pour le compte d'agta record, qu'il jugera utile ou nécessaire au dépôt et à la signature de la Documentation d'Offre et à la réalisation de l'ensemble des opérations relatives à l'Offre et à la Radiation, y compris, sans limitation, toute formalité légale ou réglementaire imposée par les dispositions légales et réglementaires ou les juridictions compétentes, ainsi que la publication, le dépôt, la signature, l'authentification, la certification et la délivrance de la Documentation d'Offre ou de tout contrat, engagement, obligation ou document relatif ou lié à la Documentation d'Offre, à la Radiation et plus généralement à l'Offre. »

## 4 INTENTION D'AGTA RECORD QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la présente Note en Réponse, la Société détient 12.778 actions agta record auto-détenues, représentant 0,10% du capital et des droits de vote de la Société (les « **Actions Auto-détenues** »).

Par une décision en date du 21 août 2020, le conseil d'administration d'agta record a décidé de ne pas apporter les Actions Auto-détenues à l'Offre.

Il est précisé, que les Actions Auto-détenues ont été acquises sur le marché par la Société afin de satisfaire à ses obligations au titre des Plans (tel que ce terme est défini à la Section 8.11 « Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société ») et/ou dans le cadre du contrat de liquidité conclu entre la Société et la société ODDO BHF SCA en date du 6 juillet 2011, pour les besoins de l'animation du marché des actions agta record (le « **Contrat de Liquidité** »).

Des informations relatives au Contrat de Liquidité et aux actions agta record acquises et vendues au titre du Contrat de Liquidité sont accessibles sur le site internet de la Société (https://www.record.group/en/home).

Il est précisé que la Société ne détient, directement ou indirectement, seule ou de concert, aucune autre action agta record autre que les Actions Auto-détenues et n'est partie à aucun accord ou instrument en vertu duquel elle pourrait acquérir à sa seule initiative, directement ou indirectement, seule ou de concert, des actions agta record.

Par ailleurs, il est précisé que le Contrat de Liquidité est suspendu depuis le 13 mars 2019. Depuis le 13 mars 2019, et à la date de la présente Note en Réponse, 4.086 actions agta record sont auto-détenues au titre du Contrat de Liquidité.

## 5 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AGTA RECORD

A l'exception des 9.455 actions agta record détenues par M. Markus Kast, membre du conseil d'administration, que ce dernier s'est engagé à apporter à l'Offre dans les conditions décrites à la Section 7.1 « Engagements d'apports à l'Offre », les membres du conseil d'administration indiquent qu'ils ne détiennent pas d'actions de la Société si bien que la question de leur apport éventuel à l'Offre ne se pose pas.

Il est par ailleurs précisé qu'au titre d'un « *Board of Directors Share Plan* » approuvé par le conseil d'administration de la Société le 12 décembre 2016, les membres du conseil d'administration de la Société ont la possibilité de convertir un tiers de leur rémunération monétaire en actions de la Société. Les membres du conseil d'administration ne peuvent exercer ce droit qu'à l'occasion de l'assemblée générale annuelle des actionnaires d'agta record statuant sur la rémunération des membres du conseil d'administration. A la connaissance de la Société, les membres du conseil d'administration de la Société n'ont pas fait usage de ce droit lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires d'agta record du 14 mai 2020 ayant approuvé la rémunération des membres du conseil d'administration, ni au cours des précédentes assemblées générales annuelles des actionnaires d'agta record. Ce droit pourra à nouveau être exercé par les membres du conseil d'administration de la Société à l'occasion de l'assemblée générale annuelle des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020 et sur la rémunération des membres du conseil d'administration.

## 6 EXISTENCE DE LIENS ENTRE LA SOCIETE ET L'INITIATEUR

Préalablement aux discussions menées en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle, il n'existait aucun lien entre, d'une part, l'Initiateur, l'Acquéreur et ASSA ABLOY AB, et d'autre part, la Société, à l'exception de la participation de 5.166.945 actions agta record, représentant 38,75% du capital et des droits de vote de la Société, détenue par ASSA ABLOY AB.

Il est précisé que préalablement à la Date de Cession du Bloc, ASSA ABLOY AB ne bénéficiait directement ou indirectement d'aucun siège au Conseil d'administration de la Société.

## 7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

### 7.1 Engagements d'apports à l'Offre

La Société a connaissance des engagements d'apports à l'Offre suivants, signés le 5 mars 2019 dans le cadre de l'Acquisition par l'Acquéreur et contresignés et acceptés par les actionnaires concernés le jour de la signature du Contrat d'Acquisition, soit le 6 mars 2019 (le nombre d'actions agta record mentionné ci-dessous tient compte des dernières attributions d'actions agta record à la suite des décisions de l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 14 mai 2020) :

1. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Stefan Riva, aux termes duquel, Monsieur Stefan Riva s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 57.096 actions agta record représentant 0,43% du capital et des droits de vote d'agta record ;

2. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Michael Hirt, aux termes duquel Monsieur Michael Hirt s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 9.369 actions agta record représentant 0,07% du capital et des droits de vote d'agta record ;

3. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Martin Licciardello, aux termes duquel Monsieur Martin Licciardello s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, en réponse 12.607 actions agta record représentant 0,09% du capital et des droits de vote d'agta record ;

4. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Franz Eigl, aux termes duquel Monsieur Franz Eigl s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 11.633 actions agta record représentant 0,09% du capital et des droits de vote d'agta record ;

5. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Louis-Dominique Bouzy, aux termes duquel Monsieur Louis-Dominique Bouzy s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 10.880 actions agta record représentant 0,08% du capital et des droits de vote d'agta record ;

6. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Markus Kast, aux termes duquel Monsieur Markus Kast s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 9.455 actions agta record représentant 0,07% du capital et des droits de vote d'agta record ;

7. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Raymund Scheffrahn, aux termes duquel Monsieur Raymund

Scheffrahn s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 18.792 actions agta record représentant 0,14% du capital et des droits de vote d'agta record ;

8. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Floris van Hooft, aux termes duquel Monsieur Floris van Hooft s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 2.067 actions agta record représentant 0,02% du capital et des droits de vote d'agta record ;

9. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur Peter Altorfer, aux termes duquel Monsieur Peter Altorfer s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 10.000 actions agta record représentant 0,07% du capital et des droits de vote d'agta record ;

10. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Monsieur David Dean, aux termes duquel Monsieur David Dean s'est engagé à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'il détient ou détiendrait à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 3.957 actions agta record représentant 0,03% du capital et des droits de vote d'agta record ;

En sus des engagements d'apports à l'Offre susvisés, Mesdames Michèle Rota-Bunzl et Christiane Bunzl Hasenöhrl ont signé le 11 juin 2020 les engagements d'apport à l'Offre suivants, contresignés et acceptés par l'Acquéreur le 1er juillet 2020, portant sur leurs participations directes au capital d'agta record :

11. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Madame Michèle Rota-Bunzl, aux termes duquel Madame Michèle Rota-Bunzl s'est engagée à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'elle détient ou détiendrait directement à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 6.982 actions agta record représentant 0,05% du capital et des droits de vote d'agta record ;

12. engagement d'apport à l'Offre de langue anglaise intitulé « *Tender Undertaking* », soumis au droit suisse, conclu avec Madame Christiane Bunzl Hasenöhrl, aux termes duquel Christiane Bunzl Hasenöhrl s'est engagée à apporter à l'Offre l'intégralité des actions agta record qu'elle détient ou détiendrait directement à l'ouverture de l'Offre, soit, à la date de la présente Note en Réponse, 500 actions agta record représentant une fraction non significative du capital et des droits de vote d'agta record.

L'ensemble des engagements d'apports à l'Offre susvisés concernent un total de 153.338 actions agta record représentant 1,15% du capital et des droits de vote de la Société.[25]

Il est précisé que les engagements d'apports à l'Offre mentionnés ci-dessus ne contiennent aucune clause de complément de prix ou autre clause ayant un effet équivalent aboutissant à un traitement préférentiel.

[25] Calcul effectué conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF comme ci-dessus.

Les actionnaires s'étant engagés à apporter leurs actions agta record dans les conditions décrites à la présente Section 7.1 « Engagements d'apports à l'Offre » recevront exclusivement, au titre des actions agta record visées par lesdits engagements d'apports à l'offre, une somme en numéraire égale au nombre d'actions agta record apportées à l'Offre *multiplié* par le prix de l'Offre, soit 70,58 euros par action agta record.

### 7.2 Autres accords dont la Société a connaissance

Hormis les engagements d'apports à l'Offre décrits à la Section 7.1 « Engagements d'apports à l'Offre » ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

# 8 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

## 8.1 Répartition du capital de la Société

Le capital de la Société est fixé à 13.334.200 francs suisses (CHF) divisé en 13.334.200 actions au porteur de 1 franc suisse (CHF) de valeur nominale chacune. Il n'existe pas d'autre valeur mobilière ou droit donnant accès au capital de la Société.

A la connaissance de la Société, agta record était contrôlée[26] indirectement au 20 août 2020 (juste avant la réalisation de l'Acquisition) par les associés de la société Agta Finance qui détient 7.166.890 actions agta record représentant 53,75% du capital et des droits de vote de la Société (le « **Bloc de Contrôle** »), membres d'un concert composé des sociétés CME, BFCM et 3B Finance ainsi que de Mesdames Christiane Bunzl Hasenöhrl, Michèle Rota-Bunzl et Patricia Hirt-Bunzl, associées à hauteur respectivement de 1/3 du capital et des droits de vote de la société 3B Finance[27] (le « **Concert** »)[28].

A la suite de la réalisation de l'Acquisition le 20 août 2020, et à la date de présente Note en Réponse, la Société est ultimement contrôlée[29] par ASSA ABLOY AB qui détient directement et indirectement 12.605.269 actions agta record représentant 94,53% du capital et des droits de vote de la Société de la façon suivante :

- 5.166.945 actions agta record (représentant 38,75% du capital et des droits de vote d'agta record) détenues directement par ASSA ABLOY AB ; et
- 7.438.324 actions agta record (représentant 55,78% du capital et des droits de vote d'agta record) détenues indirectement par ASSA ABLOY AB.

A la date de la présente en Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

| **Actionnaires de la société agta record** | **Nombre d'actions et de droits de vote dans agta record** | **% du capital et des droits de vote théoriques** |
|---|---|---|
| Agta Finance | 7.166.890 | 53,75% |
| ASSA ABLOY AB | 5.166.945 | 38,75% |
| Initiateur[30] | 271.434 | 2,03% |
| **Sous-total Concert ASSA ABLOY** | **12.605.269** | **94,53%** |
| Actions auto-détenues | 12.778 | 0,10% |
| Public (autre) | 716.153 | 5,37% |
| **TOTAL** | **13.334.200** | **100%** |

[26] Au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

[27] Cf. Avis AMF n°214C1633 en date du 6 août 2014.

[28] Cf. Avis AMF n°214C1633 en date du 6 août 2014.

[29] Au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

[30] Il est précisé que l'Initiateur a acquis ces 271.434 actions agta record dans les conditions décrites à la Section 1.5.1 « Modalités de l'Offre » de la Note d'Information.

**NB** : Calculs figurant dans le tableau ci-dessus effectués conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF qui prévoit 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.

Le capital social et les droits de vote d'Agta Finance le 20 août 2020 (juste avant la cession du Bloc de Contrôle) étaient répartis entre les membres du Concert comme suit :

| **Actionnaires de la société Agta Finance** | **Nombre d'actions et de droits de vote** | **% du capital et des droits de vote théoriques** |
|---|---|---|
| 3B Finance[31] | 4.701.203 | 65,26% |
| CME | 1.574.601 | 21,86% |
| BFCM | 927.643 | 12,88% |
| Christiane Bunzl Hasenöhrl | 1 | _ |
| Michèle Rota-Bunzl | 1 | _ |
| Patricia Hirt-Bunzl | 1 | _ |
| **TOTAL** | **7.203.450** | **100%** |

### 8.2 Restriction à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions de la Société, clauses portées à la connaissance de la Société

Aucune clause des statuts de la Société ne prévoit de restriction à l'exercice du droit de vote.

Aucun accord entre les actionnaires n'a été porté à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce, applicable en vertu de l'article L.451-2-1 du Code monétaire et financier.

### 8.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance

Sous réserve de ce qui suit, à la connaissance de la Société, à la date de la présente Note en Réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 8.1 « Répartition du capital de la Société » ci-dessus.

A la date du présent document, depuis le 1er janvier 2020, date de début de l'exercice en cours, la Société a été avisée des franchissements de seuils légaux de détention de son capital et de ses droits de vote suivants :

- franchissement de seuils à la baisse des seuils de 50%, 33 1/3%, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote d'agta record par Mesdames Christiane Bunzl Hasenöhrl, Michèle Rota-Bunzl et Patricia Hirt-Bunzl, CME et BFCM. Ces dernières ont déclaré ne plus posséder, directement ou indirectement, d'action agta record, à l'exception d'une part des 6.982 actions agta record que Madame Michèle Rota-Bunzl et d'autre part des 500 actions agta record que Madame Christiane

[31] Contrôlée par Mme Christiane Bunzl Hasenöhrl, Mme Michèle Rota-Bunzl et Mme Patricia Hirt-Bunzl à hauteur respectivement de 1/3 du capital et des droits de vote.

Bunzl Hasenöhrl détiennent directement et qui font l'objet des engagements d'apport à l'Offre présentés à la Section 7.1 « Engagements d'apports à l'Offre. »[32]

-

- franchissement de seuils à la hausse des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et de 50% du capital et des droits de vote d'agta record par l'Acquéreur et déclaration d'intention y afférente ;[33]

- franchissement de seuils à la hausse des seuils de 50%, 66,66% et 90% du capital et des droits de vote d'agta record par le Concert ASSA ABLOY.[34]

### 8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Néant.

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

Néant.

### 8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

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

### 8.7 Composition des organes sociaux et de direction d'agta record

A la date de la présente Note en Réponse, le conseil d'administration d'agta record est composé comme suit :

- Monsieur Erik Pieder, président du conseil d'administration ;
- Monsieur Christopher Norbye, membre du conseil d'administration ;
- Madame Marina Lindholm, membre du conseil d'administration ;
- Monsieur Markus Kast, membre du conseil d'administration.

### 8.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

La Société est administrée par un conseil d'administration composé d'un membre au moins. En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués dans leurs fonctions, par l'assemblée générale des actionnaires.

En application de l'article 11 des statuts de la Société, les administrateurs sont généralement nommés pour une durée d'un exercice social. Les membres du conseil d'administration et le Président peuvent être réélus à tout moment.

Les administrateurs ne peuvent être que des personnes physiques.

---

[32] Cf. Avis AMF n°220C3236 en date du 27 août 2020.
[33] Cf. Avis AMF n°220C3168 en date du 21 août 2020.
[34] Cf. Avis AMF n°220C3168 en date du 21 août 2020.

### 8.9 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale de la Société est compétente pour modifier les statuts, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires suisses en vigueur.

### 8.10 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le conseil d'administration peut prendre des décisions sur toutes les affaires qui ne sont pas attribuées à à un autre organe de la société par la loi suisse, les statuts ou le règlement d'organisation. Il gère les affaires de la Société dans la mesure où il n'en a pas délégué la gestion.

Le conseil d'administration a les attributions intransmissibles et inaliénables suivantes :

- exercer la haute direction de la société et établir les instructions nécessaires ;
- fixer l'organisation ;
- fixer les principes de la comptabilité, du contrôle financier ainsi que la planification financière, pour autant que celle-ci soit nécessaire à la gestion de la société ;
- nommer et révoquer les personnes chargées de la gestion et de la représentation de la Société et fixer les pouvoirs des dirigeants ;
- exercer la haute surveillance sur les personnes chargées de la gestion pour s'assurer notamment qu'elles observent la loi, les statuts, les règlements et les instructions données ;
- établir le rapport de gestion et le rapport de rémunération, ainsi que préparer l'assemblée générale et exécuter ses décisions ;
- informer le juge en cas de surendettement.

Le conseil d'administration peut répartir entre ses membres, pris individuellement ou groupés en comités, la charge de préparer et d'exécuter ses décisions ou de surveiller certaines affaires. Il veille à ce que ses membres soient convenablement informés.

Le conseil d'administration représente la Société à l'égard des tiers. Sauf disposition contraire des statuts ou du règlement d'organisation, chaque membre du conseil d'administration a le pouvoir de représenter la société (sans préjudice des pouvoirs de signature accordés à chaque membre). Le conseil d'administration peut déléguer le pouvoir de représentation à un ou plusieurs de ses membres (délégués) ou à des tiers (directeurs). La société doit pouvoir être représentée par une personne domiciliée en Suisse.

Les personnes habilitées à représenter et à engager la Sociétés sont les personnes suivantes selon les modes de signature suivants :

| **Nom** | **Fonctions** | **Mode de signature[35]** |
|---|---|---|
| Erik Pieder | Président du conseil d'administration | Signature collective à deux |
| Christopher Norbye | Administrateur | Signature collective à deux |
| Marina Lindholm | Administratrice | Signature collective à deux |
| Markus Kast | Administrateur | Signature collective à deux |
| Raymund Scheffrahn | Directeur | Signature collective à deux |
| Michael Hirt | Vice-directeur | Signature collective à deux |
| Uta Katz | Fondée de pouvoir | Procuration collective à deux[36] |

Chaque membre du conseil d'administration a le droit d'obtenir des renseignements sur toutes les affaires de la société. Pendant les séances, chaque membre du conseil d'administration peut exiger des renseignements des autres membres ainsi que des personnes chargées de la gestion. En dehors des séances, chaque membre du conseil d'administration peut exiger des personnes chargées de la gestion des renseignements sur la marche de l'entreprise et, avec l'autorisation du président, sur des affaires déterminées. Dans la mesure où cela est nécessaire à l'accomplissement de ses tâches, chaque membre du conseil d'administration peut demander au président la production des livres ou des dossiers.

Conformément au droit suisse, la Société ne peut racheter ses propres actions que si la valeur nominale de l'ensemble des actions devant être rachetées ne dépasse pas 10 % du capital-actions. Aucun programme de rachat d'actions n'est actuellement en vigueur au sein de la Société.

Il est précisé que pour les besoins des Plans, la Société a acquis sur le marché les titres agta record dont elle pouvait avoir besoin pour satisfaire ses obligations au titre desdits Plans (tel que ce terme est défini ci-après).

### 8.11 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas la modification ou la fin d'accords conclus par agta record pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

Il est cependant précisé que la Société a mis en place trois plans d'intéressements au bénéfice de certains mandataires sociaux et/ou de salariés de son groupe brièvement décrits ci-dessous (les « **Plans** ») :

[35] « *Signature collective à deux* » signifie que la Société est valablement engagée par la signature de deux des personnes mentionnées dans le présent tableau.

[36] « *Procuration collective à deux* » signifie que le titulaire s'est vu délégué un pouvoir de représentation de la Société similaire à la signature, à l'exception du fait que le titulaire de la procuration ne peut aliéner ou grever un immeuble de la société que s'il en a reçu le pouvoir exprès.

**1) *« Phantom share plan »***

L'assemblée générale des actionnaires d'agta record a approuvé le 3 juin 2015 et confirmé le 4 juin 2019 le principe d'un « *phantom share plan* » au bénéfice de certains membres du comité de direction d'agta record et de certains salariés du groupe qui représentent huit (8) bénéficiaires et 276.250 « *phantom shares* ». Le « *phantom share plan* » est un plan incitatif à destination des principaux membres de la direction du groupe qui prévoit qu'en cas de changement de contrôle, direct ou indirect, d'agta record, les bénéficiaires de ce plan recevront de la part d'agta record une somme en numéraire égale à la différence entre (i) le prix unitaire d'une action agta record dans le cadre d'un tel changement de contrôle et (ii) 40 euros.

Le « *phantom share plan* » ne donne droit à l'attribution d'aucune action de la Société.

A la suite de la réalisation de l'Acquisition, les bénéficiaires du « *phantom share plan* » ont reçu une somme globale maximale de 8.970.000 euros. Le « *phantom share plan* » a pris fin à la Date de Cession du Bloc.

Il est précisé qu'aucun des Cédants n'était bénéficiaire dudit « *phantom share plan* ».

**2) Plan d'intéressement en actions (« *share incentive plan* »)**

La Société a mis en place, au bénéfice de certains salariés de son groupe, un plan d'intéressement en actions aux termes duquel les bénéficiaires, sous réserve de la réalisation de conditions de performance, se voient attribuer annuellement (à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires d'agta record approuvant les comptes de l'exercice concerné) des actions agta record détenues par la Société comme actions propres. Seules des actions sont attribuées, à l'exclusion de tous droits d'option ou autres droits. Les actions agta record ainsi attribuées sont sujettes à une période de conservation, pendant laquelle elles sont inaliénables par le bénéficiaire, d'une durée de trois (3) ans à compter de l'attribution. En cas de changement de contrôle de la Société, la période de conservation prend fin par anticipation à la date du changement de contrôle. L'Acquisition constituant un changement de contrôle, les bénéficiaires du plan d'intéressement en actions sont par conséquent libres de disposer de leurs actions agta record attribuées dans ce cadre à compter de la Date de Cession du Bloc.

Il est précisé que le nombre d'actions attribuables dans le cadre de ce plan doit être approuvé par l'assemblée générale de la Société.

Il est précisé que certains des engagements d'apports à l'Offre décrits à la Section 7.1 « Engagements d'apports à l'Offre » portent en tout ou partie sur des actions attribuées dans le cadre du plan d'intéressement en actions décrit ci-dessus.

Il est également précisé qu'aucun des Cédants n'est bénéficiaire de ce plan d'intéressement en actions.

**3) Plan d'intéressement en numéraire (« *cash incentive plan* »)**

La Société en mis en place, au bénéfice de certains salariés de son groupe, un plan d'intéressement en numéraire aux termes duquel les bénéficiaires, sous réserve de la réalisation de conditions de performance, reçoivent une somme en numéraire à titre de « bonus ». En cas de changement de contrôle de la Société, et conformément aux termes de ce plan, pour le calcul du montant du « bonus », les critères de performance sont réputés remplis à 100%.

Il est précisé qu'aucun des Cédants n'est bénéficiaire de ce plan d'intéressement en numéraire.

### 8.12 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

La Société n'a connaissance d'aucun accord 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 de l'Offre.

## 9 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT AGTA RECORD

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

Dans les conditions décrites dans la Section 1.4.5. « Perspectives ou non d'une fusion » de la Note d'Information, l'Initiateur a annoncé son intention de réaliser une opération de fusion-absorption d'agta record par Swiss MergerCo, une filiale suisse détenue indirectement à 100% par ASSA ABLOY AB, qui serait mise en œuvre conformément aux dispositions de la loi fédérale suisse sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine du 3 octobre 2003 telle que modifiée (ci-après la « **Loi Suisse sur la Fusion** ») (la « **Fusion** »). La Fusion ne pourra pas intervenir avant un délai pouvant aller jusqu'à 18 mois après la clôture de l'Offre compte tenu d'opérations de réorganisation interne préalables.

La Fusion serait soumise à l'approbation de l'assemblée générale d'agta record, en tant que société absorbée, statuant à une majorité de 90% des droits de vote existants. Il est rappelé qu'à la suite de l'Acquisition, le Concert ASSA ABLOY détient déjà plus de 94% du capital et des droits de vote d'agta record. Les actionnaires d'agta record seraient indemnisés en numéraire (et non en titres de la société absorbante), le montant du dédommagement étant fixé par les organes de direction des sociétés absorbante et absorbée. Conformément aux dispositions de la Loi Suisse sur la Fusion, l'expert-réviseur expose dans un rapport de révision si « le dédommagement est soutenable ». Le dédommagement est toujours soutenable lorsque sa valeur se situe dans une fourchette d'approches d'évaluation plausibles et n'est pas manifestement incorrect.

La Fusion résulterait de fait ainsi en l'expropriation des actionnaires minoritaires d'agta record qui n'auraient pas apporté leurs actions agta record dans le cadre de l'Offre ou qui ne les auraient pas cédées à l'Initiateur postérieurement à la Radiation (conformément à l'engagement pris par l'Initiateur d'acquérir les titres agta record non présentés à l'Offre, au prix de l'Offre, pendant une période de six mois, à compter de la clôture de l'Offre, soit jusqu'au 30 mars 2021 (inclus) (selon le calendrier indicatif de l'Offre).

## 10 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE

*"A notre 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."*

**AGTA RECORD AG**

**M. Christopher NORBYE**

Membre du conseil d'administration

**ANNEXE 1**

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

Accuracy

in excellent company

# Expertise indépendante
## dans le cadre du projet d'offre publique d'ASSA ABLOY sur les actions agta record

Septembre 2020
(mise jour du rapport du 20 août 2020 après publication des résultats du 1er semestre 2020 d'agta record)

Transactions & Investments
Disputes & Crises
Corporate Strategy & Finance
Business Performance

# Expertise indépendante dans le cadre du projet d'offre publique d'ASSA ABLOY sur les actions agta record

agta record (la « **Société** », « **agta record** », la « **Cible** ») est une société suisse, fondée en 1953 par l'ingénieur Helmut Heinz Bunzl, qui développe, produit, distribue et entretient des automatismes pour portes piétonnes et industrielles. La Société a réalisé un chiffre d'affaires de 405 m€ en 2019 et est l'un des principaux acteurs mondiaux de ce marché.

agta record a été introduite en bourse en 1998 et est cotée depuis lors sur le marché réglementé d'Euronext Paris (valeurs étrangères). A fin février 2019, sa capitalisation boursière s'élevait à 900 m€ environ.

ASSA ABLOY AB est une société suédoise, cotée sur le marché réglementé du Stockholm Stock Exchange. Elle est le leader mondial des solutions d'ouverture de portes. ASSA ABLOY AB détient 38,75 % du capital de la Société, participation constituée notamment à l'occasion du rachat du bloc de titres détenu par Somfy SA en février 2011.

Le 6 mars 2019, agta record a annoncé la signature par les associés de 3B Finance GmbH (holding de la famille Bunzl), Crédit Mutuel Equity (anciennement CM-CIC Investissement) et BFCM (Crédit Mutuel Alliance Fédérale), en leur qualité d'associés d'Agta Finance (les **« Cédants »**), d'un accord (le « **Contrat d'Acquisition** »), qui prévoit l'acquisition, par ASSA ABLOY Holding AB, une filiale détenue indirectement à 100% par ASSA ABLOY AB, de leur participation directe et indirecte au capital d'agta record (« **l'Opération** »). A cette date, cet accord valorise par transparence la participation majoritaire de 53,75% détenue par Agta Finance dans le capital d'agta record au prix de 70 euros par action. Cette Opération restait néanmoins soumise à l'obtention de l'autorisation des autorités européennes de la concurrence.

Le 27 février 2020, la Commission Européenne a autorisé l'Opération, sous condition notamment de céder certaines activités d'agta record et d'ASSA ABLOY AB[1], cessions qui ont fait l'objet d'un accord engageant de cession rendu public le 29 juin 2020[2]. La réalisation de l'Opération est ainsi intervenue le 20 août 2020 (« **Date de Réalisation** »), si bien qu'à la date du dépôt de l'offre publique définie ci-après, ASSA ABLOY AB détient directement et indirectement 92,50 % du capital d'agta record et est, au travers de ses filiales, majoritairement représenté au Conseil d'Administration de cette dernière.

En tant qu'émetteur étranger ayant son siège social hors du territoire de l'espace économique européen, agta record n'est soumise à la réglementation de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) ni en matière d'offre publique obligatoire ni en matière de retrait obligatoire (article 231-1 du règlement général de l'AMF). Cependant, en 2006, les actionnaires contrôlants de la Société, regroupés en concert, se sont engagés dans le pacte d'associés qui les lient[3] à ce que, en cas de changement de contrôle de la Société, l'acquéreur dépose une offre publique volontaire portant sur l'ensemble du capital de la Société.

[1] Activités d'agta record aux Pays-Bas, en Autriche, en Hongrie et en Slovénie et des activités portes automatiques d'Assa Abloy en France et au Royaume-Uni. Parallèlement, l'activité de portes souples rapides de agta record, en France, sera également cédée.

[2] et dont la réalisation a été annoncée le 1er septembre 2020.

[3] Cet engagement a également été repris par Agta Finance à sa création en décembre 2010, puis en 2014 par 3B Finance GmbH, devenue partie au pacte d'associés

Conformément à ces engagements, ASSA ABLOY AB par l'intermédiaire de sa filiale ASSA ABLOY Euro Holding AB a donc déposé auprès de l'AMF une offre publique d'achat volontaire visant les actions agta record non déjà détenues, à l'exclusion des 12 778 actions auto-détenues par la Société (soit 7,40 % du capital de la Société) (« **l'Offre** ») à un prix de 70,58 € par action (le « **Prix d'Offre** »). A l'issue de l'Offre, ASSA ABLOY Euro Holding AB ne sera pas en mesure de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, au sens de la réglementation AMF, la réglementation en la matière n'étant pas applicable à agta record.

ASSA ABLOY Euro Holding AB (l'initiateur de l'Offre) est détenue à 100% par ASSA ABLOY Holding AB (entité ayant acquis la participation directe et indirecte au capital d'agta record détenue par les Cédants), elle-même détenue à 100% par ASSA ABLOY AB (société cotée, tête du groupe). Pour des raisons de simplicité, et sans impact sur l'analyse de l'Opération, ces trois entités seront désignées par « l'**Initiateur** », « **Assa Abloy** »[4] dans la suite de ce rapport.

Dans le cadre de l'Offre, et conformément à ses engagements antérieurs auprès de l'AMF, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Accuracy en date du 2 avril 2020 en qualité d'expert indépendant aux fins d'obtenir un avis sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposée aux actionnaires minoritaires de la Société (les « **Actionnaires Minoritaires** »).

L'intervention d'Accuracy est requise au titre de deux des dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF relatif à l'expertise indépendante :

(i) *« La société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » (alinéa I - 1°) ;*

(ii) *« Les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L.233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance »* (alinéa I – 2°).

Le présent rapport d'expertise est donc une attestation d'équité au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, dont les principes d'élaboration sont détaillés dans l'instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 telle que modifiée le 10 février 2020 et dans une recommandation sur l'expertise financière indépendante en date du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006, le 27 juillet 2010 et le 10 février 2020.

Le présent rapport est structuré en six parties distinctes. La première fournit une présentation synthétique de la société Accuracy, des missions d'expertise effectuées au cours des vingt-quatre derniers mois, ainsi qu'une attestation d'indépendance et une description des diligences effectuées dans le cadre de la présente mission. La deuxième partie présente les caractéristiques opérationnelles et la performance récente de la Société, aussi bien d'un point de vue financier que boursier. Nous en tirons un certain nombre de conséquences sur la méthodologie d'évaluation à mettre en œuvre dans le cadre de la présente expertise. La troisième partie de ce rapport examine plus spécifiquement les caractéristiques et la nature de l'Offre et expose les objectifs de notre mission, ainsi que les premières conclusions afférentes. La quatrième partie détaille les travaux d'évaluation réalisés par Accuracy pour estimer la valeur des actions de la Cible, dans le strict respect de l'approche multicritères recommandée par les autorités de marché pour les rapports d'expertise indépendante. La cinquième partie expose nos commentaires sur le rapport d'évaluation élaboré dans le cadre de l'Offre par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre (ci-après la « **Banque** »). La sixième et dernière partie présente nos conclusions sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires, dans le contexte de la présente Offre.

[4] Un organigramme détaillé des sociétés parties à l'Offre et à l'Opération est présenté dans la note d'opération.

# 1. Présentation d'Accuracy et des principales diligences effectuées

## 1.1. Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise détenue en totalité par ses Associés. Implantée en Europe, Amérique du Nord (Canada), Asie (Inde, Singapour, Hong-kong, Pékin) et Moyen-Orient (Dubaï), Accuracy propose une large palette de solutions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les cinq domaines suivants : support aux transactions, support aux contentieux, redressement d'entreprises, analyses de marché et évaluations financières.

Forte d'une équipe de plus de 400 consultants (dont plus de 200 à Paris), Accuracy dispose d'une grande expérience dans l'évaluation d'activités et d'entreprises, ainsi que dans l'évaluation d'instruments financiers complexes (management package, options, actions de préférence, etc.).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, Accuracy a réalisé les missions d'expertise indépendante suivantes portant sur des sociétés cotées.

**Attestations d'équité réalisées par Accuracy depuis 24 mois**

| Date | Cible | Initiateur | Type d'opération | Banque présentatrice |
|---|---|---|---|---|
| avr.-20 | **Le Belier** | *Guandong Wencan Die Casting* | Offre publique d'achat suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire (en cours) | Société Générale |
| mars-20 | **EOS Imaging** | *Alphatec Holdings* | Offre publique d'achat suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire (offre non aboutie) | Oddo & Cie |
| août-19 | **Supersonic Imagine** | *Hologic* | Offre publique d'achat suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire | Rothschild Martin Maurel |

Accuracy n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général, estimant que la taille de la société, le large éventail de compétences dont elle dispose en matière d'analyse et d'évaluation financières et les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité préalable, à la fois exigeant et indépendant, requis par ce type de mission.

## 1.2. Personnel associé à la réalisation de la mission

La présente mission a été dirigée par Henri Philippe, Associé d'Accuracy et Guillaume Charton, Directeur, avec le concours de Bruno Husson, Associé honoraire, qui a assuré le contrôle qualité des travaux réalisés.

- Henri Philippe dispose d'une expérience professionnelle de plus de vingt ans dans le domaine de l'évaluation financière et a participé à plus d'une quarantaine d'opérations d'attestation d'équité. Henri Philippe est diplômé de l'ESC Bordeaux, titulaire d'un MBA de la Wake Forest University et d'un doctorat en finance de l'Université Paris-Dauphine ; il est également maître de conférences à l'Ecole des Ponts ParisTech et chargé de cours au Groupe HEC.

- Guillaume Charton a une expérience de plus de dix ans dans le conseil financier et est spécialisé en évaluation. Il a notamment participé à une dizaine de missions d'expertise indépendante sur des sociétés cotées. Guillaume Charton est diplômé d'HEC.

Pour la réalisation de la mission, Henri Philippe et Guillaume Charton ont été assistés par un consultant expérimenté disposant d'une expérience de 6 ans en conseil financier, ainsi que par un consultant junior.

Le contrôle qualité du présent rapport a été assuré par Bruno Husson, Associé Honoraire d'Accuracy. Depuis le premier retrait obligatoire en septembre 1994, Bruno Husson est intervenu à plus de quatre-vingt-dix reprises en qualité d'expert indépendant pour attester le caractère équitable des conditions financières envisagées pour une opération impliquant les actionnaires minoritaires d'une société cotée en bourse. Bruno Husson est diplômé d'HEC et docteur d'Etat en finance ; il a également enseigné la finance d'entreprise pendant quarante ans au sein du Groupe HEC, en qualité de membre de la Faculté puis de Professeur Affilié.

## 1.3. Déclaration d'indépendance

Accuracy n'a réalisé aucune mission, et en particulier aucune mission d'évaluation, pour le compte d'agta record ou Assa Abloy au cours des 18 derniers mois. Aussi, Accuracy atteste, conformément à l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, de « *l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission* ».

A ce stade de connaissance du dossier, nous confirmons que, dans le contexte de notre nomination en tant qu'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 I. 1° et 2° du Règlement Général de l'AMF, nous n'avons pas identifié d'autre situation de conflits d'intérêts.

## 1.4. Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par *Accuracy* au titre de la présente mission s'élève à 70 000 euros hors taxes auquel s'ajoute, conformément aux termes de notre lettre de mission, un montant d'honoraires complémentaires de 16 450 euros hors taxes au titre de la prolongation de notre intervention au-delà du calendrier initialement prévu.

## 1.5. Diligences effectuées

### *1.5.1. Programme de travail*

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- analyse du projet de note d'information élaborée par l'Initiateur et ses conseils ;
- analyse du contexte de l'Opération, notamment du processus ayant conduit à la cession du bloc de contrôle détenu par Agta Finance, de la vie boursière de l'action agta record sur la période récente et de la liquidité du marché de ce titre, ainsi que du niveau de suivi par les analystes financiers ;
- revue des différents accords conclus dans le cadre de l'Opération, notamment le contrat d'acquisition en date du 6 mars 2019, par Assa Abloy, des titres de la Société détenus par 3B Finance GmbH et Agta Finance SAS ainsi que les engagement d'apports à l'offre;

- analyse de la performance financière historique de la Société et d'un échantillon de sociétés cotées comparables à partir de documents de référence ou rapports annuels de la période récente ;
- analyse de la performance prévisionnelle de la Société fondée sur le jeu de prévisions élaboré par le management de la Société ;
- entretien avec le Management (présentation de la Société, de son historique, de son potentiel de développement propre, de son positionnement concurrentiel actuel et futur, de sa situation financière, etc.) ;
- entretien avec des représentants de la banque présentatrice de l'Offre ;
- examen critique des références d'évaluation représentées par le cours de bourse sur la période récente et les prix cibles (*target price)* des analystes financiers ;
- évaluation des actions de la Société dans le cadre d'une approche multicritères comprenant notamment la mise en œuvre de la méthode des flux disponibles actualisés (ou méthode DCF pour *Discounted Cash Flows*) et des deux méthodes alternatives relevant d'une démarche analogique (méthode des comparaisons boursières et méthode des transactions comparables) ;
- dans le cadre de la mise en œuvre de ces deux approches, examen approfondi des éléments d'actif et de passif non financiers ajoutés ou déduits de la valeur estimée du portefeuille d'activités (ou valeur d'entreprise) pour obtenir la valeur des capitaux propres ;
- dans le cadre de la méthode DCF, examen attentif des modalités de calcul de la valeur terminale et des paramètres retenus pour la détermination du taux d'actualisation ;
- dans le cadre de la méthode des comparaisons boursières, identification du sens et de l'importance des biais induits par les inévitables différences existant entre la Société et les sociétés « comparables » dans leur ensemble et au sein de l'échantillon de référence entre les sociétés comparables elles-mêmes ;
- analyse des transactions récentes portant sur le capital de sociétés exerçant des activités proches de celles de la Société ;
- analyse critique des éléments d'appréciation de l'Offre fournis par la Banque dans le cadre de l'Offre ;
- obtention d'une lettre d'affirmation de la part de la Société ;
- contrôle-qualité réalisé par un associé n'ayant pas participé à la mission ;
- rédaction du présent rapport d'expertise.

Au total, le nombre d'heures consacrées à la mission s'est élevé à 420 heures.

Comme indiqué précédemment, le contrôle qualité a été réalisé par Bruno Husson, Associé Honoraire d'Accuracy, qui n'a pas participé directement à la mission. Il a été assisté d'une manager expérimentée en évaluation.

- Après s'être entretenu avec l'équipe à plusieurs reprises au démarrage de la mission sur le contexte et les caractéristiques de l'Offre, Bruno Husson a procédé à une relecture critique du rapport qui a conduit à modifier et approfondir certaines analyses.
- Les modèles d'évaluation mis en œuvre dans le cadre de la mission (modèle DCF en particulier) ont fait l'objet d'une revue analytique par une manager qui n'avait pas participé à la mission.

*Accuracy* considère avoir effectué cette mission en se conformant pleinement au Règlement Général de l'*AMF* et à ses recommandations sur l'expertise financière indépendante.

### *1.5.2. Calendrier de l'étude*

Notre mission s'est déroulée du 14 avril, date de non-opposition par l'AMF de notre nomination, au 7 septembre 2020, date de signature du présent rapport.

Au cours de cette période, nous avons eu des réunions de travail avec les administrateurs indépendants de la Société, ses dirigeants, ses conseils, la Banque, ainsi qu'avec l'Initiateur :

- semaine du 14 avril au 17 avril 2020 : réunion téléphonique de présentation de l'Opération et de lancement de notre mission, avec le Management ;
- semaine du 20 au 24 avril 2020 : réunion téléphonique avec le Management sur la présentation de l'activité, les perspectives de développement de la Société et réunion téléphonique avec le Management et la Banque sur la présentation et la revue du plan d'affaires de la Société ;
- semaine du 11 au 15 mai 2020 : réunion téléphonique avec le Directeur Financier sur la performance actuelle et prévisionnelle de l'activité de la Société et réunion téléphonique avec la Banque ;
- semaine du 22 au 26 mai 2020 : réunion téléphonique avec la Banque.

Au cours des semaines suivantes, Accuracy a eu des entretiens d'avancement réguliers avec la Société, l'Initiateur et leurs conseils.

- semaine du 17 au 21 août 2020 : participation au conseil d'administration d'agta record ;
- semaine du 31 août au 4 septembre 2020 : mise à jour du rapport d'expertise indépendante à la suite des résultats du premier semestre 2020 d'agta record.

### *1.5.3. Informations utilisées*

Nos travaux se sont principalement appuyés sur les informations confidentielles qui nous ont été communiquées par le Management, à savoir :

- le modèle d'affaires et le plan d'affaires établis en 2018 en amont de l'Opération ;
- le plan d'affaires mis à jour début 2020 et approuvé par le Conseil d'Administration de la Société en mars 2020 ;

Nous avons également utilisé l'information publique disponible et notamment :

- rapports annuels et semestriels de la Société et notamment le rapport financier du 1er semestre 2020 dans le cadre de la mise à jour de notre rapport initial en date du 20 août 2020 ,
- rapports annuels des sociétés comparables,
- informations de marché diffusées par les bases de données financières, *Capital IQ* et *Mergermarket.*

### *1.5.4. Liste des principales personnes avec lesquelles nous avons échangé au cours de notre mission*

- Stefan Riva, Directeur général, agta record
- Raymund Scheffrahn, Directeur financier, agta record, (conjointement désigné avec Stefan Riva comme le « **Management** »)
- Christophe Jalinot, Managing Director, BNP Paribas
- Olivier Rinaudo, Director, BNP Paribas
- Jean-Robert Bousquet, CMS Francis Lefebvre, conseil juridique de la Société

### *1.5.5. Limites de nos travaux*

Nous avons considéré que les informations (de nature comptable et financière) que les dirigeants ou les conseils de la Société nous ont communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi.

Conformément à la définition de notre mission, les éléments de prévision élaborés par les dirigeants de la Société n'ont fait l'objet d'aucune validation ou vérification de notre part. Nous nous sommes néanmoins efforcés d'apprécier le caractère raisonnable de ces données prévisionnelles au regard des performances historiques récentes de la Société et des explications orales données par le Management sur ses perspectives de développement.

Par ailleurs, même s'ils reposent sur une analyse des états financiers historiques et prévisionnels de la Société, nos travaux ne constituent en aucune façon un audit, ni même une revue limitée, de ces états financiers.

# 2. Contexte de l'Offre

## 2.1. Présentation de la Société

### *2.1.1. Principales caractéristiques financières d'agta record*

*Une activité mature comportant une part importante de revenus récurrents tirés de la maintenance et de marchés de remplacement.*

agta record développe, produit, distribue et entretient des automatismes pour portes piétonnes et industrielles. Le chiffre d'affaires de la Société est donc généré à la fois par : (i) la vente et l'installation de nouvelles portes (ci-après les « **Produits** ») et (ii) la vente de services de maintenance et d'entretien (ci-après la « **Maintenance** »).

L'activité Produits représente environ 60% du chiffre d'affaires de la Société en 2019 (soit 241 m€ pour près de 100 000 automatismes vendus en 2019). La Société exploite essentiellement le segment de marché des portes piétonnes automatiques (77% du chiffre d'affaires Produits). Elle dispose d'une gamme complète de produits (portes coulissantes, battantes, tournantes, hermétiques). La Société est présente dans une moindre mesure sur d'autres segments (portes industrielles à vitesse rapide, volets roulants, portails de sécurité).

Les Produits sont utilisés principalement dans le secteur de la grande distribution, de l'hôtellerie, ainsi que dans les aéroports, les hôpitaux et les locaux de bureaux (en ce compris les portes de façades de bâtiments). Les ventes de Produits sont donc en partie liées à la construction de nouveaux bâtiments et revêtent donc un caractère cyclique. Ce caractère cyclique est néanmoins tempéré par le fait que la Société est présente essentiellement dans des marchés matures (près de 95% du chiffre d'affaires réalisé en Europe et aux États-Unis). Ces marchés dépendent de manière importante des investissements de remplacement (rénovation et modernisation de bâtiments existants) qui peuvent être considérés comme moins cycliques que les investissements liés aux constructions nouvelles.

La Maintenance, qui représente environ 40% du chiffre d'affaires en 2019, comprend les services suivants.

- La maintenance préventive (45% du chiffre d'affaires Maintenance) d'un portefeuille de près 330 000 portes automatiques sur la base de contrats annuels prévoyant des visites régulières de techniciens sur site. Dans la plupart des cas, les réparations sont payées en sus, sur devis.
- La maintenance curative (46% du chiffre d'affaires Maintenance) qui correspond à l'entretien et aux réparations (pièces, main d'œuvre et déplacement sur site).
- La maintenance d'ascenseurs (8% du chiffre d'affaires Maintenance).

Les portes automatiques (et *a fortiori* les ascenseurs) ont des durées de vie longues (comprise par exemple en 7 et 15 ans pour une porte automatique). Par conséquent, la base installée constituée au cours du temps par la Société (plus d'un million de portes installées et près 330 000 portes sous contrat de maintenance) génère des revenus de Maintenance récurrents et relativement prévisibles dans le temps.

Le Management estime qu'environ la moitié des nouvelles portes vendues par la Société font l'objet d'un contrat de maintenance[5], qui débute en général un à deux ans après installation. Ainsi, les ventes de Produits alimentent la croissance des ventes de Maintenance avec un décalage d'environ un à deux ans. Ce décalage a ainsi permis à la Société d'absorber en partie la baisse du chiffre d'affaires des Produits (-8%) lors de la crise de 2009, grâce au démarrage des contrats de maintenance des nouvelles portes vendues lors des deux années précédentes.

Une activité peu capitalistique et présentant des marges importantes

L'activité de la Société est relativement peu capitalistique, comme en témoigne la rotation des capitaux employés de 3,2x à fin 2019. Ceci s'explique essentiellement par le fait que la fabrication des portes automatiques implique des matériaux lourds (en verre notamment) qui sont achetés localement et assemblés sur place lors de l'installation. L'emprise industrielle de la Société reste donc limitée à l'assemblage des mécanismes de portes (et non des portes elles-mêmes), des composants (capteurs, etc.) et à la logistique associée. A titre d'exemple, la flotte de véhicules (techniciens et commerciaux) concentre près des deux tiers des investissements de la Société. Les effectifs de production et logistique ne représentent quant à eux que 300 à 400 employés sur un total de 2 500.

Une telle organisation implique néanmoins une logistique complexe qui a été largement optimisée au fil du temps. Ainsi, depuis 2008, la Société a investi dans la refonte de sa chaîne de production et de logistique et constitué des plateformes de produits. Ceci a permis d'harmoniser les composants entre les différentes portes, de faciliter l'intégration d'acquisitions et de limiter les niveaux de stocks.

Les marges d'EBITA sont relativement élevées (13,6% en 2019 avant IFRS 16) et ont progressé de manière continue ces dernières années grâce aux efforts de rationalisation mentionnés ci-avant, à la délocalisation d'une partie des activités vers l'Asie, ainsi qu'à l'augmentation du poids relatif de l'activité Maintenance dont les marges sont supérieures à celles de l'activité Produits.

La Société affiche un niveau de levier opérationnel assez faible. En effet, une part importante des coûts opérationnels sont soit variables (matériaux, composants, etc.) ou « semi-variables », dans la mesure où ces coûts, fixes à court terme, peuvent être adaptés à plus ou moins long terme au niveau d'activité. A titre d'exemple, sur 2 700 employés, la Société compte près 1 500 techniciens assurant l'installation, la maintenance et la réparation des portes.

Au total, la rentabilité sur capitaux employés hors *goodwill* et après impôts (ou ROCE pour *Return on Capital Employed*) s'établit à près de 35%. La rente économique (définie comme l'écart entre la rentabilité sur les capitaux employés et la rentabilité exigée par les investisseurs[6]) dégagée par la Société est donc importante. Celle-ci résulte du fait que la valeur de la base installée de portes automatiques, qui est le principal « actif » immatériel de la Société, n'est pas comptabilisée au bilan.

Les acquisitions font partie intégrante de la stratégie de croissance des sociétés du secteur

Dans un marché mature où la croissance en volume est limitée, les sociétés du secteur ont eu un recours important à la croissance externe, favorisée par l'existence de multiples petits acteurs (sociétés de maintenance ou producteurs spécialisés), facilement intégrables par les grands groupes du secteur, et permettant de dégager à la fois des synergies de coûts et de revenus.

[5] Ce pourcentage concerne les ventes de portes « complètes » (comprenant l'automatisme et la porte) où la Société a une relation directe avec le client final. La Société vend également des automatismes seuls principalement dans le cadre de ventes indirectes, réalisées via des distributeurs et/ou installateurs dans les géographies où la Société n'a pas de techniciens sur place, qui ne peuvent par construction donner lieu à un contrat de maintenance.

[6] La rentabilité exigée par les investisseurs correspond au coût du capital estimé à 7,5% cf. section 4.3.3

A titre d'exemple, Assa Abloy a procédé à près de 300 acquisitions sur les 15 dernières années. Le groupe estime d'ailleurs que, sur les années à venir, les acquisitions généreront 5% de croissance par an, soit près de la moitié de l'objectif de croissance à moyen terme du groupe. Le constat est identique si on restreint l'analyse à la seule division *Entrance Systems* d'Assa Abloy, division la plus directement comparable à agta record. Cette division a tout d'abord doublé de taille en 2011 grâce à l'acquisition de Cardo, un concurrent Suédois, puis a mis en œuvre une stratégie d'acquisitions continue. Ces dernières ont généré près des deux tiers de la croissance du chiffre d'affaires de la division *Entrance Systems* depuis 2013.

Une stratégie similaire a été mise en œuvre par le groupe Suisse Dormakaba, fruit du rapprochement des sociétés Dorma et Kaba en 2015.

De taille plus modeste et disposant de moyens probablement plus limités, agta record a suivi une stratégie moins agressive de croissance externe. Les acquisitions de la Société se sont concentrées sur la période comprise entre fin 2013 et mi 2016 et ont concerné des cibles de taille plus limitée. Les acquisitions réalisées avaient notamment pour objectif de :

- renforcer le positionnement d'agta record sur le marché des portes automatiques piétonnes et des services associés : Global Automatics (2015), Imtech (2015) et HPDS (2016), contribuant environ 28 m€ de chiffres d'affaire *pro forma* par an ;
- étendre la gamme de produits : Kos (2014) et ISEA (2014) contribuant pour environ 20 m€ de chiffre d'affaires *pro forma* par an ;
- renforcer le positionnement géographique au Canada (2014), en Malaisie (2014-2015) et en Australie (2014-2015), acquisitions contribuant pour environ 13 m€ de chiffre d'affaires *pro forma* par an.

La nature du modèle d'affaires et l'organisation de la Société ont permis de dégager des synergies à l'occasion de ces acquisitions.

Pour cette raison, il est probable que le rapprochement de Assa Abloy et agta record générera à terme des synergies de coûts et de revenus (économies d'échelles, optimisation de l'emprise géographique, ventes croisées permises par la réunion des bases de clients), sans qu'il soit possible de les quantifier à ce stade.

Il convient néanmoins de rappeler qu'il existe un risque d'exécution attaché à la réalisation de ces synergies, comme en témoignent les difficultés importantes rencontrées par Dormakaba à la suite de la fusion de Dorma et Kaba.

De plus, il est probable que les processus de cession entamés sur demande de la Commission Européenne ne permettront pas de maximiser les prix de cession des activités concernées et entraîneront donc des « dissynergies » qui viendront amoindrir la valeur des synergies attendues par ailleurs.

<u>Un positionnement quasi exclusif sur la porte piétonne automatique, qui pourrait rendre la Société moins pertinente à terme</u>

agta record est quasi exclusivement positionnée sur le segment de marché des portes piétonnes automatiques. Ses principaux concurrents d'envergure mondiale sont de taille bien supérieure et interviennent sur l'ensemble des segments du marché du contrôle d'accès.

- Assa Abloy (environ 8,900 Md€ de chiffre d'affaires en 2019) est la société leader du secteur. Sa division *Entrance Systems* (la plus directement comparable à la Société) génère un chiffre d'affaires de près de 2 400 m€, dont la moitié en Europe. Cette division représente 27% du chiffre d'affaires du groupe. Le reste du chiffre d'affaires est constitué

par la vente de systèmes mécaniques (42% ; cylindres, cadenas, verrous, portes de sécurité, etc.) et de serrures électromécaniques et digitales (15%), permettant le développement de solutions de gestion d'accès (gestion hôtelière, contrôle d'accès, reconnaissance d'identité ; quote-part de 16% correspondant à la division « *Global Technologies* »).

- Dormakaba (environ 2,6 Md€ de chiffre d'affaires en 2019) est un groupe suisse issu de la fusion de Dorma et Kaba en 2016. Le segment « *Access Solutions* » a généré près de 2 200 m€ de chiffre d'affaires en 2019 dont la moitié en Europe, Afrique et Moyen-Orient. Cette division, qui représente 87% du chiffre d'affaires du groupe, intervient sur de nombreux segments de marché du contrôle d'accès. Elle commercialise ainsi, outre des portes automatiques, des solutions de gestion hôtelière, de contrôle d'accès, des serrures de haute sécurité, des portes en verre, ainsi que des systèmes de fermeture mécanique. Le reste du chiffre d'affaires du groupe (13%) est constitué par la vente de systèmes de clés ainsi que de cloisons et agencements (« *Key and Wall Solutions* »).
- Allegion (environ 2,6 Md€ de chiffre d'affaires en 2019) est une société américaine spécialiste des solutions d'accès. Les segments *Door Closers, Controls / Exit Devices* et *Doors / Door Systems* ont généré collectivement 990 m€ de chiffre d'affaires (38% du total). Le reste de l'activité est composé de systèmes mécaniques (cadenas, cylindres, antivols, systèmes de clés ; 35%) et de systèmes de gestion/contrôle d'accès électronique (21%). Le groupe est essentiellement implanté en Amérique du Nord.
- Stanley Black & Decker (environ 13 Md€ de chiffre d'affaires en 2019) est un groupe américain diversifié. Le segment *Security*, qui commercialise à la fois des portes piétonnes automatiques et des systèmes de surveillance, a généré 1 700 m€ de chiffre d'affaires (13% du total). Le reste du chiffre d'affaires est constitué par la vente d'outillage (70%) et de solutions de fixation de spécialité pour l'industrie (17%).

D'autres d'acteurs sont également présents sur le marché :

- des ascensoristes, à l'instar de Kone qui dispose d'une offre de portes automatiques et peut mutualiser sa base de techniciens pour la maintenance et l'entretien ;
- des groupes ou filiales spécialisées de groupe tels que Boon Edam, GEZE, Gilgen (filiale de Nabtesco, société japonaise cotée), Gretsch Unitas, FAAC, etc.

Il ressort que les grands groupes tels que Assa Abloy, Dormakaba ou Allegion disposent d'une offre de produits plus large qu'agta record, permettant de couvrir l'ensemble des besoins d'un bâtiment en matière de systèmes d'accès (portes automatiques, gestions des accès, sécurité). De plus, ces groupes réalisent des investissements importants en matière d'innovation. Leurs produits intègrent une dimension « technologique » croissante (serrures électromécaniques ou digitales, solutions de gestion d'accès, sécurité) reposant sur la gestion de données. A l'inverse, agta record est positionnée quasi exclusivement sur le segment de la porte piétonne automatique, produit dont le contenu technologique est moindre.

Dans un contexte d'intégration croissante de la gestion et de la maintenance des systèmes d'accès (à l'échelle d'un bâtiment, d'une société) et de digitalisation accrue permise par les moyens de communication (« Internet des Objets », 5G), il est vraisemblable que les portes automatiques fassent de plus en plus souvent partie de systèmes plus intégrés assurant une gestion centralisée de l'accès et de la sécurité d'un site[7]. Et finalement, en dépit de la qualité de

[7] Notons que l'intégration susmentionnée est à ce jour limitée, comme en témoigne Assa Abloy dont les différentes divisions sont gérées de manière largement séparée, Néanmoins, cette intégration pourrait, selon nous, devenir plus importante dans le futur.

ses produits et de sa maintenance, le positionnement d'agta record en tant que société indépendante pourrait être remis en cause à terme, du moins partiellement.

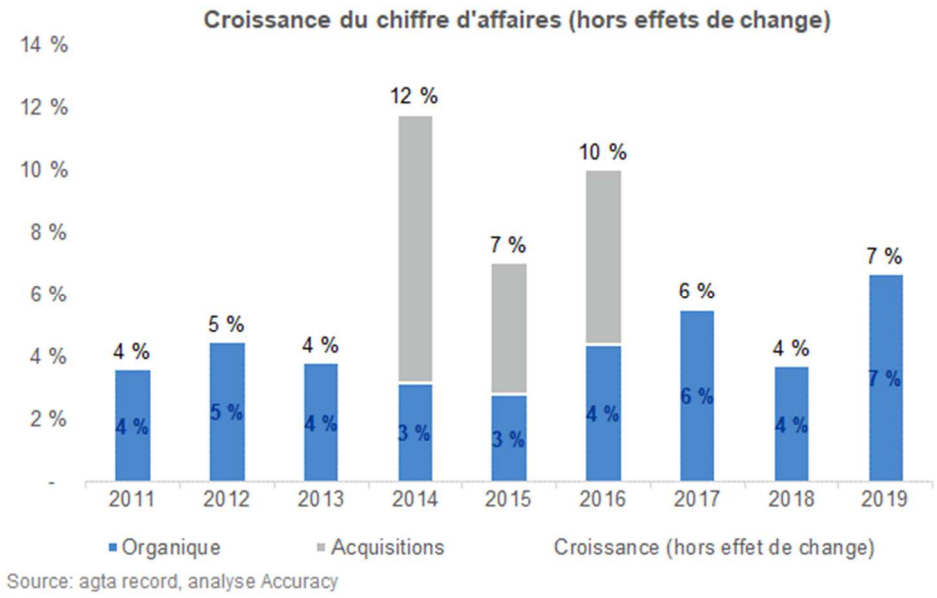
A titre d'information, une synthèse des principaux états financiers historiques consolidés de la Société (compte de résultat, bilan et tableau de flux de trésorerie) sur les trois derniers exercices est présentée en Annexe 1.

### *2.1.2. Performance historique et prévisionnelle*

Une croissance régulière du chiffre d'affaires et des marges

Depuis 2011, la Société a connu une croissance régulière de son chiffre d'affaires de +6% par an en moyenne (hors effet de change) qui provient :

- de la croissance organique (+4% par an) générée par la Maintenance (+5% par an) et dans une moindre mesure par les Produits (+3% par an),
- des acquisitions réalisées entre fin 2013 à et mi 2016, qui ont contribué à près d'un tiers de la croissance totale depuis 2011.



Source: agta record, analyse Accuracy

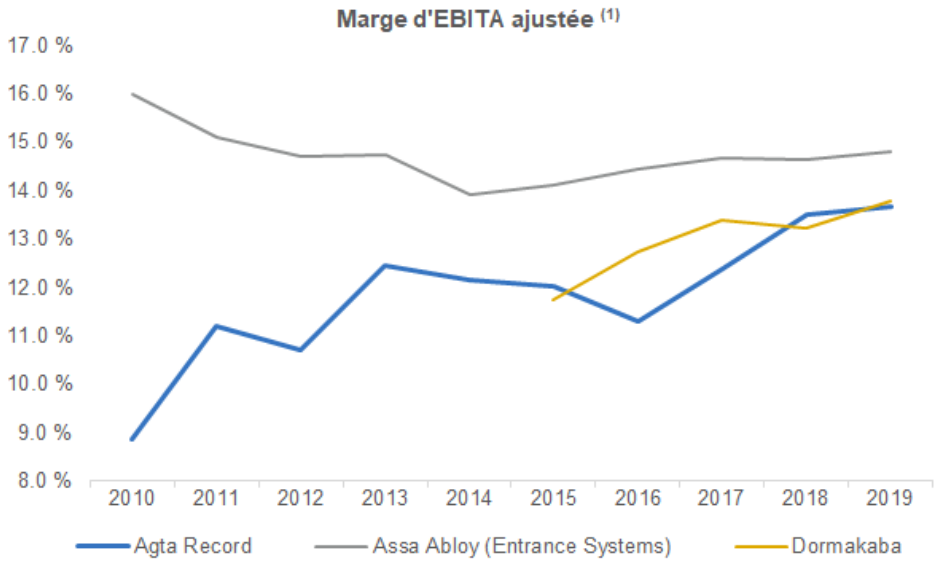
La marge opérationnelle de la Société (définie comme la marge d'EBITA) a progressé de 8,9% en 2010 à 13,7% en 2019[8]. Cette croissance s'explique par plusieurs phénomènes.

- La délocalisation et l'optimisation de la chaîne logistique de la Société en Asie, qui ont permis de réaliser de fortes économies, ainsi que d'apporter des synergies rapides sur les dernières acquisitions. Le coût de production des portes basculantes et coulissantes a ainsi été divisé par deux entre 2008 et 2018.
- La croissance de la Maintenance, qui présente des taux de marges significativement plus élevés que l'activité Produits.

[8] Marge ajustée des effets IFRS 16 et d'un ajustement ponctuel de la provision afférente aux plans de retraites suisses pour un montant de 3.1m€ suite au changement du taux de change retenu.

– La matérialisation récente des synergies attendues des acquisitions, après une période d'intégration entre 2013 et 2016.

Au total, sur la période, la marge opérationnelle de la Société s'est rapprochée de celle de son plus proche concurrent (la division *Entrance Systems* d'Assa Abloy, 14,8%) et est en ligne avec celle de Dormakaba (13,8%).




(1) Marge d'EBITA pre-IFRS 16 ajustée des éléments non-récurrents
(*) Assa Abloy ne communiquant pas les amortissements liés aux acquisitions pour la division Entrance Systems, ceux-ci ont été estimés à 42% de la dotation aux amortissements de la division, sur la base du ratio observé pour le Groupe
Source: agta record, Assa Abloy, Dormakaba

Trois éléments viennent néanmoins limiter la portée de cette comparaison.

– Le poids relatif de la Maintenance dans le chiffre d'affaires de la division *Entrance Sytems* d'Assa Abloy (29%) est moins élevé que chez agta record (40%). Or, comme mentionné précédemment, la Maintenance présente des marges élevées. Ceci pourrait indiquer qu'à mix Maintenance/Produits équivalent, la marge opérationnelle réalisée par Assa Abloy spécifiquement sur les portes automatiques est plus élevée que celle de la division *Entrance Systems* dans son ensemble.

– La division *Entrance Systems* d'Assa Abloy et Dormakaba sont plus diversifiés que agta record et intègrent des activités qui peuvent présenter des profitabilités différentes de celles réalisées sur les portes piétonnes automatiques, produit sur lequel agta record est essentiellement concentrée. Par exemple, les portes industrielles, qui sont des produits à plus faible marge que les portes piétonnes automatique, représentent la première catégorie de produits vendus par la division *Entrance Systems* d'Assa Abloy. Cette prééminence pourrait signifier que les marges opérationnelles réalisées sur les portes piétonnes sont supérieures à celle générée par la division dans son ensemble.

– Les difficultés d'intégration rencontrées à la suite de la fusion de Dorma et Kaba ont impacté la profitabilité du groupe dont le Management estime qu'elle devrait être à terme supérieure de 2 points aux niveaux actuels.

Ces trois éléments laissent penser que la marge opérationnelle de la Société pourrait continuer à progresser dans les années à venir.

Un plan d'affaires qui poursuit les tendances observées sur la période historique

Le plan d'affaires de la Société a été élaboré au cours du quatrième trimestre 2019 par le Management dans le cadre du processus annuel de prévisions de la Société. Il a été préparé sur une base purement *stand alone* et n'intègre donc ni les synergies (ou dissynergies) attendues du rapprochement des activités d'agta record et d'Assa Abloy, ni les effets des cessions d'activité imposées par la Commission Européenne.

Le plan d'affaires n'a pas été mis à jour depuis son élaboration fin 2019 et n'intègre donc pas explicitement les impacts estimés de la pandémie de covid-19 qui s'est déclarée début 2020. Néanmoins, le Management estime que les prévisions de croissance et de profitabilité pour l'exercice 2020 permettent de prendre en compte de façon raisonnable les effets de la pandémie. En effet, la Société adopte de manière générale une démarche prudente dans l'élaboration de son budget, dont les objectifs sont donc régulièrement dépassés[9]. De plus, les prévisions ont été élaborées préalablement à la clôture de l'exercice 2019, qui s'est avéré bien meilleur qu'attendu. De ce fait, le Management considère que les prévisions du plan d'affaires, qui auraient été prudentes en l'absence de pandémie, décrivent de façon raisonnable les perspectives de la Société pour l'année 2020.

Le plan d'affaires couvre la période 2020-2025 et comprend un compte de résultat prévisionnel consolidé, distinguant le chiffre d'affaires réalisé sur les Produits et la Maintenance, ainsi que la contribution d'acquisitions futures non encore identifiées. Il intègre également les principaux éléments permettant l'estimation des flux de trésorerie prévisionnels.

Après une année 2020 difficile, le Management anticipe un retour une croissance organique sur la période 2021-2025, en ligne avec la performance historique (4% en moyenne). La croissance anticipée sur la Maintenance est légèrement plus élevée que celle des Produits, car la Société prévoit la poursuite de la croissance de la maintenance de produits tiers (portes de marques concurrentes). Le Management intègre également la réalisation d'acquisitions dans proportions limitées (8 m€ de chiffre d'affaires acquis par an, essentiellement constitué de ventes de Produits), contribuant ainsi à un tiers de la croissance de la Société).

La marge opérationnelle continue de progresser grâce à la poursuite des initiatives en cours, à la croissance légèrement plus rapide de la Maintenance. La marge opérationnelle atteinte à l'horizon du plan d'affaires (2025) est ainsi légèrement supérieure aux marges publiées en 2019 par Assa Abloy pour sa division *Entrance Systems* et par Dormakaba. Cette évolution est cohérente avec les commentaires formulés précédemment.

Les acquisitions ont également un effet positif d'environ 0,5 point sur la marge opérationnelle de la Société à l'horizon du plan d'affaires, une fois les synergies pleinement réalisées. Comme nous le verrons en section 4.3.1, les prix d'acquisition ont bien été pris en compte pour l'estimation des flux de trésorerie de la Société.

Au total, le ROCE anticipé à l'horizon du plan d'affaires ressort à 42,5% (contre 34,6% atteint en 2019).

Notons cependant que les résultats du premier semestre 2020 ont révélé des baisses importantes de chiffre d'affaires et d'EBITDA (respectivement -7% et -15% à base comparable[10]). Dans ce contexte, le plan d'affaires du Management, qui pour mémoire prévoit une croissance du chiffre

[9] Sur les quatre dernières années (2016-2019), agta record a ainsi dépassé systématiquement le chiffre d'affaires et l'EBITDA budgété pour l'année (sauf en 2019 où l'EBITDA s'est avéré égal à 99,6% de l'EBITDA budgété).

[10] Après inclusion des contributions des activités cédées à FAAC depuis le 1er semestre 2019 et pro forma des éléments exceptionnels (gain relatif aux provisions pour retraites de 3 m€ au S1 2019 et provisions pour restructuration de 1,5 m€ au S1 2020).

d'affaire limitée en 2020 puis de 6% en 2021 (y compris acquisitions), ainsi qu'une amélioration des marges, pourrait dès lors paraître optimiste pour ces deux années[11].

## 2.2. Analyse de la vie boursière de l'action agta record

### *2.2.1. Structure de l'actionnariat et liquidité*

agta record a été introduite en bourse en 1998 et est cotée depuis lors sur le compartiment B de la bourse Euronext Paris.

Le 5 mars 2019, veille de l'annonce de l'Opération, la capitalisation boursière d'agta record s'élevait à 903 m€, ce qui range la Société dans la catégorie des valeurs moyennes (*mid caps*).

La Société a deux actionnaires principaux que sont Agta Finance (54% du capital) et Assa Abloy (39%). Le flottant est donc limité (7%), ce qui explique la faible liquidité du marché du titre. En effet, les volumes échangés sur les douze derniers mois avant annonce de l'Opération sont très faibles (0,3% des actions existantes et 3,9 % du flottant). Les montants quotidiens échangés sur le titre ne représentent en moyenne pas plus de 10 k€. Conséquence de cette faible liquidité du titre, la Société n'est suivie que par un seul analyste (Oddo BHF Corporate & Markets).

**agta record ag - Liquidité du titre avant l'annonce de l'Opération**

| | Cours de bourse moyen (€) * | Volume quot. moyen | | Volume cumulé | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | # de titres | en % du capital | # de titres | en % du capital | en % du flottant |
| 5-mars-19 | 68,00 | - | - | - | - | - |
| Derniers 7 jours | 67,89 | 122 | 0,0 % | 730 | 0,0 % | 0,1 % |
| Dernier mois | 67,10 | 124 | 0,0 % | 2 470 | 0,0 % | 0,3 % |
| 3 derniers mois | 66,17 | 152 | 0,0 % | 9 290 | 0,1 % | 1,0 % |
| 6 derniers mois | 67,42 | 153 | 0,0 % | 19 270 | 0,1 % | 2,0 % |
| 12 derniers mois | 66,61 | 148 | 0,0 % | 37 820 | 0,3 % | 3,9 % |

Note : * cours de bourse moyen calculé sur la base des cours moyens pondérés par les volumes.
Source : Capital IQ au 05/03/2019

.

A titre d'information, nous présentons aussi les données du tableau précédent en date du 4 septembre 2020, en Annexe 2.

### *2.2.2. Evolution historique du cours boursier*

*Evolution sur les 5 années précédant l'annonce de l'Opération*

Sur les cinq années précédant l'annonce de l'Opération, le titre agta record a vu son cours multiplié par 2,2, surperformant largement l'indice STOXX Europe 600 et les sociétés comparables (Assa Abloy et Dormakaba).

Cette performance boursière s'explique essentiellement par les bonnes performances enregistrées par la Société sur la période 2014-2016, comme en témoignent les réactions positives du marché aux annonces de résultats. Ainsi entre mars 2014 et décembre 2016, le cours d'agta record est passé de 30 € à près de 60 €. Il s'est ensuite stabilisé à ce niveau sur

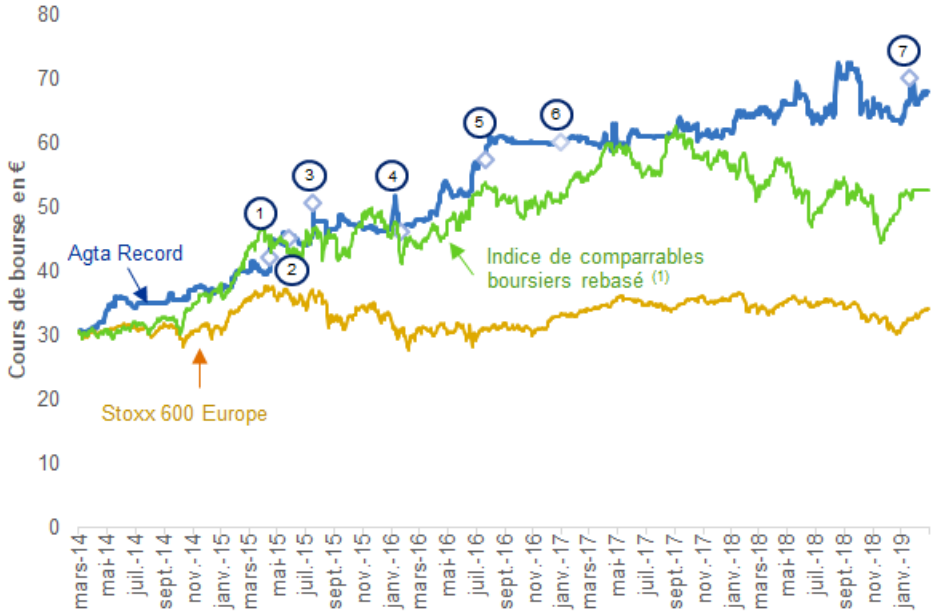
[11] Comme nous le verrons en section 4.4, cette situation est susceptible de générer un biais dans la mise en œuvre de la méthode des comparaisons boursières pouvant conduire à surestimer la valeur des titres agta record. Ce biais existe également dans le cadre de la méthode DCF mais est a priori plus limité.

l'ensemble de l'année 2017. Depuis fin 2017, le cours connaît une progression plus heurtée, évoluant entre 60,0 € et 70,0 € (plus haut de 72,5 € atteint au mois d'août et septembre 2018). Cette période a coïncidé avec les difficultés d'intégration rencontrées par Dormakaba (après fusion des sociétés Dorma et Kaba en 2016) qui ont pesé sur l'indice des sociétés comparables présenté dans le graphe ci-après. A la veille de l'annonce de l'Opération, et quelques semaines après la publication du chiffre d'affaires 2018, le titre cotait 68,0 €.

Au cours de l'assemblée générale du 3 juin 2015, la Société a autorisé la mise en place d'un plan d'intéressement des principaux dirigeants de la Société sur la base d'actions « fantômes », en remplacement du plan de *stock options exerçables en cas de cession de la Société* en vigueur jusqu'en 2014. Ce plan d'actions fantômes (ou « *Phantom Share Plan* ») prévoit qu'en cas de changement de contrôle, chaque action fantôme donne droit à la différence entre le prix auquel s'effectuerait le changement de contrôle et 40,0 €[12]. Depuis lors, la Société a communiqué sur ce plan dans chacun de ses rapports annuels.

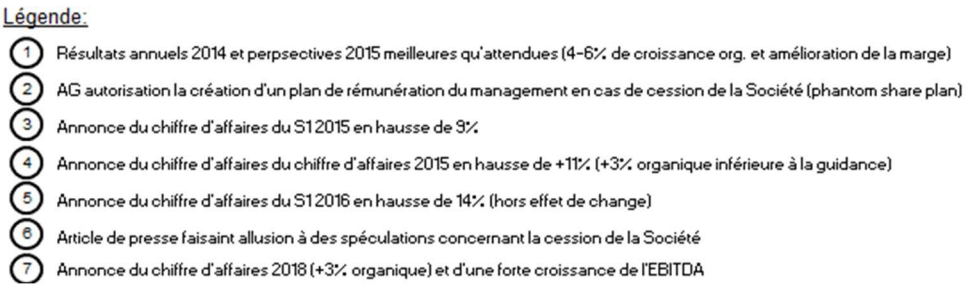
La présence d'Assa Abloy (concurrent majeur de la Société) au capital et l'existence de ce plan rendent donc probable le fait que le cours de bourse d'agta record intègre déjà depuis plusieurs années les perspectives d'une offre de rachat par Assa Abloy.

**Cours de bourse et volumes échangés jusqu'à l'annonce de l'Opération**




(1) Indice equipondéré composé de Assa Abloy et Dormakaba (Kaba Group avant fusion en septembre 2015)
Source: CapitalIQ

[12] Niveau proche des cours de bourses observés sur le premier semestre 2015.




*Evolution depuis l'annonce de l'Opération*

Le jour de l'annonce de l'Opération, le cours de clôture d'agta record s'est établi à 69,5 €, soit un niveau très proche du prix d'offre de 70,0 € envisagé, tel que communiqué à l'époque par l'Initiateur. Depuis lors, l'évolution du cours n'est plus régie par les annonces de résultats ou les nouvelles impactant les acteurs du secteur.

A titre d'exemple illustré dans le graphique ci-après, l'annonce faite par le Management à propos de la forte croissance du chiffre d'affaires en fin d'année 2019 n'a eu aucun impact sur le cours de l'action. De même, le cours de l'action n'a subi la correction liée à la pandémie de Covid-19 qu'avec retard et de manière bien moins marquée que le reste du marché. Ainsi, le plus bas niveau atteint par le cours de la Société (62,0 €) est inférieur de seulement 9% au cours de clôture du 31 décembre 2019 (contre respectivement 33% pour Dormakaba, 27% pour Assa Abloy et 33% pour l'indice Stoxx 600 Europe).

Le cours a depuis retrouvé un niveau proche de 70,0 € et reflète un niveau d'incertitude limité quant à la réalisation de l'Opération (notamment après l'annonce de son autorisation, sous conditions suspensives, par la Commission Européenne le 28 février 2020 et puis son autorisation définitive le 18 août 2020). Suite à l'Opération, le cours s'établit à 70,5 € en ligne avec le Prix d'Offre de 70,58 €.

**Cours de bourse et volumes échangés depuis l'annonce de l'Opération**

Source: CapitalIQ

Légende:

1. Annonce du chiffre d'affaires 2019 (forte croissance de l'année poursuivie au quatrième trimestre)
2. Accord sous conditions de la Commission Européenne pour le rachat de la Société
3. Annonce des résultats 2019 (pas de guidance donnée pour 2020 en raison de la pandémie de covid-19)
4. Annonce du chiffre d'affaires du T1 2020 (Maintenance +4%, Produits: -9%)
5. Annonce du chiffre d'affaires du S1 2020 (Maintenance -2%, Produits: -13%)
6. Publication des résultats du S1 2020

## 2.3. Implications sur la démarche d'évaluation

Les caractéristiques du portefeuille d'activités d'agta record détaillées ci-dessus ont des implications sur la mise en œuvre de l'approche multicritères pour estimer la valeur des actions. Il convient d'en tenir compte de façon rigoureuse, tant dans l'examen des références disponibles (cours de bourse, prix-cible des analystes) que dans la mise en œuvre des méthodes d'évaluation (DCF et multiples de sociétés cotées et de transactions comparables). La présente section précise les implications des caractéristiques du portefeuille d'activités pour chacune des références et des méthodes d'évaluation qui seront examinées dans le cadre du présent rapport d'expertise.

S'agissant de la référence aux cours de bourse et aux prix cibles des analystes, la perspective de la cession du contrôle d'agta record à Assa Abloy était probablement intégrée par le marché et les analystes financiers depuis plusieurs années. De plus, dans la mesure où elles sont relevées avant annonce de l'Opération en mars 2019, ces références d'évaluation reflètent un environnement de marché qui a changé de manière importante sous l'effet notamment de la pandémie de Covid-19. Elles ne sont donc pas pertinentes pour estimer la valeur de la Société en *stand alone* au 30 juin 2020.

S'agissant de la méthode DCF, le caractère relativement mature de l'activité implique que le potentiel de croissance en volume à moyen terme est limité. Ceci incite donc à retenir une période d'extrapolation relativement courte au-delà de l'horizon du plan d'affaires du Management (trois ans) et marquée par l'arrêt de la croissance en volume des Produits. Sur cette période

d'extrapolation, il convient néanmoins de tenir compte de trois éléments. Tout d'abord, il existe un décalage d'un à deux ans entre la vente d'une nouvelle porte et le début du contrat de maintenance. Ce décalage implique que les revenus de Maintenance continueront de croître pendant un à deux ans après l'arrêt de la croissance des Produits, avec pour effet d'améliorer la marge opérationnelle de la Société (la Maintenance présentant une marge opérationnelle 10 à 15 points plus élevée que celle des Produits). De plus, les synergies attendues des acquisitions modélisées par le Management sur la période du plan d'affaires ne produiront leur plein effet qu'à partir de 2026. Enfin, le poids relatif de la Maintenance dans le chiffre d'affaires des sociétés acquises est bien plus faible que le reste de la Société et pourra donc être significativement augmenté.

Par ailleurs, il ressort de nos analyses que la Société pourrait voir sa position concurrentielle se dégrader à moyen terme, au profit d'acteurs ayant développé des solutions de gestion d'accès et de sécurité plus complètes et intégrées. Comme mentionné plus haut, les prévisions du Management ont été préparées dans le prolongement des tendances observées sur les dernières années et n'ont donc pas vocation à intégrer ce type de risque de moyen terme. Par conséquent, nous considérons que la Société ne pourra vraisemblablement pas maintenir de manière pérenne les niveaux de profitabilité atteints à l'horizon du plan d'affaires. Pour l'estimation du flux normatif, il conviendra donc de retenir des niveaux de profitabilité inférieurs à ceux anticipés pour 2025.

Enfin, le développement par acquisitions semble faire partie intégrante de la stratégie de croissance des acteurs du secteur, en raison notamment des synergies escomptées. Le Management a de ce fait inclus dans son plan d'affaires la contribution d'acquisitions futures (dans une proportion limitée), ainsi que les synergies potentiellement associées. Il semble raisonnable d'intégrer la valeur susceptible d'être créée par ces acquisitions pour estimer la valeur des titres de la Société en *stand alone*.

S'agissant de la méthode des comparaisons boursières, comme expliqué précédemment, il n'existe pas de société comparable présente sur le segment de marché exploité par agta record. A l'inverse, les concurrents d'agta record sont actifs sur plusieurs segments dont les profils de marges opérationnelles et de croissance à moyen terme peuvent différer. Dès lors, la méthode ne peut être appliquée de manière totalement satisfaisante.

Enfin, la méthode des transactions comparables se heurte également à la difficulté d'identifier des transactions comparables récentes ayant impliqué des acteurs comparables à agta record..

# 3. Description de l'Offre et des modalités d'appréciation de l'équité de ses conditions financières

Après avoir décrit les principales caractéristiques de l'Offre, la présente section a pour objet de présenter les modalités d'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

## 3.1. Caractéristiques de l'Offre et objectifs du présent rapport d'expertise

L'analyse de l'Offre fait apparaître trois caractéristiques spécifiques.

- L'Offre est une offre volontaire dans la mesure où son dépôt ne résulte pas d'une obligation réglementaire, mais seulement d'un engagement contractuel résultant du Contrat d'Acquisition.
- Le Prix d'Offre est encadré par des dispositions du Contrat d'Acquisition et ne peut être inférieur à 70 €, prix ayant servi de référence pour la détermination des prix payés aux Cédants.
- L'Offre n'est pas susceptible de déboucher immédiatement, dans le cadre de la réglementation AMF, sur l'expropriation des actionnaires minoritaires qui n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre. L'Initiateur a toutefois annoncé son intention de demander à Euronext la radiation des titres de la Société à l'issue de l'Offre. Il a également annoncé son attention de procéder, dans un délai pouvant aller jusqu'à 18 mois, à la fusion-absorption de la Société par une autre société de droit suisse qu'il détient entièrement. Cette opération entraînera ultérieurement l'expropriation des actionnaires minoritaires résiduels dans le cadre de la loi Suisse en matière de fusion.

S'agissant du caractère volontaire de l'Offre, elle intervient alors que l'Initiateur détient entre 30% et 50% du capital de la Société et accroît, du fait de l'Opération, sa participation de plus de 1% en moins d'un an. Cette situation, dite de « l'excès de vitesse » aurait dû, en vertu de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, entraîner le dépôt d'une offre publique obligatoire visant la totalité des titres de la Société. Il n'en est rien dans le cas d'espèce, puisque, étant de droit suisse et ayant son siège en Suisse, la Société n'est pas soumise à la réglementation de l'AMF en matière d'offre publique obligatoire (ni d'ailleurs en matière de retrait obligatoire) [13]. Ainsi, en dépit de l'acquisition du contrôle de la Société par l'Initiateur, le dépôt de l'Offre ne résulte pas d'une obligation réglementaire, mais d'un engagement contractuel de l'Initiateur vis-à-vis des Cédants.

Cet engagement résulte lui-même d'un autre engagement pris en 2006 par les actionnaires contrôlant la Société et réitéré par Agta Finance à sa création en 2010. Cet engagement, transmis à l'AMF[14] et rendu public, vise à imposer à un éventuel acquéreur du bloc de contrôle que détient Agta Finance le dépôt d'une offre publique volontaire (au sens du règlement général de l'AMF) portant sur 100% des titres de la société agta record n'appartenant pas à Agta Finance.

[13] En application de l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, la Société étant une société de droit suisse dont le siège statutaire est situé en Suisse, et la Suisse n'étant ni un Etat parti à l'accord sur l'Espace Economique Européen, ni un Etat membre de l'Union européenne.
[14] Avis AMF 210C1262 du 13 décembre 2010.

S'agissant du Prix d'Offre, toujours en vertu du Contrat d'Acquisition, l'Initiateur s'est engagé vis-à-vis des Cédants à ce que le Prix d'Offre ne soit pas inférieur à 70,00 €, prix ayant servi de référence pour la détermination des prix payés pour l'acquisition des sociétés Agta Finance et 3B Finance GmbH.

S'agissant du sort réservé aux actionnaires minoritaires qui ne présenteraient pas leurs titres, l'Offre n'est pas susceptible de déboucher immédiatement sur une expropriation, mais pourrait être suivie d'une radiation des actions agta record du marché réglementé d'Euronext sous réserve de l'accord formel de ce dernier. En effet, la Société ne peut faire l'objet d'une procédure de retrait obligatoire, celle-ci n'étant pas soumise à la réglementation AMF. De plus, la procédure de radiation qui sera demandée par l'Initiateur, et dont les conditions seront réunies à l'issue de l'Opération, n'implique en aucun cas une expropriation des actionnaires qui n'auraient pas apporté leurs titres à l'Offre.

Néanmoins, à l'issue de l'Offre, et en vertu d'une disposition de la loi Suisse sur *la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine du 3 octobre 2003 telle que modifiée* (« **Loi Suisse sur la Fusion** »), l'Initiateur a annoncé son intention de procéder, dans un avenir plus ou moins proche, à sortir du capital les actionnaires d'agta record qui n'auraient pas apporté leurs titres à l'Offre ou qui ne les auraient pas cédés à l'Initiateur postérieurement à la radiation[15].

L'Initiateur entend en effet procéder à une opération de fusion-absorption d'agta record[16] (la « **Fusion** »), à l'issue d'opérations de réorganisation internes qui interviendront dans un délai compris entre 9 et 18 mois après la clôture de l'Offre. Cette opération sera autorisée de manière quasi certaine étant donné (i) qu'elle est soumise à l'approbation de l'assemblée générale d'agta record, en tant que société absorbée, statuant à une majorité de 90% des droits de vote représentés et que (ii) Assa Abloy détiendra au moins 92,50% du capital et des droits de vote à l'issue de l'Offre. Dans cette éventualité, l'Initiateur aura la possibilité de dédommager les actionnaires résiduels d'agta record en numéraire (et non en titres de la société absorbante). La Fusion entraînera donc, à court ou moyen terme, l'expropriation des actionnaires minoritaires résiduels d'agta record.

L'expropriation des actionnaires minoritaires résiduels d'agta record, qui interviendrait à l'issue de la Fusion, ne peut néanmoins s'apparenter à un retrait obligatoire. En effet, la Société, de droit suisse, n'est pas soumise à la réglementation de l'AMF en la matière. De plus, les conditions financières qui seraient proposées aux actionnaires résiduels d'agta record ne sont pas connues à la date du présent rapport et feront l'objet d'un examen par un expert-réviseur, conformément aux dispositions de la Loi Suisse sur la Fusion.

Dans le contexte, qui vient d'être décrit, d'une offre volontaire sans perspective de retrait obligatoire, **la désignation d'un expert indépendant n'est requise par la réglementation boursière qu'au titre des conflits d'intérêts que l'Offre pourrait générer** et qui seraient susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre.

Plus précisément, comme nous l'avons rappelé en préambule du présent rapport, à la veille de l'Offre, l'Initiateur détient 92,50 % du capital de la Société et est majoritairement représenté au sein du Conseil d'Administration de cette dernière. Dès lors, la désignation d'un expert

[15] Conformément à l'engagement pris par l'Initiateur d'acquérir les titres agta record non présentés à l'Offre, au Prix d'Offre, pendant une période de 6 mois à compter de la clôture de l'Offre.
[16] Conformément à la loi fédérale suisse sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine du 3 octobre 2003 telle que modifiée.

indépendant est requise, au titre de deux cas de figure prévus par l'article 261-1 du règlement AMF :

- la société visée est déjà contrôlée, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre (article 261-1, alinéa I-1°),
- les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 261-1, alinéa I-2°).

## 3.2. Objectifs du présent rapport d'expertise

Le présent rapport d'expertise a donc deux objectifs : (i) vérifier que les conditions financières de l'Offre n'ont pas été biaisées par d'éventuels conflits d'intérêts, (ii) éclairer les administrateurs de la Société et, à travers eux, les Actionnaires Minoritaires, sur l'intérêt que présente l'Offre d'un point de vue financier.

S'agissant du premier objectif (*équité des conditions financières de l'offre*), rappelons que, dans le cadre d'une offre volontaire, le prix proposé aux actionnaires de la Cible est librement fixé par l'initiateur de l'offre. S'assurer de l'équité des conditions financières de l'offre consiste alors à s'assurer que celles-ci n'ont pas été altérées par d'éventuels conflits d'intérêts.

Le présent rapport examinera donc les accords susceptibles d'avoir une influence sur les conditions financières de l'Offre, qu'il s'agisse des accords conclus entre l'Initiateur et les Cédants ou des accords existant avant l'opération entre la Société et ses dirigeants.

Comme nous l'avons noté, la présente Offre est une offre volontaire, bien qu'elle intervienne immédiatement après que l'Initiateur a acquis le contrôle de la cible. L'Initiateur se trouve donc à la veille de l'Offre dans une position inhabituelle où, après avoir acquis le contrôle de la cible, il est *a priori* libre de définir le prix proposé aux Actionnaires Minoritaires[17]. Dans un tel contexte, il conviendra donc de vérifier que le contrôle nouvellement acquis par l'Initiateur n'a pas altéré les conditions financières offertes aux Actionnaires Minoritaires, et en particulier le prix d'offre proposé.

Le prix payé aux Cédants fournit un critère utile à l'analyse de l'impact des conflits d'intérêts éventuels sur les conditions financières de l'Offre. Si le prix offert par l'Initiateur aux Actionnaires Minoritaires est au moins égal à celui offert aux Cédants (établi alors que l'Initiateur ne détenait pas encore le contrôle de la Société), on peut considérer que, les actionnaires de la Société (Cédants et Actionnaires Minoritaires) étant traités de façon identique, le contrôle nouvellement acquis par l'Initiateur n'a pas altéré les conditions financières offertes aux Actionnaires Minoritaires.

Notons d'ores et déjà que cette condition semble *a priori* respectée puisque le Contrat d'Acquisition prévoit que le Prix d'Offre ne peut être inférieur à 70,00 €, niveau de référence retenu pour estimer les montants versés par l'Initiateur aux Cédants avant application de mécanismes de révision de prix prévus par le Contrat d'Acquisition.

Nos travaux ont dès lors consisté à vérifier qu'après application desdits mécanismes le Prix d'Offre était au moins égal au prix payé *in fine* par l'Initiateur aux Cédants pour chaque action agta record acquise (le « **Prix d'Acquisition** »).

[17] A notre connaissance, l'engagement de dépôt d'une offre volontaire en cas de changement de contrôle (engagement rendu public par l'AMF dans son avis du 13 décembre 2010) ne précisait pas le prix auquel cette offre serait déposée ou les contraintes qui devraient peser sur la fixation du prix d'offre.

S'agissant du second objectif de nos travaux (*examen de l'intérêt financier de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires*), l'analyse s'appuiera notamment sur l'estimation de la valeur de la Société en *stand alone* (la « **Valeur Intrinsèque** »), c'est-à-dire la valeur de la société dans le cadre de la poursuite de la stratégie actuelle du Management et en l'absence de synergies ou dissynergies résultant de l'Opération. Elle tiendra également compte des perspectives qui s'offrent aux actionnaires qui n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre (radiation des titres de la cote et réduction de la liquidité associée, réalisation ultérieure de la Fusion et opportunité de bénéficier ou non des synergies liées à l'Opération).

## 3.3. Appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'Offre

Cette section présente notre appréciation des conditions financières de l'Offre, en particulier au regard des accords conclus préalablement à l'Opération avec les dirigeants de la Société et avec les Cédants.

Dans un courrier daté du 10 août 2020, le Management nous a confirmé que, à sa connaissance, il n'existait pas d'autres accords avec les différentes parties prenantes à l'Offre et susceptibles d'influer sur les conditions financières de l'Offre.

### *3.3.1. Caractère équitable des conditions financières au regard des accords conclus avec les dirigeants de la Société préalablement à l'Opération*

Phantom Share Plan

La Société a mis en place un plan d'actions fantômes (ou « *Phantom Share Plan* ») à compter du mois de juin 2015. Le *Phantom Share Plan* prévoit qu'en cas de transfert du contrôle d'agta record, chaque action fantôme donne droit à son détenteur à une somme égale à la différence entre (i) le prix unitaire d'une action agta record dans le cadre d'un tel changement de contrôle et (ii) 40 euros. Les actions fantômes expirent au 31 décembre 2021[18]. Depuis lors, la Société a communiqué chaque année sur ce plan dans son rapport annuel. Au 31 décembre 2018, la Société a reconnu une provision de 8,9 m€ au titre du *Phantom Share Plan*, à la suite de l'annonce, post-clôture, de l'Opération.

L'objectif de ce plan est d'attirer et de retenir des collaborateurs clés. Il vient en remplacement de plans d'attribution d'options d'achat (ou « MSOP » pour *Management Stock Option Plan*) mis en place en 2012 et également conditionnés à la cession du contrôle de la Société.

Au total, 276 250 actions fantômes ont été attribuées à la date des présentes à huit membres du comité exécutif (directeur général, directeur financier, directeur des opérations, directeur du marketing ainsi que quatre directeurs de régions). A la date de réalisation de l'Opération, la Société a ainsi versé un montant total de 8,4 m€ aux bénéficiaires du *Phantom Share Plan*.

Dans la mesure où le *Phantom Share Plan* a pour effet d'aligner l'intérêt des dirigeants de la Société avec celui de l'ensemble des actionnaires de la Société, il n'y a pas lieu de considérer de situation de conflit d'intérêts susceptible d'affecter les conditions financières de l'Offre.

[18] Date d'expiration initialement fixée au 31 décembre 2020 mais prolongée au 31 décembre 2021 par autorisation du conseil d'administration en application des termes du Contrat d'Acquisition.

Plan d'intéressement en actions

La Société met en place chaque année un plan d'intéressement en actions au bénéfice de certains salariés. Les bénéficiaires de ce plan, sous réserve de la réalisation de conditions de performance, se voient ainsi attribuer annuellement des actions agta record que la Société a acquises sur le marché. Les actions agta record attribuées sont sujettes à une période de conservation d'une durée de trois ans à compter de la date d'attribution.

En cas de changement de contrôle de la Société, la période de conservation prend fin par anticipation à la date du changement de contrôle. A la suite de l'Opération, les bénéficiaires du plan d'intéressement en actions sont ainsi libres de disposer des actions agta record qui leur ont été attribuées.

Dans la mesure où aucun des Cédants n'est bénéficiaire du plan d'intéressement en actions, ce plan n'a pas créé de situation de conflit d'intérêts susceptible d'altérer les conditions financières de l'Offre.

Plan d'intéressement en numéraire

La Société met en place chaque année un plan d'intéressement en numéraire au bénéfice de certains salariés. Les bénéficiaires de ce plan, sous réserve de la réalisation de conditions de performance, reçoivent une somme en numéraire à titre de « bonus ». Les termes du plan prévoient ne prévoient pas de modification significative du montant versé en cas de changement de contrôle de la Société. Il est précisé qu'aucun des Cédants n'est bénéficiaire de ce plan d'intéressement en numéraire.

Dans la mesure où, aucun des Cédants n'est bénéficiaire du plan d'intéressement en actions, ce plan n'a pas créé de situation de conflit d'intérêts susceptible d'altérer les conditions financières de l'Offre.

Engagements d'Apport

Le 6 mars 2019, l'Initiateur a conclu avec les membres du comité exécutif et certains membres du conseil d'administration de la Société des engagements d'apport à l'Offre des titres qu'ils détiennent.

Ces engagements d'apport à l'Offre portent sur un total de 153 338 actions agta record, soit 1,15% du capital et des droits de vote de la Société. Ils représentent l'intégralité des titres détenus par les individus concernés et ne comprennent pas de clause de complément de prix.

Ces engagements n'appellent pas de commentaires particuliers de notre part dans la mesure où les actions concernées seront rachetées dans le cadre de l'Offre. Les individus concernés bénéficieront donc de conditions identiques à celles offertes à l'ensemble des Actionnaires Minoritaires.

### *3.3.2. Caractère équitable des conditions financières au regard des accords conclus avec les Cédants*

Comme indiqué précédemment, la comparaison du Prix d'Offre et du prix offert par l'Initiateur aux Cédants (ou Prix d'Acquisition) fournit un critère utile à l'analyse des conflits d'intérêts pouvant affecter les conditions financières de l'Offre.

Assa Abloy n'acquiert pas directement les titres agta record, mais les titres de deux holdings, Agta Finance et 3B Finance. Le prix total effectivement versé par l'Initiateur aux Cédants (« **Prix Global** ») intègre donc des éléments autres que la valeur des titres agta record acquis. Il convient

donc d'isoler dans le Prix Global, la fraction attribuable uniquement aux titres agta record acquis afin de déterminer le Prix d'Acquisition.

Aux termes du Contrat d'Acquisition, le Prix Global est déterminé sur la base des éléments suivants :

(i) une valeur de référence de la participation d'Agta Finance, elle-même déterminée sur la base d'un prix de 70,00 € par action agta record et d'un nombre d'actions de 7 166 890 représentant l'intégralité des actions agta record détenues par Agta Finance ;

(ii) une rémunération des Cédants à hauteur de 9,7 m€, en raison du fait que la réalisation de l'Opération intervient après le 1er janvier 2020 ; cette rémunération est égale à 3% (en base annuelle) de la valeur de référence susmentionnée sur la période courant du 1er janvier 2020 à la date de réalisation de la transaction ;

(iii) un coût de 5,6 m€ correspondant à la fraction du coût du *Phantom Share Plan* supporté par les Cédants, tel que négocié entre les parties ;

(iv) un coût correspondant à la participation des Cédants au coût de réorganisation juridique et fiscale d'Agta Finance qui sera *in fine* supporté par l'Initiateur ou ses filiales après la réalisation de l'Opération ;

(v) la position nette de trésorerie d'Agta Finance et 3B Finance à la Date de Réalisation ;

(vi) le nombre d'actions émises par Agta Finance et 3B Finance.

Il ressort de cette description que la fraction du Prix Global attribuable aux titres agta record détenus indirectement par les Cédants correspond à la somme des éléments (i), (ii) et (iii) présentés ci-avant. Les autres éléments (iv), (v) et (vi) concernent uniquement les holdings détenus par les Cédants et n'appellent pas de commentaires particuliers de notre part.

Sur ces bases, le Prix d'Acquisition s'élève ainsi à 70,58 € par action agta record tel que présenté dans le tableau ci-dessous[19].

**Calcul du Prix d'Acquisition**

| en m€ | |
|---|---|
| Prix par action de référence | 70.00 |
| x Nombre d'actions agta record détenues par Agta Finance | 7,166,890 |
| **= Valeur de référence de la participation** | **501,682,300** |
| + Intérêts (1) | 9,740,998 |
| - Fraction des coûts du Phantom Share Plan supportée par les Cédants | 5,600,000 |
| **= Fraction du Prix Global attribuable aux titres agta record** | **505,823,298** |
| / Nombre d'actions détenues par Agta Finance | 7,166,890 |
| **= Prix d'Acquisition** | **70.58** |

(1) taux d'intérêts de 3% appliqué à la valeur de référence sur la période du 1er janvier 2020 au 20 août 2020

[19] Il convient de préciser que le prix par action de référence de 70,00 € sur lequel ont été déterminés le Prix d'Acquisition et le Prix d'Offre ne tient pas compte des effets du *Phantom Share Plan*. En effet, comme mentionné en page 12 de la note d'information, ce prix de référence de 70,00 € a été négocié entre les parties avant prise en compte des effets du *Phantom Share Plan*. Il résulte des négociations entre l'Initiateur et les Cédants que ces derniers supporteraient les coûts du *Phantom Share Plan* à hauteur de 5,6 m€. Il convient donc bien de déduire ces coûts pour le calcul du Prix d'Acquisition. Le tableau ci-dessus transcrit ainsi fidèlement les termes du Contrat d'Acquisition et n'induit donc pas de double comptage des coûts associés au *Phantom Share Plan*.

Il ressort de cette analyse que le Prix d'Offre proposé aux Actionnaires Minoritaires est équivalent au Prix d'Acquisition dont ont bénéficié les Cédants (c'est-à-dire le prix par action agta record découlant par transparence du montant total reçu par les Cédants - ou Prix Global).

Il convient de noter que :

- Les accords conclus avec les Cédants dans le cadre de l'Opération ne contiennent aucune clause de complément de prix et ne prévoient aucun mécanisme de réinvestissement des Cédants dans agta record ou dans une société du groupe de l'Initiateur.
- Mesdames Christiane Bunzl Hasenöhrl, Michèle Rota-Bunzl et Patricia Hirt-Bunzl ne perçoivent aucune contrepartie financière additionnelle au titre de l'obligation de non-concurrence et de non-débauchage souscrite dans le Contrat d'Acquisition.

### *3.3.3. Caractère équitable des conditions financières dans le seul cadre de la présente Offre*

Comme indiqué plus haut, l'Offre est une offre volontaire sans perspective de retrait obligatoire, **la désignation d'un expert indépendant n'est donc requise par la réglementation boursière qu'au titre des conflits d'intérêts que l'Offre pourrait générer** et qui seraient susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre.

Dans un tel contexte, s'assurer de l'équité des conditions financières de l'Offre consiste alors à s'assurer que d'éventuels conflits d'intérêts n'ont pas altéré ces conditions financières, et en particulier le prix d'offre proposé.

Notre revue des différents accords susceptibles d'avoir une influence sur les conditions financières de l'Offre n'ont pas révélé d'éléments de nature à indiquer que les conditions financières aient pu être altérées d'une quelconque façon par les conflits d'intérêts potentiels qui ont justifié notre désignation.

De plus, le Prix d'Offre de 70,58 € proposé par l'Initiateur aux Actionnaires Minoritaires est équivalent à celui reçu par les Cédants au titre des actions vendues, de 70,58 € par action.

Sur ces bases, on peut d'ores déjà conclure que, dans le seul cadre de la présente Offre, les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les Actionnaires Minoritaires.

Dès lors, les travaux d'évaluation présentés dans la section suivante ont pour seul but d'éclairer les administrateurs indépendants de la Société et, à travers eux, les Actionnaires Minoritaires sur l'intérêt de l'Offre d'un point de vue financier.

# 4. Estimation de la Valeur Intrinsèque des actions agta record

La présente section présente les travaux d'évaluation effectués en vue de l'estimation de la Valeur Intrinsèque des actions agta record. Ces travaux d'évaluation ont été réalisés dans le respect d'une approche multicritères. Conformément à la recommandation AMF n 2006-15 relative à l'expertise indépendante, cette approche s'est appuyée sur l'analyse des références d'évaluation disponibles et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation couramment utilisées dans la vie des affaires.

## 4.1. Estimation de la valeur fondée sur les références d'évaluation disponibles

### *4.1.1. Actif net comptable consolidé*

Dans le cas présent, l'actif net comptable par action ne peut être considéré comme une référence pertinente pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société, notamment parce qu'il n'intègre pas les perspectives futures de croissance et de rentabilité de la Société.

Pour mémoire, à fin décembre 2019, l'actif net comptable de la Société ressort à 286,4 m€, soit 21,5 € par action. Au 30 juin 2020, l'actif net comptable de la Société ressort à 289,8 m€, soit 21,8 € par action.

### *4.1.2. Cours de bourse*

Comme indiqué plus haut en section 2.2.1, les conditions d'une bonne efficience du marché du titre agta record ne sont pas réunies : taille limitée du flottant réel, faible volume des échanges journaliers, auxquels s'ajoute une information publique restreinte. De telles caractéristiques expliquent d'ailleurs que le titre soit peu suivi par les sociétés de bourse et les départements spécialisés des banques.

Par ailleurs, la présence depuis 2011 d'un concurrent majeur au capital, l'engagement public pris par le concert d'actionnaires contrôlant de faire déposer une offre volontaire sur la totalité du capital par tout acquéreur de leur bloc de contrôle et l'existence depuis 2012 de plans de rémunération du management en cas de cession de la Société, sont des signaux forts de la probabilité d'une cession du contrôle de la Société. Il est donc vraisemblable que le cours de bourse intègre depuis plusieurs années une prime « spéculative » par rapport à la Valeur Intrinsèque des titres de la Société[20]. Cette prime est le reflet de la valeur du contrôle, telle qu'estimée par les investisseurs sur le marché, associée à la probabilité de cession de ce contrôle.

Pour ces différentes raisons, nous considérons que le cours de bourse ne peut constituer une référence pertinente de la Valeur Intrinsèque de la Société.

A titre d'information, nous présentons les principales références en termes de prix spot, cours moyen pondérés et volumes échangés de l'action agta record juste avant la date d'annonce de l'Opération et au 4 septembre 2020 en Annexe 2 de ce rapport.

[20] Ce constat est aussi établi par Oddo dans sa note parue le 6 mars 2019 après l'annonce de l'Opération : *« La valorisation annoncée de 70 € par titre est parfaitement en ligne avec notre objectif de cours et nous semble justifiée (…) puisque le cours de bourse intégrait déjà une certaine prime spéculative liée au potentiel retrait de cote de la société »*

### 4.1.3. Prix cible des analystes financiers

Le titre agta record est peu suivi par les sociétés de bourse et les départements spécialisés des banques. A la veille de l'Opération, seule la banque *Oddo BHF Capital Markets* réalisait le suivi de la Société.

Par ailleurs, la banque assure la liquidité du titre (en tant que *liquidity provider*), autrement dit, il est vraisemblable que, si cet engagement n'existait pas, le titre ne serait suivi par aucun analyste.

De plus, tout comme le cours de bourse, le prix cible affiché par *Oddo BHF Capital Markets,* intègre l'éventualité d'un changement de contrôle. Pour mémoire, Oddo affichait une recommandation « neutre » et un prix cible de 70,0 € (relevé de 65,0 € à 70,0 € en septembre 2018 après l'annonce des résultats du premier semestre).

Oddo a depuis aligné son objectif de cours sur le Prix d'Offre, soit 70,58 €, le 21 août 2020.

Dès lors, il n'existe pas dans le cas présent de « prix cibles » publiés par des analystes financiers susceptibles de constituer une référence pertinente de la Valeur Intrinsèque.

### 4.1.4. Transactions récentes sur le capital

Au cours des douze derniers mois, nous n'avons pas eu connaissance de transaction significative sur le capital de la Société (autre que l'Opération envisagée) susceptible de fournir une référence pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société à ce jour.

La réalisation de l'Opération est intervenue le 20 août 2020 et valorise par transparence la participation détenue par Agta Finance dans le capital d'agta record au prix de 70,58 € par action agta record.

### 4.1.5. Manifestations d'intérêt antérieures à l'Opération

Le processus aboutissant à l'Opération a été initié en 2018. Selon le Management, plusieurs acteurs du secteur ont été invités au processus de vente, mais les offres reçues à l'issue du premier tour des négociations n'ont pas été jugées satisfaisantes pour les actionnaires de la Société ou alors incluaient des conditions suspensives difficiles à lever, telles que la sortie du capital de l'actionnaire minoritaire Assa Abloy.

C'est à l'issue de ce premier tour qu'Assa Abloy a été approché par la Société.

Par conséquent, il n'existe pas de manifestation d'intérêt antérieure à l'Opération qui soit susceptible de constituer une référence pertinente de la Valeur Intrinsèque de la Société.

Nous considérons ainsi que, en raison de la présence d'un acquéreur naturel au capital de la Société, le processus d'enchères n'a vraisemblablement pas permis de maximiser le prix de cession du contrôle de la Société.

## 4.2. Mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles : approche méthodologique et paramètres clés

### 4.2.1. Une démarche d'évaluation en trois étapes qui écarte toute approche directe de la valeur des capitaux propres

Pour l'estimation de la Valeur Intrinsèque de la Société à l'aide des méthodes d'évaluation usuelles, nous avons adopté une démarche d'évaluation en trois étapes, qui consiste à estimer

successivement (i) la valeur du portefeuille d'activités (ou « valeur d'entreprise »), (ii) la valeur de l'endettement financier net et des actifs/passifs hors exploitation courante, (iii) et enfin, par solde entre ces différentes composantes, la valeur des capitaux propres.

Une telle démarche exclut par construction l'utilisation des méthodes d'évaluation qui visent à déterminer directement la valeur des capitaux propres en une seule étape sans passer par les deux étapes intermédiaires consistant à estimer la valeur d'entreprise et la valeur de l'endettement financier net et des autres éléments d'actif et de passif hors exploitation. A ce titre, ont donc été écartées d'emblée les deux méthodes fondées respectivement sur l'actualisation d'un flux de dividendes futurs (méthode DDM pour *Discounted Dividends Model*) ou sur l'utilisation du multiple de résultat net (méthode du PER pour *Price Earning Ratio*). Ces deux méthodes sont certes fondées sur un plan purement conceptuel, mais dans la pratique, s'avèrent trop difficiles à mettre en œuvre pour fournir une estimation fiable de la valeur de la Société. En effet, la première nécessite de nombreuses hypothèses quant à la structure de financement future de la Société, tandis que la seconde exige notamment une similitude des structures financières entre la société évaluée et les sociétés cotées comparables rarement rencontrée dans la réalité.

Les méthodes mises en œuvre pour l'évaluation du portefeuille d'activités d'agta record sont donc les trois méthodes usuellement retenues dans le cadre d'une évaluation multicritères, à savoir la méthode DCF, la méthode des comparaisons boursières et la méthode des transactions comparables. Pour les raisons exposées plus loin (cf. *infra*, sections 4.4 et 4.5), les deux méthodes relevant de l'approche analogique n'ont pu être mises en œuvre de façon satisfaisante pour obtenir des résultats pertinents dans le présent contexte.

Avant de présenter les résultats de la méthode DCF (cf. *infra*, section 4.3), qui conclut sur la Valeur Intrinsèque du portefeuille d'activités de la Société, nous présentons les deux autres éléments qui permettent d'estimer la valeur des titres agta record, à savoir l'endettement financier net et les autres actifs et passifs hors exploitation courante à la date d'évaluation (section 4.2.2), ainsi que le nombre de titres à cette même date (section 4.2.3).

### *4.2.2. Endettement financier net et autres actifs et passifs hors exploitation courante*

L'endettement financier net à soustraire de la valeur d'entreprise pour obtenir la valeur des capitaux propres a été estimé au 30 juin 2020 en prenant en compte les éléments listés ci-après. Nos travaux d'évaluation sont fondés sur le dernier bilan d'agta record disponible à la date des présentes, à savoir le bilan arrêté au 30 juin 2020.

Trésorerie nette avant application de la norme IFRS 16

agta record affiche une trésorerie de 129,6 m€ au 30 juin 2020, y compris 4,8 m€ de trésorerie liés aux actifs détenus en vue de la vente au groupe italien FAAC.

La Société dispose également d'autres actifs financiers pour un montant de 0,3 m€ et ne présente pas d'endettement financier significatif (avant application de la norme IFRS 16).

Dette relative aux contrats de location simple (IFRS 16)

L'endettement relatif aux contrats de location simple reconnu en vertu de la norme IFRS 16 (12,1 m€ au 30 juin 2020) n'est pas retenu comme élément de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

En effet, la charge de loyers associée aux contrats de location simples a été directement prise en compte au sein des flux de trésorerie utilisés dans le cadre de la méthode DCF et au sein des

agrégats retenus dans le cadre de la méthode des comparaisons boursières et de la méthode des transactions comparables.

Provisions pour retraites

La provision pour retraite figurant au bilan de la Société, correspond aux droits acquis à date par les salariés de agta record dans le cadre de plan de retraites à prestations définies (*defined benefit*) en Suisse, France et Autriche, nets des actifs des plans afférents au 30 juin 2020.

agta record comptabilise la charge de désactualisation (*interest cost*) liée à cette provision dans le résultat financier et non dans les frais de personnel (qui incluent quant à eux le coût des services rendus ou *service cost*). En conséquence, la provision pour retraite (nette de l'actif d'impôt différé) a été intégrée dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Dans le cadre d'une évaluation financière, il convient également de prendre en compte les droits que les salariés acquerront dans le futur. Sur la base des informations communiquées par la Société, nous considérons que la valeur de ces droits futurs est appréhendée à travers le *service cost* implicitement pris en compte dans les prévisions de marge opérationnelle et donc dans les *free cash flows* futurs de la Société.

Phantom Share Plan

La Société a mis en place un plan d'actions fantômes en juin 2015. Pour mémoire, chaque action fantôme donne le droit à son détenteur de recevoir la différence entre le prix de l'action agta record en cas de changement de contrôle et 40 euros. Ce plan vient en remplacement d'un plan de *stock options* antérieur (mis en place en 2012) exerçables en cas de cession de la Société

Au total, 276 250 actions fantômes ont été attribuées à la date des présentes et l'Opération doit donc permettre à leurs détenteurs de recevoir un montant total de près de 8,4 m€ le jour du *closing* de l'Opération. La Société a provisionné un montant 9,0 m€ au 30 juin 2020 après prise en compte des charges sociales et effets de change. Nous avons retenu un coût net total de 7,0 m€ qui correspond au coût de ce plan avant impôts de 9,1 m€ (ré-estimé sur la base du Prix d'Offre, y compris charges sociales) net de l'économie d'impôts associée (la charge relative au *Phantom Share Plan* étant fiscalement déductible)[21].

L'objectif affiché par le *Phantom Share Plan* est triple : (i) attirer et retenir des collaborateurs clés, (ii) de favoriser le développement de la Société à long terme et (iii) d'en maximiser le prix dans l'hypothèse d'une cession. Par conséquent, ce plan peut, en partie, être assimilé à un plan d'intéressement qui, en l'absence de perspective de cession, aurait plus classiquement rémunéré les dirigeants sur la base de la valeur créée à long terme. Ainsi, une fraction du coût du *Phantom Share Plan* peut donc être considérée comme constitutive de la Valeur Intrinsèque de la Société.

En l'absence d'estimation précise de ce que serait les coûts d'un tel plan, nous avons considéré que l'intégralité du coût du *Phantom Share Plan* était constitutive de la Valeur Intrinsèque de la Société. Ce coût a donc été retenu au sein des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Supposer à l'inverse que le coût du Phantom serait un pur élément de dissynergie résultant de l'Opération, et qu'il ne serait donc pas constitutif de la Valeur Intrinsèque de la Société, aurait un impact positif de 0,53 € sur notre évaluation. Comme nous le verrons, cette hypothèse n'est pas susceptible de modifier nos conclusions quant à l'intérêt financier de l'Opération.

[21] Taux d'impôt retenu par le Management sur le plan d'affaires (22,4%)

Synthèse

Le tableau ci-après fournit une présentation synthétique des éléments pris en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

**Trésorerie nette et autres actifs (passifs) hors exploitation courante**
**en k€**

| | | |
|---|---|---|
| | Trésorerie reportée au 30 juin 2020 | 124,778 |
| + | Trésorerie liée aux actifs détenus en vue de la vente | 4,775 |
| = | **Trésorerie au 30 juin 2020** | **129,553** |
| + | Autres actifs financiers nets | 269 |
| - | Provisions pour retraites net de l'iimpôt différé | 14,851 |
| - | Coût du Phantom Share Plan (yc. charges, net d'impôts) | 7,029 |
| = | **Trésorerie nette et autres actifs (passifs) hors exploitation courante au 30 juin 2020** | **107,942** |

Source: Rapport semestriel 2020, analyse Accuracy

### *4.2.3. Nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la valeur de l'action à partir de la valeur estimée des capitaux propres*

La détermination du nombre d'actions pris en compte pour estimer la valeur unitaire des actions à partir de la valeur des capitaux propres est détaillée dans le tableau ci-après.

Le calcul s'appuie sur le nombre total d'actions émises, diminué du nombre d'actions auto-détenues. La Société n'a émis aucun instrument dilutif ou donnant accès au capital.

**Nombre d'actions au 30 juin 2020**

| | | |
|---|---|---|
| | Nombre d'actions émises au 30 juin 2020 | 13,334,200 |
| - | Nombre d'actions autodétenues | 12,778 |
| = | **Nombre d'actions au 30 juin 2020** | **13,321,422** |

Source: Rapport semestriel 2020, analyse Accuracy

## 4.3. Estimation de la Valeur Intrinsèque via la méthode DCF

### *4.3.1. Estimation des flux de trésorerie annuels*

Période couverte par le Plan d'Affaires (2020-2025)

L'estimation des flux de trésorerie prévisionnels sur la période 2020-2025 s'est appuyée sur le Plan d'Affaires préparé par le Management et décrit en section 2.1.2.

Les seuls ajustements/retraitements apportés au plan d'affaires ont consisté à :

- intégrer aux investissements le prix des acquisitions futures modélisées au compte de résultat sur la période 2021-2025 (soit 5,1 m€ par an, correspondant à un multiple d'EBIT de 8 fois sur la base d'un chiffre d'affaires acquis de 8 m€ par an et d'une marge d'EBIT de 8%),
- réintégrer au sein de l'EBITDA une estimation des charges de loyers relatives à la norme IFRS 16 comptabilisées en dotations aux amortissements et en résultat financier, dans l'objectif de (i) permettre une meilleure comparaison du plan d'affaires avec la performance historique et (ii) d'obtenir une vision des flux de trésorerie plus pertinente du point de vue de l'analyse du modèle économique et des risques de la Société,

- intégrer dans les flux de trésorerie les coûts de développement activés (285 k€ par an) qui figurent en diminution de charges dans le compte de résultat prévisionnel du plan d'affaires.

Période d'extrapolation (2026-2028)

La Société est un acteur établi, intervenant dans des marchés matures et bien équipés (95% du CA 2019 réalisés en Europe et aux États-Unis). Le potentiel de croissance en volume au-delà de l'horizon du plan d'affaires semble donc limité.

Nous avons néanmoins retenu une période d'extrapolation de trois années afin d'intégrer : (i) la croissance de la Maintenance en 2026 et 2027 liée aux nouvelles portes vendues en 2024 et 2025, (ii) l'évolution du mix Produit / Maintenance qui en résulte sur la période, (iii) le plein effet des synergies liées aux acquisitions réalisées en 2025.

La période de prévisions explicites est donc portée à neuf ans. S'agissant de la période d'extrapolation, les flux de trésorerie ont été déterminés sur la base des hypothèses suivantes :

- croissance du chiffre d'affaires Produits en ligne avec le niveau retenu avec le taux de croissance perpétuelle de 1,5% retenu pour la détermination de la valeur terminale (traduisant une absence de croissance en volume des Produits),
- poursuite de la croissance du chiffre d'affaires Maintenance en 2026 et en 2027 (en lien avec la croissance Produits des dernières années et le développement de la maintenance au sein des sociétés acquises), puis stabilisation en 2028 (égale au taux de croissance perpétuelle) ; le poids relatif de Maintenance dans le chiffre d'affaires total passe ainsi de 42% en 2025 à 44% en 2028 (un niveau égal à celui prévu par la Société à horizon 2025 en l'absence d'acquisitions),
- prise en compte de l'augmentation du poids relatif de la Maintenance sur la marge opérationnelle (impact de +0,2 points par rapport au niveau attendu en 2025),
- arrêt des acquisitions à compter de l'année 2026.

Le reste des hypothèses retenues pour la période d'extrapolation est en ligne avec les hypothèses du Plan d'Affaires (notamment taux d'imposition, investissements et variation du besoin en fonds de roulement).

### *4.3.2. Détermination d'une valeur terminale*

La valeur terminale au terme de l'horizon de prévisions explicites (2020-2028) a été déterminée par la méthode usuelle consistant à capitaliser, sur un horizon indéterminé, un flux normatif assorti d'un taux de croissance perpétuelle.

Afin de tenir compte du fait que le positionnement de la Société, quasi exclusivement concentré sur le segment de marché de la porte automatique, pourrait devenir moins pertinent à moyen terme ou alors nécessiterait des investissements conséquents afin de rester compétitif par rapport à des groupes ayant une offre de produits et solutions plus complète (gestion d'accès, sécurité, etc.), nous avons retenu deux scénarios fondés sur des niveaux de profitabilité plus faibles que ceux estimés à la fin de période d'extrapolation.

Dans un scénario bas, nous avons retenu un niveau de marge d'EBITA décoté d'environ 30% par rapport à celui estimé à l'issue de la période d'extrapolation (2028). Dans un scénario haut, nous avons diminué cette décote de moitié (soit 15%).

Le taux de croissance perpétuelle a été fixé à 1,5%. Ce taux est voisin du taux d'inflation anticipé sur le long terme dans la zone Euro et cohérent avec les composantes implicites du taux sans risque prises en compte dans la détermination du taux d'actualisation (*cf. infra*).

Le flux de trésorerie normatif a été estimé sur la base des mêmes hypothèses que le flux 2028 en supposant une croissance de 1,5%, en ligne avec le taux de croissance perpétuel retenu.

### *4.3.3. Détermination du taux d'actualisation*

La mise en œuvre de la méthode DCF suppose d'actualiser les flux de trésorerie espérés de la Société. Le taux d'actualisation à utiliser, couramment désigné par l'acronyme WACC, peut être estimé de deux manières différentes. Par définition, il correspond au taux de rentabilité exigé sur l'actif économique de l'entreprise qui est la source des *free cash flows* ; par construction, il est aussi égal à la moyenne du coût des capitaux propres et du coût de la dette pondérée par le poids relatif de ces deux sources de financement dans le pool de ressources mis à disposition de l'entreprise (soit la définition littérale du WACC ou *Weighted Average Cost of Capital*).

L'approche du coût moyen pondéré du capital est retenue par la plupart des évaluateurs. Elle conduit malheureusement à prendre en compte les effets bénéfiques de la dette (les économies fiscales réalisées au niveau de l'entreprise grâce à la déductibilité des frais financiers) et à ignorer les facteurs moins favorables (fiscalité personnelle, coûts implicites de la dette et notamment la moindre flexibilité financière). Par ailleurs, sur le plan calculatoire, cette approche permet de réduire le WACC pour des leviers financiers croissants, alors que la finance considère depuis les travaux de Modigliani et Miller (1958) que la structure financière n'a pas d'impact sur la valeur de l'actif économique de l'entreprise. Enfin, elle est source d'erreurs et de confusions dans sa mise en œuvre, qui est relativement complexe.

Pour cette raison, nous préférons utiliser l'approche alternative selon laquelle les flux espérés sont actualisés au coût des capitaux propres en l'absence d'endettement (ou « coût d'opportunité du capital »). Ce taux correspond à la rentabilité exigée par les investisseurs sur l'actif économique de l'entreprise. Pour obtenir ce coût d'opportunité du capital, nous estimons le niveau de risque de l'activité en utilisant un cadre méthodologique cohérent, qui ne sous-estime pas les coûts implicites de la dette, et recourons au Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers - MEDAF (ou CAPM pour *Capital Asset Pricing Model*) selon lequel le coût d'opportunité du capital ($k_A$) est égal à :

$$k_A = R_F + \beta_a \times PRM$$

où : $R_F$ = taux d'intérêt sans risque exigé par les investisseurs

$\beta_a$ = coefficient bêta de l'activité

PRM = prime de risque marché anticipée

Taux d'intérêt sans risque exigé par les investisseurs ($R_F$)

La crise financière de 2007-2009 et la crise des dettes publiques en Europe ont ouvert une période de volatilité inhabituelle des taux de rendement des emprunts d'Etat.

Peu après le début de la crise, la Fed et la Banque centrale européenne ont rapidement baissé leurs taux d'intérêt indicateurs (à près de 0%), entraînant une chute des rendements actuariels des obligations d'Etat. La crise des dettes souveraines a ensuite marqué une certaine polarisation au sein de la zone Euro avec (i) d'un côté une baisse des taux de rendement des pays considérés comme « sûrs » en termes de risque de crédit (*flight-to-quality*) et (ii) de l'autre une forte hausse des taux de rendement dans les pays tels que la Grèce, l'Irlande, l'Espagne, l'Italie ou le Portugal.

De plus, afin de soutenir leurs économies, la Fed (fin 2011), suivie par la BCE en 2015, ont eu recours à l'injection massive de capitaux via le rachat d'instruments financiers (*quantitative easing ou QE*). Conséquence directe de cette politique, les taux de rendement des obligations souveraines ont enregistré une forte baisse jusqu'à extérioriser des niveaux inférieurs aux perspectives d'inflation. Les dernières déclarations des banques centrales suggèrent d'ailleurs la poursuite du *quantitative easing* si bien que cet environnement de taux bas pourrait perdurer.

Si elle peut s'envisager à court/moyen terme cette situation n'est pas acceptable à long terme, car elle viendrait remettre en question la notion même de valeur temporelle de l'argent (ou *« time value of money »*) à la base des modèles d'évaluation usuels. Dans ce contexte, nous considérons que les rendements actuariels observés sur les obligations d'Etat ne constituent pas une référence de taux sans risque satisfaisante et préconisons de recourir à **une approche normative**, dérivée de l'équation de Fisher :

Taux sans risque (nominal) = taux d'intérêt réel + inflation attendue à long terme

S'agissant du taux d'intérêt réel, nous retenons un taux d'intérêt réel exigé par les investisseurs sur une maturité courte de 1,0%, en ligne avec le rendement moyen des bons du Trésor observé sur la période 1900-2018 par Dimson, Marsh et Staunton[22] au Canada (1,5%), en Grande-Bretagne (1,2%) et aux États-Unis (0,9%)[23].

S'agissant du taux d'inflation anticipé dans la Zone Euro, celui-ci peut être estimé à 1,5% (soit un niveau voisin de celui observé en 2019 et un peu inférieur à l'objectif de 2% retenu par la BCE).

Sur ces bases, le taux d'intérêt sans risque ($R_F$) retenu par Accuracy s'établit à 2,5% (soit : 1,0% + 1,5%).

Prime de risque de marché anticipée (PRM)

S'agissant de la PRM, nous nous référons à nouveau aux travaux de *Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton* qui s'appuient sur une approche dite « historique ajustée ». En effet, les deux approches traditionnellement utilisées pour estimer la PRM (approche historique et approche prospective) ne permettent pas d'obtenir des estimations suffisamment fiables et cohérentes dans le temps de la prime de risque moyenne anticipée sur le marché action.

Dans l'édition 2019 du *"Crédit Suisse Global Investment Return Yearbook"*, *Elroy Dimson, Dimson, Marsh et Staunton* se fondent ainsi sur 119 années de données pour estimer à 5,0% la PRM (par rapport à un taux sans risque basé sur les bons du Trésor).

Bien que cette estimation soit cohérente avec leur étude initiale de 2006, nous estimons que la stabilité de la PRM estimée depuis le début des années 2000 peut être questionnée au regard des trois considérations suivantes.

- En premier lieu, après la fin de la guerre froide et l'avènement d'une mondialisation heureuse, les attentats du 11 septembre 2001 ont marqué un vrai changement dans la perception du risque géopolitique par les investisseurs, la visibilité offerte par la pérennité supposée de l'opposition Est-Ouest ayant fait place au sentiment d'insécurité provoqué par un multilatéralisme jugé incontrôlable.

[22] *Crédit Suisse Global Investment Return Yearbook* (Edition 2019), Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton.

[23] L'Allemagne, l'Italie ou la France n'ont pu être retenues, car les bons du Trésor de ces pays ont extériorisé en moyenne sur 1900-2018 une rentabilité négative (en termes réels) en raison d'épisodes non anticipés de forte inflation.

- En deuxième lieu, la crise financière et boursière d'octobre 2008 a mis en lumière un risque systémique qui vient clairement limiter l'intérêt de la diversification internationale en termes de réduction du risque.
- En troisième lieu, alors qu'elle aurait dû favoriser la consommation et l'investissement en actifs risqués, la persistance de taux d'intérêt très bas en Europe et même l'avènement de taux d'intérêt négatifs ont paradoxalement provoqué une nette augmentation de l'épargne en actifs sûrs, ce qui traduit chez les investisseurs une peur indubitable du futur et un degré d'aversion pour le risque particulièrement élevé.

Au vu de ces éléments, il nous semble plausible que le mouvement de baisse enregistrée par la prime exigée amorcée sur la deuxième moitié du siècle dernier se soit inversé au début des années 2000 (augmentation de la prime de risque).

Cette hypothèse nous conduit donc à retenir une PRM légèrement plus élevée que celle estimée par *Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton.* La prime de risque PRM retenue par Accuracy s'élève ainsi à 5,5%.

Coefficient bêta de l'activité ($ß_a$)

L'estimation du coefficient bêta de l'activité s'appuie classiquement sur les coefficients bêta d'un échantillon de sociétés cotées évoluant dans un secteur d'activité comparable à celui de la Société. Le coefficient bêta d'une activité est généralement estimé selon une approche analogique en deux étapes à partir des coefficients bêta des actions de sociétés cotées comparables obtenus par une régression linéaire des rentabilités de ces actions sur la rentabilité d'un indice de marché (notamment Stoxx 600 Europe pour les sociétés européennes et S&P 500 pour les sociétés américaines).

Concrètement, les coefficients bêta des actions des sociétés comparables sont estimés sur longue période (4 et 5 ans) sur la base de rentabilités mensuelles afin de réduire le « bruit statistique » engendré par des séries d'observations constituées sur des périodes plus courtes. Seuls les coefficients bêta issus de régressions dont le $R^2$ est supérieur à 15% sont ensuite retenus. Puis les coefficients bêta ainsi obtenus sont « désendettés » afin d'éliminer l'impact de la structure financière et d'obtenir une fourchette d'estimations du coefficient bêta de l'activité sous-jacente.

L'analyse quantitative réalisée selon les modalités exposées ci-dessus aboutit sur un coefficient bêta de 0,9 qui correspond au coefficient bêta désendetté moyen observé sur une période de 5 ans au 31 mai 2020 pour les sociétés Assa Abloy, Dormakaba et Allegion, les plus directement comparables à la Société (*cf. infra*, section 4.4 pour plus de détail sur la sélection des groupes cotés comparables)[24]. Nous avons mené la même analyse au 31 décembre 2019 et vérifié ainsi que la prise en compte ou non de la crise boursière liée à la pandémie de Covid-19 n'avait pas d'impact sur les estimations obtenues.

Ce niveau de coefficient bêta issu d'une approche quantitative est cohérent avec celui donné par une approche qualitative. En effet, les deux déterminants du risque systématique qui pèse sur une activité (et donc sur son coefficient bêta) sont d'une part sa sensibilité à la conjoncture économique et d'autre part son levier opérationnel. D'un côté, la sensibilité de l'activité de agta record à la conjoncture économique générale peut paraître élevée dans la mesure où l'activité de la Société est tirée par les investissements de construction de nouveaux bâtiments. Elle est néanmoins limitée par le poids élevé (40%) de la Maintenance dans le chiffre d'affaires et

[24] agta record n'a pu être intégrée à l'échantillon étant donné la faible taille de son flottant et le fait que depuis l'annonce de l'Opération en mars 2019, l'évolution du cours ne semble plus régie par les annonces de résultats ou les nouvelles impactant le secteur (cf. section 2.2.1 et 2.2.2).

l'importance des investissements de remplacement et rénovation. D'un autre côté, le levier opérationnel d'agta record est certes élevé à court terme, mais la base de coûts de la Société peut être adaptée en fonction du niveau d'activité à moyen terme. Ces deux éléments justifient au total, un coefficient bêta désendetté proche de la moyenne.

Conclusion

Au total, le taux d'actualisation retenu dans nos travaux d'évaluation s'élève à 7,5%, soit :

$k_A = R_F + [\beta_A \times PRM] = 2{,}5\% + [0{,}9 \times 5{,}5\%] = 7{,}5\%$

### *4.3.4. Résultats de la méthode*

Comme indiqué dans le tableau ci-après la méthode DCF fait ressortir une Valeur Intrinsèque des titres agta record au 30 juin 2020 comprise dans une fourchette d'estimations entre 867 m€ et 989 m€, soit entre 65,1 € et 74,2 € par action.

**Valeur Intrinsèque des titres agta record**

| *en m€* | Scénario bas | Scénario haut |
|---|---|---|
| Valeur d'Entreprise en standalone | 759.4 | 880.7 |
| *Multiple EBITA 2021* | *12.4* | *14.3* |
| *Multiple EBITA 2022* | *11.4* | *13.2* |
| + Trésorerie nette et autres ajustements estimée au 30 juin 2020 | 107.9 | 107.9 |
| **= Valeur Intrinsèque des titres agta record au 30 juin 2020** | **867.3** | **988.6** |
| **en € par action** | **65.1** | **74.2** |

A titre d'information, nous avons effectué une analyse de sensibilité sur les deux paramètres qui nous semblent les plus délicats à estimer dans le cas présent, à savoir : (i) la décote à appliquer à la marge d'EBITA estimée en 2028 pour obtenir une estimation de la marge d'EBITA normative, et (ii) le taux d'actualisation.

| | Décote de marge d'EBITA normative vs 2028e | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Taux d'actualisation (%)** | **(40)%** | **(30)%** | **(25)%** | **(20)%** | **(15)%** | **(5)%** |
| **7.00 %** | 63.1 € | 70.0 € | 73.4 € | 76.8 € | 80.3 € | 87.2 € |
| **7.25 %** | 61.0 € | 67.4 € | 70.7 € | 73.9 € | 77.1 € | 83.6 € |
| **7.50 %** | 59.0 € | 65.1 € | 68.1 € | 71.2 € | 74.2 € | 80.3 € |
| **7.75 %** | 57.2 € | 63.0 € | 65.8 € | 68.7 € | 71.5 € | 77.3 € |
| **8.00 %** | 55.6 € | 61.0 € | 63.7 € | 66.4 € | 69.1 € | 74.5 € |

Pour mémoire, nous utilisons un taux de croissance perpétuelle fixé à 1,5%, en ligne avec l'hypothèse de taux d'inflation long-terme retenue dans les hypothèses du taux d'actualisation. Pour le calcul de la valeur terminale nous ne considérons donc pas de croissance en termes réels du flux de trésorerie.

Nous présentons ci-dessous la sensibilité de nos résultats obtenus en scénario bas et scénario haut pour différentes valeurs de ce taux de croissance perpétuelle, toutes choses égales par ailleurs. En conséquence, nous attirons l'attention du lecteur sur l'hypothèse induite de croissance ou de décroissance, en termes réels, du flux de trésorerie normatif. En retenant un taux de croissance perpétuelle de 1,0%, la valeur unitaire des titres agta record s'établirait à 62,6 € en scénario bas et 70,9 € en scénario haut. En retenant un taux de croissance perpétuelle de 2,0%, la valeur unitaire des titres agta record s'établirait entre 68,0 € en scénario bas et 78,1 € en scénario haut.

En outre, nous avons également étudié la sensibilité de nos résultats obtenus en scénario bas et scénario haut à la réalisation ou non des acquisitions anticipées sur la période 2021 à 2025. En l'absence d'acquisitions, la valeur unitaire des titres agta record s'établirait entre 62,0 € et 70,2 €.

## 4.4. Estimation de la Valeur Intrinsèque via la méthode des comparaisons boursières

Comme pour la méthode DCF, l'objectif de la méthode des comparaisons boursières est notamment de fournir une estimation de la valeur du portefeuille d'activités d'agta record en *stand alone*. Pour les raisons décrites précédemment (*cf. supra*, section 2.3), nous considérons que les estimations de la Valeur Intrinsèque obtenues par la méthode des comparaisons boursières sont moins pertinentes que celles issues de la méthode DCF.

Choix des multiples pertinents

Afin de mettre en œuvre la méthode des comparaisons boursières, nous avons écarté les multiples de résultat net (PER) qui ne permettent pas de prendre en compte les écarts éventuels de structure financière. De la même manière, nous avons également écarté les multiples de chiffre d'affaires en raison des biais résultant des écarts de rentabilité. En outre, compte tenu de la faible intensité capitalistique du secteur (cf. section 2.1.1), nous privilégions les multiples d'EBITA aux multiples d'EBITDA et d'EBIT. Les multiples d'EBITDA peuvent en effet être biaisés par l'impact de l'application ou non de la norme IFRS 16. Les multiples d'EBIT, quant à eux, peuvent être biaisés par les charges d'amortissements liées aux actifs incorporels reconnus dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition (ou « *PPA* ») plus ou moins importantes selon le recours à la croissance externe des sociétés de l'échantillon.

Sélection d'un échantillon de sociétés comparables

Nous avons considéré un échantillon large composé de sociétés cotées actives sur le marché des solutions de contrôle d'accès (en ce compris celui des portes piétonnes automatiques) mentionnées en section 2.1.1, Assa Abloy, Dormakaba, Allegion, Stanley Black & Decker et Nabtesco.

Nous avons tout d'abord éliminé les sociétés qui présentaient des activités trop éloignées de celles d'agta record, telles que :

- Stanley Black & Decker dont le segment *Security* qui commercialise à la fois des portes piétonnes automatiques et des systèmes de surveillance ne représente que 13% du chiffre d'affaires total, le reste du chiffre d'affaires étant constitué par la vente d'outillage (70%) et de solutions de fixation de spécialité pour l'industrie (17%),
- Nabtesco dont le segment *Accessibility Solutions*, qui intègre notamment la société Gilgen, ne représente que 28% du chiffre d'affaires, le reste étant constitué la vente de pièces détachées pour équipement de construction et robots industriels (37%), de composants pour l'industrie automobile, aéronautique, ferroviaire et navale (29%) et de solutions industrielles (6%).

A ce stade de l'analyse, nous avons conservé Assa Abloy dans la mesure où, même si la division *Entrance Systems* ne représente que 27% du chiffre d'affaires du groupe, le reste de l'activité est lié à la gestion de l'accès (systèmes de fermetures, solutions de gestions d'accès).

Nous avons ensuite éliminé les sociétés ayant un positionnement fort en matière d'innovation et de digitalisation, car ces sociétés présentent vraisemblablement des perspectives de croissance bénéficiaire à moyen terme (cf. section 2.1.1) plus élevées que celles d'agta record. Nous n'avons donc pas retenu les sociétés suivantes :

- Assa Abloy, qui tire 31% de son chiffre d'affaires de serrures électromécaniques et digitales et de solutions de gestion des accès (gestion hôtelière, contrôle d'accès, reconnaissance d'identité).
- Allegion, qui tire plus de 20% de son chiffre d'affaires de systèmes de gestion/contrôle d'accès électronique.

Dormakaba, quant à elle est la dernière société encore retenue à ce stade de l'analyse. Le segment « *Access Solutions* » représente 87% du chiffre d'affaires du groupe. Trois réserves nuisent selon nous à la comparabilité de la société avec agta record.

La première réserve provient du fait que seule une fraction du chiffre d'affaires du groupe est véritablement comparable à agta record. En effet, seul le périmètre d'activités apporté par la société Dorma (50% du chiffre d'affaires 2013/14 au moment de la fusion avec Kaba) correspond à l'activité d'agta record

La deuxième est identique à celle formulée au sujet de Assa Abloy ou Allegion. En effet, Dormakaba a développé des produits innovants en matière de gestion d'accès électronique et digital (notamment apportés par Kaba). Il ne nous a cependant pas été possible de vérifier précisément la contribution au chiffre d'affaires de ces produits sur la base de l'information publique récente.

La troisième réserve tient aux difficultés opérationnelles importantes rencontrées à la suite de la fusion de Dorma et Kaba. Ces difficultés ont notamment contraint la société à décaler de deux ans l'atteinte de ses objectifs de croissance et de marges d'EBITDA à moyen terme. A l'annonce de ces difficultés, en mars 2018 et juillet 2018, le cours de l'action a enregistré des baisses de respectivement de -10% et -17%. Des baisses de cette ampleur semblent indiquer une perte de confiance durable du marché dans les capacités d'exécution de l'équipe dirigeante de la société. A l'inverse le management d'agta record jouit d'un historique de performance et de croissance continu.

Le second élément sus-mentionné (avance technologique) justifierait que le multiple de Dormakaba intègre une prime par rapport au multiple applicable à agta record. Le troisième élément (difficultés opérationnelles) justifierait à l'inverse une décote.

A supposer que ces deux effets contraires se compensent, le multiple observé sur Dormakaba pourrait être retenu pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société, même si la faible part du chiffre d'affaires effectivement comparable limite dans son ensemble la pertinence de l'utilisation du multiple de Dormakaba[25].

Dans la section qui suit, les multiples des sociétés Assa Abloy et Allegion (qui ont été écartées de l'échantillon) sont présentés à titre d'information uniquement.

Mise en œuvre et résultats de la méthode

Comme expliqué ci-dessus, la méthode repose sur les multiples d'EBITA. Ces multiples ont été calculés sur la base des éléments suivants.

- Au numérateur, pour le calcul des valeurs d'entreprise : (i) capitalisation boursière au 4 septembre 2020, (ii) dette financière nette retraitée de l'impact de la norme IFRS 16 et

[25] Nous aurions pu retenir une approche alternative consistant à retenir les trois sociétés Assa Abloy, Dormakaba et Allegion et à appliquer séparément une décote pour contenu technologique faible aux multiples de ces trois sociétés et une prime au multiple de Dormakaba pour refléter la plus grande qualité d'exécution du management d'agta record. Cette approche requiert plus d'hypothèses difficiles à quantifier et elle ne garantit pas d'obtenir un résultat plus précis. Pour cette raison, nous n'avons pas mis en œuvre cette seconde approche.

(ii) actifs/passifs hors exploitation courante au 30 juin 2020 pour Assa Abloy, Dormakaba et Allegion.

– Au dénominateur, pour le calcul des EBITA : prévisions d'EBIT calendarisées du consensus des analystes financiers disponible au 4 septembre 2020 auxquelles a été ajouté une estimation du montant de l'amortissement des immobilisations incorporelles reconnues dans cadre d'acquisitions (ou « *amortisation* » en anglais) fondée sur le dernier montant annuel connu.

Lorsque l'information était disponible, les actifs et passifs hors exploitation courante ont été intégrés en suivant une méthode identique à celle adoptée pour agta record. Nous avons retenu la dette à sa valeur comptable. Les intérêts minoritaires et les participations dans des sociétés mises en équivalence ont été estimés à leur valeur de marché, lorsqu'ils étaient significatifs. Dans le cas de Dormakaba, les intérêts minoritaires correspondent à la participation de 47,5% détenue par la famille Mankel dans Dormakaba Holding GmbH + Co. KGaA, un sous-holding détenant l'ensemble des activités du groupe. Cette participation a donc été évaluée sur la base du cours de bourse de Dormakaba. Dans le cas d'Assa Abloy, la participation de 39% détenue dans agta record, société mise en équivalence dans les comptes d'Assa Abloy, a été évaluée sur la base du Prix d'Offre.

Les engagements de retraites et les provisions non liées à l'exploitation courante ont été intégrés nets d'impôts. Sans information supplémentaire, les impôts différés actifs liés à des déficits fiscaux reportables ont été retenus à leur valeur comptable.

Nous retenons uniquement le multiple 2021, le multiple 2020 étant écarté compte tenu des conditions de marché difficiles à court terme liées à la pandémie de Covid-19, qui impacte différemment les sociétés de l'échantillon. Nous n'avons pu retenir le multiple 2022 du fait de la fiabilité limitée du consensus de marché à cet horizon. A la date du 4 septembre 2020, seul un analyste donne des prévisions pour Dormakaba pour l'année fiscale 2023 (nécessaire à la calendarisation des prévisions pour l'année civile 2022).

**Multiples d'EBITA des sociétés comparables**

| *en m€* | **Retenu Dormakaba** | *A titre informatif Assa Abloy* | *Allegion* |
|---|---|---|---|
| Capitalisation boursière [1] | 2,071 | *21,562* | *7,852* |
| + Dette financière nette | 614 | *2,617* | *955* |
| + Intérêts minoritaires | 1,870 | *1* | *2* |
| - Sociétés mises en équivalence | 3 | *435* | *-* |
| + Autres passifs (actifs) hors exploitation | 256 | *391* | *(18)* |
| **= Valeur d'entreprise** | **4,808** | **24,137** | **8,792** |
| / EBITA 2021 [2] | 333 | *1,508* | *485* |
| **= Multiple d'EBITA 2021** | **14.4 x** | *16.0 x* | *18.1 x* |

(1) Capitalisation boursière au 04/09/2020
(2) Source CapitalIQ, consensus de marché au 04/09/2020

Les multiples d'EBITA 2021 de Dormakaba, Assa Abloy et Allegion sont présentés dans le tableau ci-dessus. Le multiple d'EBITA 2021 de Dormakaba ressort à 14,4 x tandis que les multiples d'EBITA d'Assa Abloy et Allegion sont largement supérieurs (respectivement 16,0 x et 18,1 x).

Pour les raisons évoquées plus haut, et en supposant que les facteurs qui affectent (à la hausse et à la baisse) son multiple se compensent, nous considérons que seul le multiple de Dormakaba est potentiellement pertinent pour estimer la Valeur Intrinsèque de agta record.

Notons que les analyses réalisées au 31 juillet 2020 dans notre précédent rapport ont été mises à jour au 4 septembre 2020 dans le présent rapport, soit le jour de la publication des résultats du premier semestre 2020 d'agta record et le lendemain de la publication des résultats annuels de Dormakaba[26].

Comme nous l'avons vu en section 2.1.2, les résultats du 1er semestre de la Société suggèrent que les prévisions élaborées fin 2019 – et donc avant matérialisation de la crise sanitaire liée à la pandémie de covid-19 – à partir d'hypothèses jugées prudentes à l'époque, pourraient désormais paraître optimistes pour les exercices 2020 et 2021. A l'inverse, les multiples d'EBITA de Dormakaba intègrent déjà largement les effets de la pandémie[27]. Dans un tel contexte, la mise en œuvre de la méthode des comparaisons boursières pourrait conduire à surestimer la Valeur Intrinsèque d'agta record.

Sur ces bases, et compte tenu des réserves formulées plus haut sur la comparabilité de Dormakaba et d'agta record, la méthode des comparaisons boursières ne nous parait pas suffisamment fiable pour être retenue, et les résultats ci-dessous ne sont fournis qu'à titre indicatif.

La valeur des actions agta record estimée à l'aide de la méthode des comparaisons boursières, ressort à 74,4 € par action, soit une valeur équivalente au haut de la fourchette d'estimations données par la méthode DCF (74,2 €) et supérieure au Prix d'Offre (70,58 €).

## 4.5. Estimation de la valeur de la Société via la méthode des transactions comparables

A la différence des cours boursiers utilisés dans le cadre de la méthode des comparaisons boursières, les prix de transactions utilisés dans la méthode des transactions comparables intègrent généralement des primes par rapport à la valeur intrinsèque des sociétés acquises. Ces primes sont le reflet de la fraction des synergies que l'acquéreur accepte de concéder aux actionnaires de la cible afin de réaliser la transaction.

De ce fait, cette méthode permet en théorie de capturer simultanément deux composantes pour l'appréciation de l'intérêt de l'Offre d'un point de vue financier, à savoir la Valeur Intrinsèque des titres agta record et une quote-part des synergies.

Cette approche théorique n'a cependant pu être mise en œuvre dans la mesure où nous n'avons pas pu identifier de transactions comparables à agta record en termes d'activité, de taille, de profitabilité ou de zone d'implantation depuis 2016.

[26] Résultats pour l'exercice clos le 30 juin 2020, annoncés le 3 septembre 2020 après clôture du marché.
[27] Le consensus d'EBITA 2021 a ainsi été révisé à la baisse de près de 20% depuis le début de l'année

# 5. Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre élaborés par la Banque

Dans le cadre de notre mission, nous avons examiné les éléments d'appréciation du Prix d'Offre élaborés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre. Cette analyse nous conduit à formuler les commentaires suivants.

D'un point de vue méthodologique, la Banque a adopté une approche d'évaluation multicritères très proche de la nôtre.

S'agissant des méthodes d'évaluation, la Banque retient, comme nous, la méthode DCF à titre principal et considère la méthode des comparaisons boursières à titre secondaire, jugeant sa pertinence moindre. La Banque utilise la méthode des transactions comparables à des fins confirmatoires, alors que nous considérons que les transactions comparables disponibles ne sont pas suffisamment récentes pour être pertinentes.

S'agissant des références d'évaluation, la Banque retient à titre indicatif celle du cours de bourse et celle constituée par les prix cibles des analystes financiers. De notre côté, nous avons considéré que la liquidité du titre et le suivi par les analystes n'étaient pas suffisants pour que le cours de bourse ou les prix cible des analystes financiers puissent constituer des références pertinentes.

## 5.1. Modalités de mise en œuvre de la méthode DCF

La mise en œuvre de la méthode DCF par la Banque conduit à deux estimations centrales de la valeur de l'action agta record de respectivement 67,2 € et 70,2 €. Ces deux estimations diffèrent l'une de l'autre uniquement par la prise en compte ou non de la croissance externe modélisée dans le plan d'affaires du Management. La Banque a en effet considéré un jeu de prévisions alternatif, correspondant au plan d'affaires de la Société retraité de la contribution des acquisitions prévues sur la période 2021-2025. La Banque justifie ce choix par le fait qu'intégrer la valeur créée par la croissance externe correspondrait à une vision optimiste des perspectives de la Société.

Il s'agit là d'une première différence avec nos propres travaux qui intègrent la contribution des acquisitions prévues par le Management au prétexte que la croissance externe fait partie intégrante du modèle d'affaires des sociétés du secteur. Par conséquent, seule l'estimation « haute » de la Banque (70,2 €) s'avère directement comparable aux résultats de nos travaux, à savoir une estimation de la valeur de l'action agta record de 69,7 € en milieu de fourchette.

Si l'écart entre ces deux estimations est relativement faible, celui-ci résulte de choix distincts, tant au niveau de la démarche d'évaluation, que des principaux paramètres d'évaluation. Les éléments les plus significatifs sont les suivants.

- Une modalité différente de prise en compte du risque spécifique. La Banque a fait le choix d'utiliser un taux d'actualisation élevé (8,8%) et de ne pas considérer d'érosion de la profitabilité de la Société pour l'estimation du flux normatif. La Banque a ainsi retenu une marge d'EBITDA normative égale à celle attendue à l'horizon du plan d'affaires. A l'inverse, nous avons retenu un taux d'actualisation plus bas (7,5%) et intégré dans l'estimation du flux normatif une dégradation de la profitabilité (de 15% et 30% selon les deux scénarios considérés), justifiée selon nous par la position concurrentielle de la Société qui pourrait s'avérer moins favorable à moyen terme comparativement à celle de plus grands groupes. Ce choix témoigne d'une différence de modalités de traitement du risque spécifique de la

Société dans l'évaluation. La Banque a préféré intégrer ce risque dans le taux d'actualisation au travers de deux primes de risque (prime de taille de 1,7% et une prime de risque pays de 0,5%), alors que nous avons choisi de l'intégrer explicitement dans les flux de trésorerie[28]. Au total, ce choix nous conduit à une estimation de valeur de l'action agta record supérieure à celle de la Banque.

- Une prise en compte différente des impacts de la norme IFRS 16. La Banque a pris en compte la valeur actuelle des loyers afférents aux contrats de location concernés par la norme IFRS 16 dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres. Nous avons de notre côté exclu cette valeur actuelle des éléments de passage, mais réintégré la charge annuelle de loyer dans les flux de trésorerie du plan d'affaires. Toutes choses égales par ailleurs, ce choix nous conduit à une estimation plus basse que celle de la Banque.

## 5.2. Modalités de mise en œuvre de la méthode des comparaisons boursières

La Banque s'appuie sur un échantillon de trois sociétés comparables (Assa Abloy, Dormakaba et Allegion). Cet échantillon est identique à celui que nous avons considéré, une fois éliminées les sociétés trop diversifiées. La Banque note, comme nous, l'absence de société directement comparable, et retient *in fine* Dormakaba comme la société la plus pertinente. La Banque présente également à titre informatif les multiples de deux autres échantillons composés d'ascensoristes et de sociétés plus diversifiées. Enfin, la Banque constate comme nous que les différences de prise en compte des effets de la pandémie de covid 19 dans les prévisions des sociétés comparables et celles de la Société sont susceptibles de causer des biais venant limiter la pertinence de la méthode. Au total, la Banque retient la méthode à titre secondaire, alors que nous n'avons mis en œuvre la méthode qu'à titre informatif.

En ce qui concerne les multiples d'évaluation, à l'instar de nos travaux, la Banque écarte les multiples de chiffre d'affaires et de résultat net (PER). La Banque retient les multiples d'EBITDA et d'EBIT après application de la norme IFRS 16. Nous n'avons retenu dans nos travaux que le multiple d'EBITA dans la mesure où il n'est pas biaisé par les différences de recours à la croissance externe, ni par l'application de la norme IFRS 16.

Les années de référence considérées par la Banque pour le calcul des multiples sont les années 2020 et 2021. Pour notre part, considérant que l'année 2020 est largement impactée par la pandémie de Covid-19, nous n'avons mis en œuvre la méthode qu'à titre indicatif sur la base des multiples 2021.

Les estimations extériorisées par la Banque sont inférieures ou égales à celles que nous avons présentées – à titre indicatif – sur la seule base du multiple d'EBITA 2021 affiché par la société Dormakaba.

## 5.3. Modalités de mise en œuvre de la méthode des transactions comparables

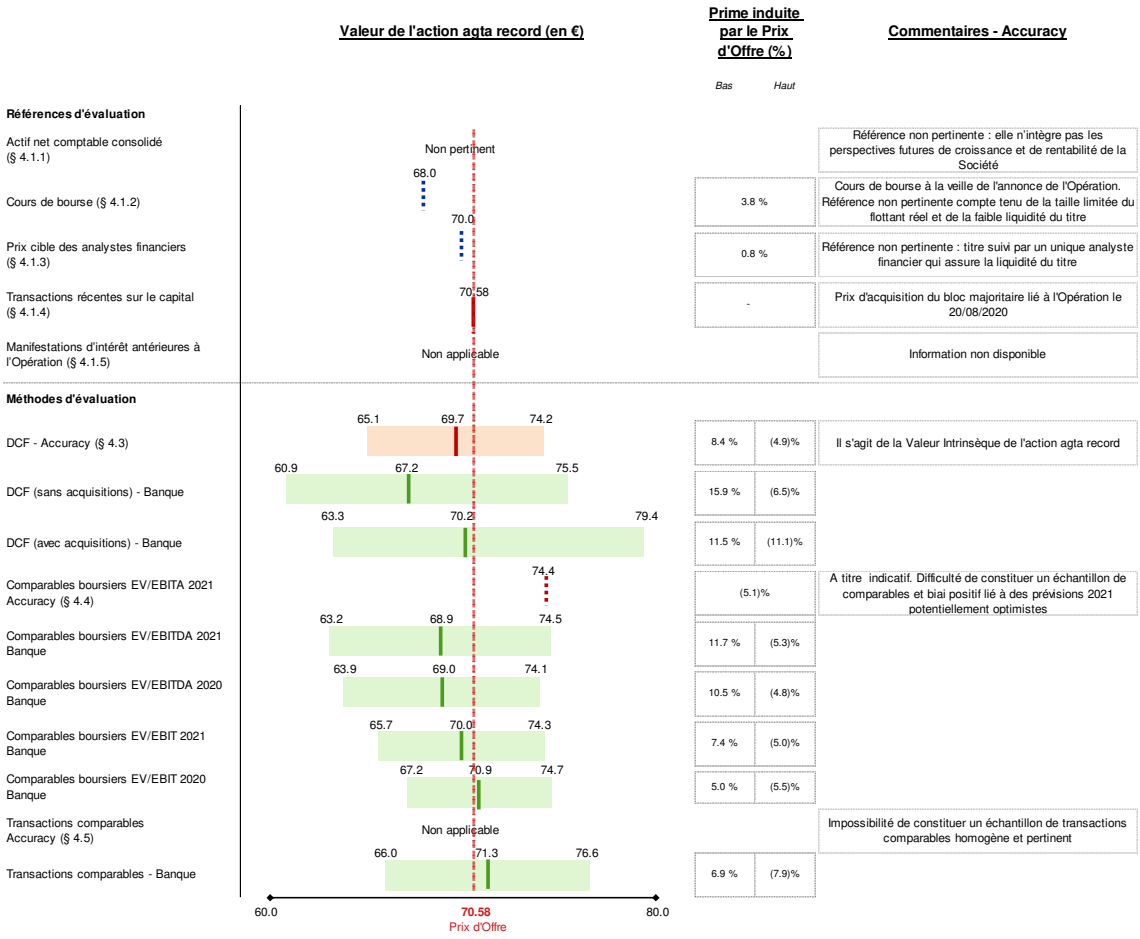
Au vu des transactions identifiées, nous arrivons à la même conclusion que la Banque quant à l'absence de transactions comparables récentes. Pour cette raison, nous n'avons pas mis en

[28] Ce choix est en partie compensé par des hypothèses de taux sans risque, coefficient désendetté et prime de risque de marché qui conduisent la Banque à retenir un taux d'actualisation avant prime de risque pays et prime de taille de 6,5% contre 7,5% retenu dans nos travaux.

œuvre la méthode des transactions comparables, alors que la Banque présente cette méthode comme une méthode à pertinence limitée.

## 5.4. Synthèse globale des résultats

Le graphique ci-dessous rappelle de façon synthétique les résultats de notre analyse des différentes références d'évaluation disponibles pour l'action agta record et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation intrinsèque et analogique, ainsi qu'une comparaison avec les résultats obtenus par la Banque.



# 6. Conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre

Le 20 août 2020, le groupe suédois ASSA ABLOY AB (« **Assa Abloy** ») a procédé, au travers de ASSA ABLOY Holding AB (filiale détenue à 100%), à l'acquisition d'un bloc de contrôle représentant 53,75% du capital et des droits de vote d'agta record (la « **Société** ») auprès des trois filles du fondateur de la société, de Crédit Mutuel Equity (anciennement CM-CIC Investissement) et de BFCM (Crédit Mutuel Alliance Fédérale) (ci-après les « **Cédants** »). Assa Abloy qui détenait préalablement à l'opération 38,75% du capital d'agta record, détient désormais directement et indirectement 92,50% du capital et des droits de vote d'agta record.

Cette situation aurait dû, en vertu de la réglementation française, entraîner le dépôt d'une offre publique obligatoire visant la totalité des titres de la Société. Il n'en est rien dans le cas d'espèce, puisque, étant de droit suisse et ayant son siège en Suisse, la Société n'est pas soumise à la réglementation de l'AMF en matière d'offre publique obligatoire (ni d'ailleurs en matière de retrait obligatoire) [29]. Assa Abloy s'est cependant engagé vis-à-vis des Cédants à déposer par l'intermédiaire de l'une de ses filiales une offre publique portant sur 100% des titres de la société agta record qu'il ne détient pas. Cet engagement résulte lui-même d'un autre engagement pris en 2006 par les actionnaires contrôlant la Société, réitéré par les Cédants en 2010 et visant à contraindre un éventuel acquéreur du bloc de contrôle à déposer une offre publique volontaire (au sens du règlement général de l'AMF) sur le solde des titres de la Société.

Dans ce contexte, Assa Abloy, par l'intermédiaire d'une autre filiale ASSA ABLOY Euro Holding, elle-même détenue à 100% par Assa Abloy Holding AB (collectivement désignées par « l'**Initiateur** »), déposera prochainement auprès de l'AMF une offre publique (« **l'Offre** ») visant l'intégralité des actions agta record qu'il ne détient pas au prix de 70,58 € (le « **Prix d'Offre** »).

Comme rappelé ci-dessus, l'Initiateur ne peut viser le retrait obligatoire à l'issue de l'offre, agta record n'étant pas soumise à la réglementation en la matière. Assa Abloy a toutefois annoncé son intention (i) de demander à Euronext la radiation des titres agta record à l'issue de l'Offre, puis (ii) de procéder, dans un délai pouvant aller jusqu'à 18 mois, à la fusion-absorption de la Société. Cette dernière opération, régie par les dispositions de la loi suisse en la matière, permettra l'expropriation des actionnaires qui n'auraient pas apporté leurs titres à l'Offre ou cédé leurs titres à Assa Abloy dans les six mois qui suivent, conformément aux termes de la demande de radiation[30].

Dans le contexte qui vient d'être décrit, celui d'une offre volontaire sans perspective de retrait obligatoire, la désignation d'un expert indépendant n'est requise par la réglementation boursière qu'au titre des conflits d'intérêts que l'Offre pourrait générer et qui seraient susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre.

[29] En application de l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, la Société étant une société de droit suisse dont le siège statutaire est situé en Suisse, et la Suisse n'étant ni un Etat parti à l'accord sur l'Espace Economique Européen, ni un Etat membre de l'Union européenne.
[30] L'indemnisation des actionnaires résiduels d'agta record fera l'objet d'un examen par un expert-réviseur, conformément aux dispositions de la Loi Suisse sur la Fusion.

Plus précisément, l'intervention d'*Accuracy* n'est requise qu'au titre de deux des dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'*AMF* :

(i) « *La société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre* » (alinéa I - 1°) ;

(ii) « *Les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L.233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance* » (alinéa I – 2°) ;

A la suite des diligences que nous avons réalisées, nous n'avons identifié aucun élément qui permette de penser que les accords conclus avec les dirigeants de la Société ou les Cédants ont biaisé les conditions financières de l'Offre.

Nous nous sommes également assurés que le Prix d'Offre de 70,58 € était équivalent au prix par action effectivement reçu par les Cédants de 70,58 €[31]. Ceci constitue un indice sur le fait que le contrôle nouvellement acquis par l'Initiateur n'a pas eu d'influence sur le Prix d'Offre, qui, rappelons-le, est laissé à la libre appréciation de l'initiateur dans le cas d'une offre volontaire.

Sur ces bases, on peut d'ores déjà conclure que, dans le seul cadre de la présente Offre, les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les Actionnaires Minoritaires.

S'agissant du Prix d'Offre, il ne fait pas apparaître de prime par rapport à nos estimations de la Valeur Intrinsèque de la Société. Ceci est cohérent avec le fait qu'il a été déterminé par référence au prix obtenu par les Cédants à l'issue d'un processus de négociation peu compétitif. En effet, Assa Abloy étant l'acquéreur naturel de la Société, il n'a pas pu être mis en concurrence efficacement avec d'autres acheteurs potentiels dans le cadre du processus d'enchères organisé par les Cédants, si bien que la prime de contrôle payée par l'Initiateur (correspondant à la fraction de la valeur des synergies attendues qu'Assa Abloy a concédé aux Cédants) est nécessairement limitée.

Dans ce contexte, les actionnaires qui souhaiteraient ne pas apporter leurs titres à l'Offre verront leurs titres radiés de la cote. De plus, ils subiront des dissynergies éventuelles, si les cessions imposées par la Commission Européenne qui ont été réalisées fin août 2020, ont été conclues sur la base de prix inférieurs à la valeur intrinsèque des actifs cédés.

La décision d'un actionnaire minoritaire de ne pas apporter ses titres à l'Offre repose donc sur l'espérance d'un accroissement de la valeur d'agta record postérieurement à l'Offre. Comme on l'a rappelé, cet accroissement de valeur ne pourra être matérialisé pour les Actionnaires Minoritaires résiduels qu'au travers du prix d'indemnisation qui leur sera proposé dans le cadre de l'opération de fusion absorption dont agta record fera l'objet dans les 18 mois à venir. Pour qu'un tel pari soit gagnant, l'accroissement de la valeur d'agta record engendré par le rapprochement des deux groupes devra avoir compensé dans le laps de temps évoqué les effets de la radiation de la cote et des cessions imposées par la Commission Européenne.

[31] Déterminé par transparence.

En conclusion, s'agissant d'une offre volontaire sans perspective de retrait obligatoire et après avoir étudié les conflits d'intérêts que l'Offre pourrait générer et qui seraient susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre, nous confirmons le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires d'agta record.

Paris, le 7 septembre 2020.

Pour Accuracy,

Henri Philippe
Associé

Guillaume Charton
Directeur

# Annexe 1. Etats financiers consolidés de la Société

**agta record - Compte de résultat**

| | | 2017 | 2018 | 2019 | *H1_2020 (cont.)* | *H1_2020 (cédées)* | H1_2020 (total) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **en €k** | | *Réalisé* | *Réalisé* | *Réalisé* | *Réalisé* | *Réalisé* | *Réalisé* |
| | Chiffre d'affaire Produits | 220,321 | 220,714 | 241,504 | | | |
| + | Chiffre d'affaire Maintenance | 146,469 | 154,638 | 163,251 | *160,674* | *18,284* | 178,958 |
| + | Coût capitalisés et variation des stocks | 213 | 2,257 | (427) | | | |
| - | Coût des ventes | 97,866 | 100,656 | 109,930 | *42,750* | *3,886* | 46,636 |
| = | **Marge opérationnelle** | **269,137** | **276,953** | **294,398** | ***117,924*** | ***14,398*** | **132,322** |
| | *% chiffre d'affaires* | *73.4 %* | *73.8 %* | *72.7 %* | *73.4 %* | *78.7 %* | *73.9 %* |
| - | Charges de personnel | 166,445 | 168,698 | 177,163 | *74,452* | *10,745* | 85,197 |
| + | Capitalisation des frais de R&D | 176 | 395 | 1,044 | *702* | - | 702 |
| - | Autres charges / (produits) d'exploitation (ajustés) | 48,780 | 48,973 | 53,879 | *21,308* | *2,036* | 23,344 |
| = | **EBITDA ajusté pré IFRS 16** | **54,088** | **59,677** | **64,400** | ***22,866*** | ***1,617*** | **24,483** |
| | *% chiffre d'affaires* | *14.7 %* | *15.9 %* | *15.9 %* | *14.2 %* | *8.8 %* | *13.7 %* |
| - | Dépréciations | 8,629 | 8,947 | 9,080 | *5,644* | *289* | 5,933 |
| = | **EBITA ajusté pré IFRS 16** | **45,459** | **50,730** | **55,320** | ***17,222*** | ***1,328*** | **18,550** |
| | *% chiffre d'affaires* | *12.4 %* | *13.5 %* | *13.7 %* | *10.7 %* | *7.3 %* | *10.4 %* |
| - | Perte de valeur du goodwill | 214 | - | 1,398 | | | |
| - | Dotation aux amortissements | 4,710 | 4,017 | 4,069 | *1,278* | *177* | 1,455 |
| + | Gain/(perte) sur cession d'immobilisations | 390 | (75) | (216) | *13* | - | 13 |
| + | Retraitements IFRS 16 (coût financier) | | | 238 | | | |
| - | Eléments exceptionnels | | 8,852 | (3,100) | *1,500* | - | 1,500 |
| = | **EBIT** | **40,925** | **37,786** | **52,975** | ***14,457*** | ***1,151*** | **15,608** |
| | *% chiffre d'affaires* | *11.2 %* | *10.1 %* | *13.1 %* | *9.0 %* | *6.3 %* | *8.7 %* |
| + | Résultat financier | 1,740 | (2,570) | (1,020) | *(2,195)* | *(7)* | (2,202) |
| = | **Résultat avant impôt** | **42,665** | **35,216** | **51,955** | ***12,262*** | ***1,144*** | **13,406** |
| - | Impôt sur les bénéfices | 9,763 | 9,341 | 11,627 | *2,753* | *98* | 2,851 |
| = | **Résultat net** | **32,902** | **25,875** | **40,328** | ***9,509*** | ***1,046*** | **10,555** |

Source: Rapports annuels (2017, 2018 et 2019) et semestriel (2020), analyse Accuracy

Note: Les autres charges / (produits) d'exploitation sont ajustés pour intégrer les charges de loyers liés aux contrats de location IFRS 16 pour 2017, 2018 et 2019 (information non-disponible pour H1_2020) et retraiter le gain/(perte) sur cession d'immobilisations pour 2017, 2018, 2019 et H1_2020. EBITDA et EBITA pré IFRS16 sont donc presentés post IFRS 16 pour H1_2020

**agta record - Bilan**

| en €k | 2017 *Réalisé* | 2018 *Réalisé* | 2019 *Réalisé* | 30-juin-20 *Réalisé* |
|---|---|---|---|---|
| Goodwill et immobilisations incorporelles (suite à acquisitions) | 72 349 | 71 756 | 68 536 | 60 251 |
| + Immobilisations corporelles | 55 050 | 54 281 | 55 571 | 48 338 |
| + Autres immobilisations incorporelles (R&D, logiciels) | 3 148 | 3 270 | 4 351 | |
| **= Actifs non-courants (avant IFRS 16)** | **130 547** | **129 307** | **128 458** | **108 589** |
| + Stocks | 49 008 | 54 394 | 56 074 | 52 952 |
| + Créances clients | 77 903 | 74 985 | 79 619 | 62 486 |
| - Dettes fournisseurs | 22 511 | 21 723 | 23 403 | 18 477 |
| + Produits à recevoir/(charges à payer) | (20 607) | (21 916) | (23 445) | (28 649) |
| + Autres actifs/(passifs) | (13 628) | (16 307) | (19 327) | (16 038) |
| **= Besoin en fonds de roulement** | **70 165** | **69 433** | **69 518** | **52 274** |
| + Actif/(passif) d'impôts différés | (1 819) | (1 872) | (387) | 1 416 |
| **= Capitaux employés (avant IFRS 16)** | **198 893** | **196 868** | **197 589** | **162 279** |
| + Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location | | | 13 479 | 11 897 |
| + Actifs détenus en vue de la vente (hors trésorerie) | | | | 33 324 |
| **= Capitaux employés** | **198 893** | **196 868** | **211 068** | **207 500** |
| + Capital social | 8 751 | 8 751 | 8 751 | 8 751 |
| + Primes et réserves | 10 846 | 14 754 | 20 213 | 21 482 |
| + Actions propres | (884) | (635) | (202) | (502) |
| + Réserves consolidées | 188 419 | 208 549 | 217 282 | 249 493 |
| + Résultat consolidé de l'exercice | 32 902 | 25 875 | 40 328 | 10 555 |
| **= Capitaux propres** | **240 034** | **257 294** | **286 372** | **289 779** |
| + Provisions retraites | 17 496 | 16 851 | 19 898 | 19 347 |
| + Autres provisions | 3 711 | 3 331 | 3 320 | 2 971 |
| + Passifs/(actifs) financiers | (215) | (268) | (1 420) | (269) |
| - Trésorerie nette | 62 133 | 80 340 | 110 816 | 129 553 |
| **= Dette financière nette (avant IFRS 16)** | **(62 348)** | **(80 608)** | **(112 236)** | **(129 822)** |
| + Dette de loyers relative aux contrats de location | | | 13 714 | 12 135 |
| + Passifs liés aux aux actifs détenus en vue de la vente | | | | 13 090 |
| **= Capitaux investis** | **198 893** | **196 868** | **211 068** | **207 500** |

Source: Rapports annuels (2017, 2018 et 2019) et semestriel (2020), analyse Accuracy

Note: La trésorerie nette au 30 juin 2020 inclut la trésorerie nette liée aux aux actifs détenus en vue de la vente. Les autres immobiilsations incorporelles sont incluses dans goodwill et immobilisations incorporelles au 30 juin 2020

**agta record - Flux de trésorerie**

| en €k | 2017<br>*Réalisé* | 2018<br>*Réalisé* | 2019<br>*Réalisé* | *H1_2020 (cont.)*<br>*Réalisé* | *H1_2020 (cédées)*<br>*Réalisé* | H1_2020 (total)<br>*Réalisé* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **EBIT** | **40,925** | **37,786** | **52,975** | ***14,457*** | ***1,151*** | **15,608** |
| + Dotation aux amortissements | 4,710 | 4,017 | 4,069 | *1,278* | *177* | 1,455 |
| - Gain/(perte) sur cession d'immobilisations | 390 | (75) | (216) | *13* | - | 13 |
| + Perte de valeur du goodwill | 214 | - | 1,398 | | | |
| - Retraitement éléments exceptionnels (non-cash) | - | (8,852) | 3,100 | *(1,500)* | - | (1,500) |
| - Retraitements IFRS 16 (coût financier) | | | 238 | | | |
| **= EBITA ajusté pré IFRS 16** | **45,459** | **50,730** | **55,320** | ***17,222*** | ***1,328*** | **18,550** |
| + Dépréciations | 8,629 | 8,947 | 9,080 | *5,644* | *289* | 5,933 |
| **= EBITDA ajusté pré IFRS 16** | **54,088** | **59,677** | **64,400** | ***22,866*** | ***1,617*** | **24,483** |
| *% chiffre d'affaires* | 14.7 % | 15.9 % | 15.9 % | *14.2 %* | *8.8 %* | 13.7 % |
| + Paiements en actions et autres éléments non-cash | 3,867 | 494 | (759) | | | 77 |
| - Variation du Besoin en Fonds de Roulement | 11,234 | 9,068 | 94 | | | (12,819) |
| - Impôt sur les bénéfices | *8,255* | *10,157* | *9,859* | | | *6,211* |
| - Acquisitions d'immobilisations | 10,602 | 7,961 | 10,738 | | | 4,062 |
| - Autres acquisitions (externes) | - | 1,300 | - | | | |
| - Capitalisation des frais de R&D | 176 | 395 | 1,044 | | | 702 |
| + Ajustement IFRS 16 | | | 83 | | | |
| **= Flux de trésorerie "libres" (FCF) (A)** | **27,688** | **31,290** | **41,989** | ***23,914*** | ***2,490*** | **26,404** |
| Autres flux de trésorerie liés au financement | (306) | (151) | (852) | | | (639) |
| - Dividendes | 11,949 | 14,882 | 13,419 | | | *8,169* |
| **= Flux de trésorerie liés au financement (B)** | **(12,255)** | **(15,033)** | **(14,271)** | ***(8,410)*** | ***(398)*** | **(8,808)** |
| **= Variation de trésorerie (A) + (B)** | **15,433** | **16,257** | **27,718** | ***15,504*** | ***2,092*** | **17,596** |
| + Trésorerie d'ouverture | 50,468 | 62,133 | 80,340 | *108,133* | *2,683* | 110,816 |
| + Variation du taux de change | (3,768) | 1,950 | 2,758 | *1,141* | | 1,141 |
| **= Trésorerie de clôture** | **62,133** | **80,340** | **110,816** | ***124,778*** | ***4,775*** | **129,553** |

Source: Rapports annuels (2017, 2018 et 2019) et semestriel (2020), analyse Accuracy

Note: La variation du BFR est nette des éléments exceptionnels non-cash retraités au niveau de l'EBITA ajusté. L'ajustement IFRS 16 correspond à l'écart entre la charge IFRS 16 au compte de résultat et le montant annuel des loyers effectivement payés. L'information IFRS 16 est non-disponible pour H1_2020, EBITDA et EBITA pré IFRS16 sont donc presentés post IFRS 16 pour H1_2020

# Annexe 2. Cours moyen pondéré de l'action agta record au 5 mars 2019 et au 4 septembre 2020

**agta record ag - Liquidité du titre avant l'annonce de l'Opération**

| | Cours de bourse moyen (€) * | Volume quot. moyen | | Volume cumulé | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | # de titres | en % du capital | # de titres | en % du capital | en % du flottant |
| 5-mars-19 | 68,00 | - | - | - | - | - |
| Derniers 7 jours | 67,89 | 122 | 0,0 % | 730 | 0,0 % | 0,1 % |
| Dernier mois | 67,10 | 124 | 0,0 % | 2 470 | 0,0 % | 0,3 % |
| 3 derniers mois | 66,17 | 152 | 0,0 % | 9 290 | 0,1 % | 1,0 % |
| 6 derniers mois | 67,42 | 153 | 0,0 % | 19 270 | 0,1 % | 2,0 % |
| 12 derniers mois | 66,61 | 148 | 0,0 % | 37 820 | 0,3 % | 3,9 % |

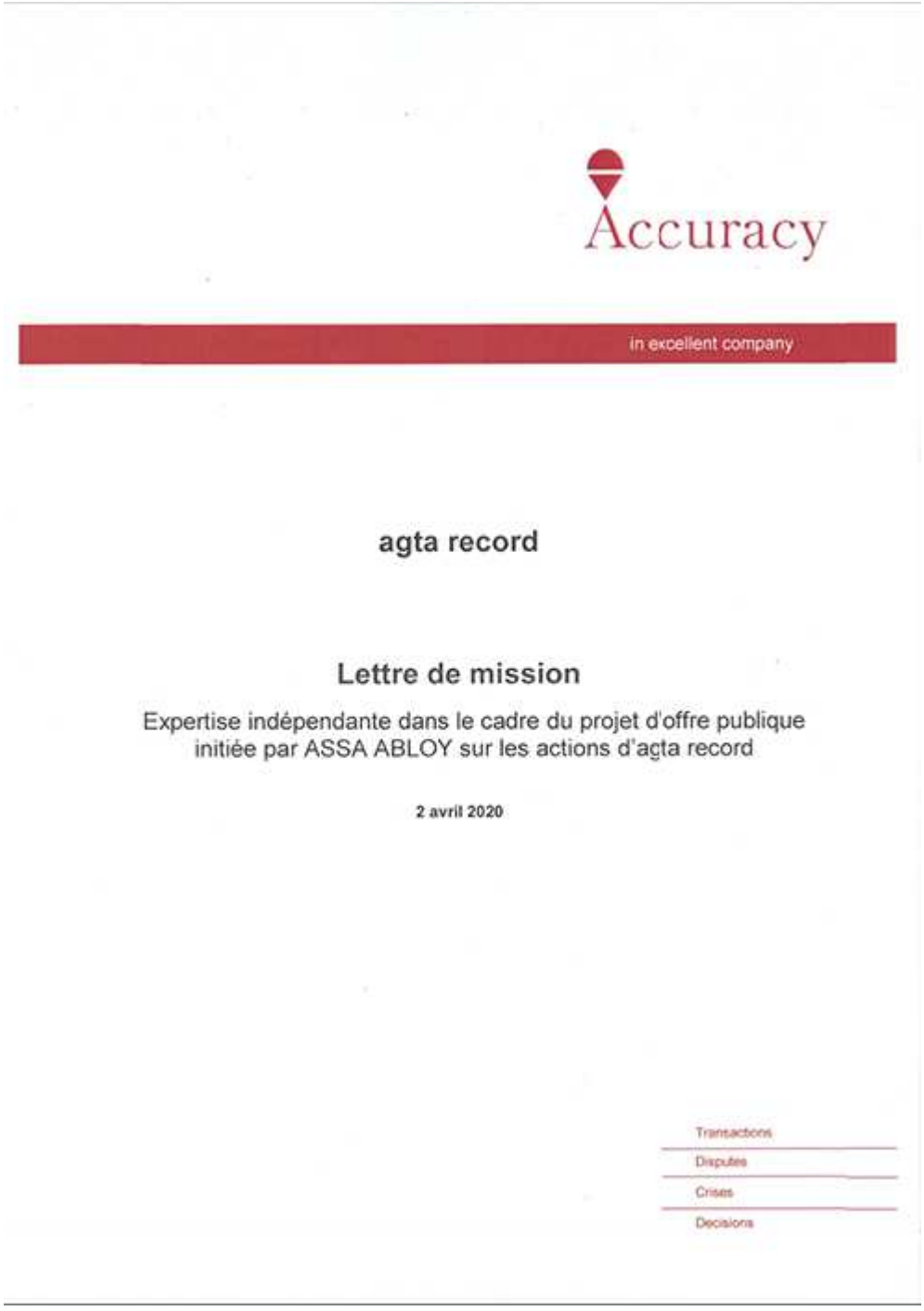
Note : * cours de bourse moyen calculé sur la base des cours moyens pondérés par les volumes.
Source : Capital IQ au 05/03/2019

**agta record ag - Liquidité du titre au 04/09/20**

| | Cours de bourse moyen (€) * | Volume quot. moyen | | Volume cumulé | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | # de titres | en % du capital | # de titres | en % du capital | en % du flottant |
| 4-sept.-20 | 70.50 | 340 | 0.0 % | - | - | - |
| Derniers 7 jours | 70.50 | 3,517 | 0.0 % | 21,100 | 0.2 % | 2.2 % |
| Dernier mois | 70.11 | 2,563 | 0.0 % | 41,000 | 0.3 % | 4.2 % |
| 3 derniers mois | 69.85 | 1,249 | 0.0 % | 49,940 | 0.4 % | 5.1 % |
| 6 derniers mois | 68.81 | 976 | 0.0 % | 71,230 | 0.5 % | 7.3 % |
| 12 derniers mois | 68.57 | 760 | 0.0 % | 126,190 | 0.9 % | 12.9 % |

Note : * cours de bourse moyen calculé sur la base des cours moyens pondérés par les volumes.
Source : Capital IQ au 04/09/20

# Annexe 3. Lettre de mission



Accuracy

in excellent company

agta record

Lettre de mission

Expertise indépendante dans le cadre du projet d'offre publique initiée par ASSA ABLOY sur les actions d'agta record

2 avril 2020

Transactions
Disputes
Crises
Decisions

**LETTRE DE MISSION**

**agta record**

Raymund SCHEFFRAHN
Allmendstr. 24
CH-8320 Fehraltorf (Zurich)
Suisse

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 2 avril 2020

**Confidentiel**

Cher Monsieur,

Faisant suite à nos échanges, la présente lettre a pour objet de vous confirmer nos accords relatifs à la réalisation de travaux d'évaluation financière et la rédaction subséquente d'une attestation d'équité pour le compte de votre société (ci-après les « **Services** »).

L'Annexe A ci-jointe reprenant les conditions de la mission fait partie intégrante desdits accords.

agta record (ci-après désigné « **agta record** », le « **Client** » ou la « **Société** ») et Accuracy seront désignés conjointement comme les « **Parties** ».

## Contexte et objet de la mission

agta record est une société suisse fondée en 1953 par l'ingénieur Helmut Heinz Bunzl qui développe, produit et distribue des automatismes pour portes piétonnes et industrielles. Avec un chiffre d'affaires de 405 m€ en 2019, la Société est l'un des principaux acteurs mondiaux de ce marché.

agta record a été introduite en bourse en 1998, et est depuis cotée sur le marché réglementé d'*Euronext Paris* (valeurs étrangères). A fin mars 2020, sa capitalisation boursière s'élève à 850 m€ environ.

Le 6 mars 2019, agta record a annoncé que les associées de 3B Finance GmbH (holding de la famille Bunzl), CMCIC Investissement et BFCM (Crédit Mutuel Alliance Fédérale), en leur qualité d'associés d'Agta Finance, ont signé un accord de cession sous conditions suspensives avec ASSA ABLOY, valorisant par transparence la participation majoritaire de 53,75% détenue par Agta Finance dans le capital d'agta record au prix de 70 euros par action (« **l'Opération** »).

ASSA ABLOY (« **l'Initiateur** ») est une société suédoise, qui est le *leader* mondial des solutions d'ouverture de portes. Antérieurement à l'Opération, ASSA ABLOY détenait 39% du capital de la Société.

Le 28 février 2020, ASSA ABLOY a annoncé avoir reçu l'accord de la Commission Européenne pour acquérir indirectement la participation de 54% dans agta record, sous condition notamment de procéder à la cession des opérations de agta record aux Pays-Bas, en Autriche, en Hongrie et en Slovénie et des activités portes automatiques d'ASSA ABLOY en France et au Royaume-Uni. Parallèlement, l'activité de portes souples rapides de agta record, en France, sera également cédée.

En tant qu'émetteur étranger ayant son siège social hors du territoire de l'espace économique européen, agta record n'est soumise à la réglementation de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) ni en matière d'offre publique obligatoire ni en matière de retrait obligatoire (article 231-1 du règlement général de l'AMF). Cependant, nous comprenons que la Société s'est engagée par le passé auprès de l'AMF à ce que, en cas de changement de contrôle de la Société, une offre publique volontaire sur 100% du capital de la Société serait lancée par l'acquéreur.

Ainsi, ASSA ABLOY déposera auprès de l'AMF une offre publique d'achat visant les actions agta record non déjà détenues (soit environ 7% du capital de la Société) à un prix au moins égal à 70 € par action (« **l'Offre** »). A l'issue de l'Offre, nous comprenons qu'ASSA ABLOY ne sera pas en mesure de mener une procédure de retrait obligatoire, au sens de la réglementation AMF, du fait de la non-applicabilité susvisée de ladite réglementation en la matière.

C'est dans ce contexte et conformément aux dispositions de l'article 261-1 (alinéas I- 1° et 2°) du Règlement Général de l'AMF, en raison d'une part des conflits d'intérêts potentiels générés par l'Offre au sein de son Conseil d'Administration et d'autre part des accords conclus entre l'initiateur de l'Offre et les actionnaires d'Agta Finance, que vous nous avez sollicités afin qu'*Accuracy* intervienne en qualité d'expert indépendant aux fins de délivrer une attestation sur le caractère équitable du prix d'Offre.

L'Annexe B ci-jointe présente le programme de travail prévisionnel détaillé tel que nous l'envisageons à ce stade de notre connaissance du dossier.

## Produit fini

Nos travaux vous seront restitués sous la forme d'un rapport en français (avec un résumé de nos conclusions en anglais) détaillant notre opinion sur l'équité des conditions financières de l'Offre envisagée.

Ce rapport d'expertise sera conforme à l'instruction DOC-2006-08 du 28 septembre 2006 de l'AMF relative à l'expertise indépendante ainsi qu'à la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006 sur l'expertise dans le cadre d'opérations financières, modifiées le 10 février 2020, et comprendra notamment les éléments suivants :

- une présentation synthétique d'*Accuracy* ainsi que la liste des missions d'expertise effectuées par le cabinet au cours des douze derniers mois ;
- un rappel du contexte de l'Offre, une analyse des motifs ayant requis l'intervention d'un expert indépendant et des implications éventuelles sur les contours de notre mission ;
- la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF ;
- la revue des différents accords conclus dans le cadre de l'Opération ;
- la rémunération perçue dans le cadre de notre mission ;
- une description détaillée des diligences et du programme de travail mis en œuvre pour accomplir notre mission ;
- notre propre estimation de la valeur des titres d'*agta record*, en *stand alone*, c'est-à-dire en dehors de tout effet attendu du rapprochement potentiel avec *ASSA ABLOY* ;
- une analyse critique des éléments d'appréciation de l'Offre fournis par la banque présentatrice ;
- le cas échéant, notre réponse aux observations écrites effectuées par les actionnaires minoritaires de la Société ;
- notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, au regard des motifs ayant requis l'intervention d'un expert indépendant ;
- une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par l'associé du cabinet en charge du contrôle qualité de notre rapport d'expertise.

Ce rapport vous sera présenté au stade de projet pour être discuté et finalisé à la suite de vos commentaires. Il sera ensuite présenté au Conseil d'administration de la Société et rendu public dans la note en réponse relative à l'Offre, conformément au Règlement Général de l'AMF.

Accuracy n'a réalisé aucune mission, et en particulier aucune mission d'évaluation, pour le compte d'agta record ou ASSA ABLOY au cours de 18 derniers mois. Aussi, Accuracy atteste, conformément à l'article 261-4 précité de « *l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission* ».

**A ce stade de connaissance du dossier, nous vous confirmons que, dans le contexte de notre nomination en tant qu'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 1° et 2° du règlement général), nous n'avons pas identifié d'autre situation de conflits d'intérêts.**

## Calendrier

Conformément à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, notre mission d'expertise indépendante requiert un délai suffisant pour formuler notre opinion, délai qui ne peut être inférieur à vingt jours de négociation à compter de notre désignation. Le Conseil d'administration d'agta record a délégué dans sa décision du 24 mars 2020 à l'un de ses membres M. David Dean et au directeur financier d'agta record, M. Raymund Scheffrahn, le soin de sélectionner et désigner, au nom et pour le compte du Conseil d'administration, l'expert indépendant sous réserve de la non-opposition de l'AMF à cette désignation. En conséquence, nous avons été nommés sous cette réserve le 1er avril 2020 mais considérons que la date de désignation effective à retenir pour les besoins de la réalisation de nos travaux, notamment s'agissant du début de notre mission, sera la date de signature de notre lettre de mission par agta record si l'AMF n'émet aucune opposition à notre désignation, cette signature devant intervenir dès que possible après ladite décision de non-opposition de l'AMF.

Dans ce contexte, et sous réserve de l'obtention de l'ensemble des documents et informations nécessaires à la réalisation de notre mission (en ce compris le projet d'offre), nous nous engageons à vous transmettre un premier projet de rapport au plus tard le 5 juin 2020. Ce projet sera ensuite finalisé et sa version définitive devant être prête pour le 15 juin 2020 au plus tard, ces dates étant encore susceptibles d'évoluer.

## Limites de notre intervention

Nous attirons votre attention sur le fait que nos travaux seront fondés sur les informations communiquées par la Société (états financiers historiques, budgets et prévisions) et sans vérification de ces informations de notre part.

## Équipe

Henri Philippe, Associé de notre société en charge de l'activité évaluations et attestations d'équité, supervisera la réalisation de l'ensemble de la mission. Il sera assisté par Guillaume Charton, Director, ainsi que par une équipe de consultants spécialisés dans ce type de mission.

Au cours de sa carrière, réalisée essentiellement dans des firmes de conseil internationales, Henri Philippe est devenu un spécialiste de l'analyse de la valeur. Il intervient aussi bien dans des missions de litige, d'arbitrage, d'analyse stratégique, d'attestation d'équité ou d'évaluation d'actifs. Il est l'auteur de nombreux articles dans des revues professionnelles et académiques, ainsi que de plusieurs ouvrages (sur la valeur des actifs dans le football, la théorie des options, l'évaluation de marques, la rémunération des dirigeants). Henri Philippe est maître de conférences à l'Ecole des Ponts ParisTech et enseigne la finance dans plusieurs autres institutions d'enseignement supérieur (Université Paris-Dauphine, Sorbonne, HEC, ENSAE, etc.). Il est membre du conseil scientifique et du conseil d'administration de la SFEV et de la commission évaluation de la SFAF.

Guillaume Charton est *Director* chez Accuracy qu'il a rejoint en 2011. Avant de rejoindre Accuracy, il a travaillé trois ans au sein du département de recherche action (equity research) de Morgan Stanley à Londres sur le secteur des nouvelles technologies (SSII, éditeurs de logiciels et équipementiers télécom). Guillaume Charton est spécialisé en évaluation d'entreprise. Il intervient sur tout type de

missions d'évaluation (fairness opinions, contentieux, projets d'investissements). Guillaume travaille également sur des sujets d'analyse économiques et concurrentielles et de construction/revue de business plans. Il intervient également sur les missions en lien avec les marchés financiers.

A titre indicatif, et compte tenu de notre connaissance actuelle du dossier et du calendrier fixé pour la réalisation de notre mission, nous anticipons une répartition des heures de travail comme présentée dans le tableau suivant.

**Répartition estimée des heures de travail**

| | Semaine 1 | Semaine 2 | Semaine 3 | Semaine 4 | Total |
|---|---|---|---|---|---|
| Partner / Director | 10 | 10 | 20 | 20 | 60 |
| Senior Associate | 40 | 40 | 40 | 40 | 160 |
| Analyste | 40 | 40 | 40 | | 120 |
| **Total** | **90** | **90** | **100** | **60** | **340** |

## Moyens matériels

*Accuracy* confirme disposer des moyens matériels nécessaires pour mener à bien une telle mission d'expertise indépendante. En particulier, *Accuracy* dispose :

- d'un accès aux bases de données financières suivantes : *S&P Capital IQ*, *Bloomberg*, *Thomson Reuters* ;
- d'un accès à des bases de données d'études académiques.

## Honoraires

Notre rémunération prendra la forme d'honoraires forfaitaires d'un montant de 70 000 (soixante-dix mille) euros hors taxes, frais et débours divers (lesquels s'élèvent à cinq pour cent de nos honoraires hors taxes). Ces honoraires et les frais associés seront payables à la remise de la version finale de notre attestation d'équité à la Société.

Le montant d'honoraires a été établi sur la base du temps requis par les diligences nécessaires à la conduite de ce type de mission et la rédaction d'un rapport dans les délais susmentionnés. Il prend également en compte la responsabilité assumée par *Accuracy* en pareilles circonstances. Dans l'hypothèse où la mission d'*Accuracy* ou se prolongerait au-delà du calendrier susmentionné et/ou dans le cas où une modification significative des principales caractéristiques de l'Offre conduirait *Accuracy* à réaliser des travaux complémentaires (par exemple, dans le cas où d'autres catégories de titres seraient visées par l'Offre), les parties conviennent de fixer d'un commun accord un budget additionnel d'honoraires. Ce budget sera fondé sur la base du temps passé au taux horaire habituellement pratiqué chez *Accuracy* dans ce type de mission en fonction de la séniorité des personnes concernées.

Ainsi, ce montant d'honoraires ne couvre pas le temps qui pourrait être consacré à traiter les questions éventuelles d'actionnaires minoritaires, celui-ci étant par construction difficile à estimer à ce stade.

## Conflit d'intérêts

En acceptant les termes de la présente lettre, vous reconnaissez nous avoir demandé expressément de fournir les prestations qui y sont décrites et vous renoncez par avance à toute réclamation fondée sur des allégations de conflit d'intérêts en relation avec ces prestations. Nous nous réservons le droit de mettre fin à tout moment à notre mission dans le cas où nous jugerions que certaines circonstances ne nous permettent pas de poursuivre nos travaux de manière objective.

### Intégralité de l'accord

Les Services seront fournis en vertu des dispositions de la présente lettre et de l'annexe A ci-jointe qui fait partie intégrante de la lettre de mission. Cette lettre ainsi que son annexe décrivent l'intégralité de nos accords relatifs aux Services. Elles remplacent et annulent toutes propositions, correspondances et accords antérieurs, qu'ils soient écrits ou oraux, entre les Parties. Les accords entre le Client et Accuracy contenus dans la présente lettre et son annexe ci-jointe demeureront applicables après la réalisation ou la résiliation de la présente mission. Dans le cas d'un conflit entre les dispositions de la présente lettre et l'une quelconque des dispositions figurant en annexe A ("les conditions de la mission"), les dispositions de l'annexe A prévaudront.

### Valeur relative de la lettre de mission

Chaque Partie reconnaît qu'elle souscrit à la présente lettre de mission sur la base des accords et déclarations contenus aux présentes et à ses propres fins et non pour le bénéfice d'un tiers quelconque n'étant pas expressément identifié aux présentes.

### Incessibilité

Chaque Partie à la présente lettre s'interdit de céder, transférer ou vendre, directement ou indirectement, à un tiers quelconque, toutes créances, qu'elle pourrait avoir à l'encontre de l'autre partie, découlant de la présente lettre de mission.

### Intuitu personae

La présente lettre de mission est conclue intuitu personae. Aucune des Parties n'est autorisée à céder ou sous-traiter tout ou partie des obligations qui lui incombent au titre de la présente lettre de mission sans l'accord exprès et préalable de l'autre Partie.

### Droit applicable

Les Parties entendent que d'éventuels désaccords ou litiges qui viendraient à les diviser quant à la validité, l'application ou l'interprétation de la présente lettre de mission, soient résolus en équité et en vertu des usages plutôt qu'en droit strict.
A titre supplétif, elles conviennent cependant de s'en référer aux dispositions du droit français.

### Litiges

Les Parties conviennent de soumettre tout différend qui ne serait pas réglé à l'amiable entre elles à la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Nanterre, même en cas d'appel en garantie ou de pluralité de défendeurs. Cette attribution de compétence s'applique également en matière de référé.

Nous vous remercions de nous confirmer votre accord sur ce qui précède en nous retournant un des deux exemplaires signés de la présente lettre.

Nous sommes honorés de votre confiance et vous assurons de notre volonté de tout mettre en œuvre pour continuer à la mériter.

Veuillez croire, Cher Monsieur, à l'expression de nos sentiments distingués,

**Accuracy**

Henri PHILIPPE
Associé

Lu et approuvé à la date du :

**agta record**

Raymund SCHEFFRAHN
Directeur financier

President

7