

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

de la société



EN REPONSE AU PROJET DE GARANTIE DE COURS VISANT
LES ACTIONS DE SERMA TECHNOLOGIES INITIEE PAR

GROUPE SERMA



Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sans frais auprès de :

SERMA TECHNOLOGIES
30 avenue Gustave Eiffel
33 600 Pessac

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de Serma Technologies (www.serma.com),
et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org)

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Serma Technologies seront mises à disposition du public selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
I. RAPPEL DES CONDITIONS DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GROUPE SERMA	3
II. CONTEXTE DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GROUPE SERMA	3
III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SERMA TECHNOLOGIES	4
IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	5
V. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS	10
VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS	10
VI.1. Structure du capital	10
VI.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	11
VI.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils	11
VI.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux	11
VI.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel	11
VI.6. Accords entre actionnaires	11
VI.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts	11
VI.8. Pouvoirs du Directoire en matière d'émission et de rachat d'actions	11
VI.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	11
VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	12
VIII. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE ET/OU DES MEMBRES DU PERSONNEL	12
IX. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	12

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GROUPE SERMA

En application des dispositions des articles 235-1 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, Groupe Serma propose de manière irrévocable aux actionnaires de Serma Technologies d'acquérir les actions Serma Technologies qui lui seront présentées dans le cadre de la Garantie de Cours.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 16 octobre 2007, la Garantie de Cours a été déposée auprès de l'AMF le 16 octobre 2007 par EuroLand Finance et Banque d'Orsay, établissements présentateurs de la Garantie de Cours, agissant pour le compte de Groupe Serma et garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par cette dernière dans le cadre de la Garantie de Cours.

Préalablement à l'ouverture de la Garantie de Cours, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de la Garantie de Cours, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'opération.

Les actions Serma Technologies détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à la Garantie de Cours. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions Serma Technologies apportées à la Garantie de Cours.

Les actions Serma Technologies apportées à la Garantie de Cours devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. Groupe Serma se réserve le droit d'écarter toutes les actions Serma Technologies apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément à l'article 231-7 du Règlement général de l'AMF, pendant la période de la Garantie de Cours, tous les ordres portant sur les actions Serma Technologies sont exécutés sur le marché sur lequel les actions Serma Technologies sont admises.

Les actionnaires de Serma Technologies qui souhaiteraient apporter leurs actions à la Garantie de Cours devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente au plus tard à la date (incluse) de clôture de la Garantie de Cours (Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les taxes et frais de courtage) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire vendeur.

Banque d'Orsay se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Serma Technologies qui seront apportées à la Garantie de Cours.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, la Garantie de Cours porte sur la totalité des actions de Serma Technologies non détenues par l'Initiateur, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de la présente Garantie de Cours, 564 696 actions représentant environ 49,08 % du capital de Serma Technologies.

Il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucune valeur mobilière susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital de Serma Technologies.

La Garantie de Cours sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

II. CONTEXTE DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GROUPE SERMA

A l'issue d'un processus de négociation, Groupe Serma a signé, le 8 juin 2007, avec certains actionnaires de Serma Technologies et de la société SPL Conseil & Investissement (ci-après « **SPL** », société détenant 43,23 % du capital et 55,72 % des droits de vote de Serma Technologies », une convention intitulée *Contrat de Cession et d'Apport du Groupe Serma* (ci-après « **le Contrat de Cession et d'Apport** ») portant sur le transfert de titres détenus dans le capital des sociétés Serma Technologies et SPL (par voie de cession ou par voie d'apport en nature), permettant à Groupe Serma de détenir, directement et indirectement, 49,96 % du capital et 61,79 % des droits de vote de Serma Technologies.

Le transfert a ainsi porté sur 100 % des titres de la société SPL (détenant elle-même 43,23 % du capital et 55,72 % des droits de vote de Serma Technologies, soit 497 427 actions et 993 550 droits de vote Serma Technologies), et sur 6,73 % du capital et 4,47 % des droits de vote de Serma Technologies, soit 77 413 actions et autant de droits de vote Serma Technologies, Groupe Serma ayant par ailleurs procédé à une acquisition complémentaire de 11 000 titres

Serma Technologies sur le marché Alternext au prix de 17,38 euros par action (ci-après le « **Bloc de Contrôle** »), lui conférant ainsi 50,92 % du capital et 62,43 % des droits de vote de Serma Technologies.

Le transfert du Bloc de Contrôle a ainsi porté, directement et indirectement sur 585 840 actions Serma Technologies au prix de 17,38 euros par action.

Le transfert du Bloc de Contrôle est intervenu en date du 8 juin 2007 (pour 50,92 % du capital), moyennant le versement d'un prix de 17,38 euros par action cédée ou apportée au sein du holding de reprise Groupe Serma. Les modalités de transfert (par voie de cession ou par voie d'apport en nature) ont été les suivantes :

- ✓ Apport de 5 760 titres SPL à Groupe Serma (rémunérés en actions Groupe Serma) ;
- ✓ Apport de 3 766 titres Serma Technologies à Groupe Serma (rémunérés en actions Groupe Serma) ;
- ✓ Apport de 3 813 titres SPL à Groupe Serma (rémunérés en obligations Groupe Serma) ;
- ✓ Cession de 29 163 titres SPL à Groupe Serma ;
- ✓ Cession de 73 647 titres Serma Technologies à Groupe Serma, réalisée par transactions bilatérales réputées effectuées sur Alternext ;
- ✓ Acquisition complémentaire de 11 000 titres par transactions bilatérales réputées effectuées sur Alternext.

A l'issue des opérations décrites ci-dessus, l'Initiateur détient à la date du présent projet de note d'information 585 840 actions et 1 081 963 droits de vote Serma Technologies représentant environ 50,92 % du capital et 62,43 % des droits de vote de la Société.

Préalablement à l'acquisition du contrôle de Serma Technologies, Groupe Serma ne détenait pas, directement ou indirectement, d'actions Serma Technologies.

Aucune acquisition de titres Serma Technologies n'a été réalisée depuis cette date par Groupe Serma.

Conformément à la réglementation boursière française applicable, et en application notamment de l'article 3 des Règles d'Alternext et de l'article 235-4 du Règlement général de l'AMF, une Garantie de Cours a été déposée par Groupe Serma, cette offre faisant suite au transfert au profit de Groupe Serma d'un bloc de titres lui conférant la majorité du capital et des droits de vote de Serma Technologies.

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SERMA TECHNOLOGIES

Le Conseil de Surveillance de la société Serma Technologies s'est réuni le 19 septembre 2007 afin d'examiner les conditions du projet d'offre de Garantie de Cours présentée par Groupe Serma et rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente cette offre conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

Etaient présents Monsieur Gérard DELPUTTE, Président du Conseil, et Monsieur Jean CIZEAU, Vice Président du Conseil, réunissant ainsi la présence effective de la moitié au moins de ses membres pour valablement délibérer.

Assistaient également à la réunion, Monsieur Jean Yves CARROYER, représentant le comité d'entreprise.

Messieurs Philippe BERLIE, Claude CIZEAU et Bernard OLLIVIER, membres du Directoire, étaient également présents.

Il a été rendu l'avis suivant :

«

Le Président expose au Conseil qu'à la suite de la prise de contrôle de notre Société par la Société GROUPE SERMA, celle-ci doit déposer auprès de l'Autorité des Marchés Financiers, un projet de garantie de cours visant les titres de notre Société.

Le Président présente au Conseil ce projet de garantie de cours, et notamment la note d'information devant être déposée auprès de l'AMF comportant les motifs de l'opération et les intentions de la Société GROUPE SERMA ainsi que les éléments d'appréciation du prix de la garantie de cours incluant les conclusions de la Société SOCIETEX, expert indépendant, sur le prix proposé par la Société GROUPE SERMA.

Le Conseil prend note du prix offert par la Société GROUPE SERMA dans le cadre de la garantie de cours et qui ressort à 17,38 Euros.

Le Conseil relève que le prix de 17,38 Euros par action offert dans le cadre de la garantie de cours fait ressortir une prime de 5,60 % par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur le mois précédant la signature des contrats de cession et d'apports (16,46 Euros) et de 3,14 % par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur les 6 mois précédant la signature des contrats de cession et d'apports (16,85 Euros).

Puis le rapport de l'expert indépendant est présenté au Conseil de Surveillance.

Le Conseil relève qu'aux termes de son rapport, l'expert indépendant observe que même si le prix proposé paraît dans la fourchette basse de son analyse multicritères, il offre cependant une légère prime par rapport au cours de bourse et reflète les conditions de la transaction majoritaire annoncé début juin ; que la prix proposé apparaît donc équitable dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires minoritaires.

Le Président ouvre ensuite la discussion.

Des observations sont échangées entre les membres du Conseil et des informations complémentaires sont fournies par le Président.

Au vu de ces éléments et après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité, émet un avis favorable sur le projet de garantie de cours au prix de 17,38 Euros par action SERMA TECHNOLOGIES, qu'il juge équitable et conforme aux intérêts de la Société SERMA TECHNOLOGIES, de ses actionnaires et de ses salariés et approuve à l'unanimité le projet de note en réponse et de communiqué y afférent. En conséquence, le Conseil de Surveillance recommande aux actionnaires de la Société SERMA TECHNOLOGIES d'apporter leurs actions à la garantie de cours.

.../...

Plus rien n'étant à l'ordre du jour, la séance est levée à 11 heures.

»

IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance a procédé à la désignation de Societex, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre de Garantie de Cours.

Dans le cadre de la mission qui lui a été ainsi confiée, Societex a rendu le rapport présenté ci-dessous en date du 1^{er} septembre 2007.

«

ATTESTATION D'EQUITE

Attestation de l'expert indépendant dans le cadre de la garantie de cours portant sur les titres de SERMA TECHNOLOGIES initiée par GROUPE SERMA

Présentation de l'opération

A la suite de l'acquisition d'un bloc de contrôle, la société GROUPE SERMA a acquis 50,92% du capital et 62,43% des droits de vote de SERMA TECHNOLOGIES, la conduisant à lancer la présente garantie de cours au prix de 17,38 euros par action.

La constitution de la société GROUPE SERMA, préalable à l'opération, s'est faite par l'association des actionnaires dirigeants et historiques de SERMA TECHNOLOGIES, et en particulier M. Claude CIZEAU, avec le fonds d'investissement MBO Partenaires¹.

SOCIETEX Corporate Finance a été mandatée par SERMA TECHNOLOGIES en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'article 235-1 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers. Il est à noter que l'initiateur n'a pas fait état de son intention d'effectuer une offre publique de retrait et que le présent avis n'est en particulier pas applicable à ce contexte.

¹ Au travers du FCPR MBO Capital 2 géré par la société de gestion MBO Partenaires SAS

Nos travaux ont consisté principalement à :

- prendre connaissance du contexte de l'opération et des documents contractuels associés ;
- prendre connaissance des différentes activités de SERMA TECHNOLOGIES et analyser la formation de leurs chiffres d'affaires et de leurs marges ;
- prendre connaissance de l'information publiquement disponible sur SERMA TECHNOLOGIES ;
- nous entretenir avec les dirigeants de SERMA TECHNOLOGIES pour comprendre ses perspectives de développement en l'absence de business plan formalisé ;
- prendre connaissance des travaux d'évaluation réalisés par EUROLAND FINANCE afin de nous assurer de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues ;
- apprécier le caractère équitable du prix proposé aux minoritaires dans le contexte de la présente garantie de cours.

Conformément à notre mission, nous n'avons pas validé les données historiques et prévisionnelles utilisées qui ont été établies sous la responsabilité exclusive de SERMA TECHNOLOGIES. Nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la vraisemblance. De même, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été fournies par SERMA TECHNOLOGIES, EUROLAND FINANCE et MBO Partenaires sont exactes, sincères et complètes.

Nous exposons ci-après notre conclusion sur le caractère équitable du prix offert aux minoritaires.

Celle-ci s'appuie sur une analyse du contexte général de l'opération et sur un examen critique du rapport d'évaluation d'EUROLAND FINANCE.

Présentation de SERMA TECHNOLOGIES

Fondée en 1994, la société SERMA TECHNOLOGIES s'est développée avec l'externalisation de départements d'expertise en composants électroniques de grands groupes (IBM, Thomson, Alstom...) et de nombreuses opérations de croissance externe (rachat de TTS en Allemagne, SERESO, IDMOS, SEAL INDUSTRIES, SURLOG). Le groupe s'articule aujourd'hui autour de quatre sociétés :

- SERMA TECHNOLOGIES représente l'activité expertise en composants électronique du groupe. La société accompagne ses clients sur l'ensemble du cycle de vie de leurs produits et propose différents services tels que l'élaboration de cahier des charges, le développement de composants, le test de composants et le conseil. SERMA TECHNOLOGIES a aussi une activité de contrôle de la sécurité des cartes à puces (cf. CESTI). SERMA TECHNOLOGIES a un positionnement atypique, la plupart des entreprises effectuant des expertises de composants électroniques ayant une activité d'assemblage et/ou de packaging. SERMA TECHNOLOGIES a réalisé un chiffre d'affaires de 18 millions d'euros en 2006.
- SERMA INGENIERIE représente l'activité étude et développement de systèmes électroniques industriels et embarqués. La société propose ainsi des services d'étude et de réalisation de systèmes électroniques, de mise en place de plateformes techniques et d'assistance technique sur site. SERMA INGENIERIE est en concurrence avec des groupes tels qu'ALTRAN, ALTEN, EURILOGIC, ASSYSTEM ou SILICOMP. SERMA INGENIERIE a réalisé un chiffre d'affaires de 16 millions d'euros en 2006.
- SURLOG représente l'activité développement de logiciels dans le domaine du cryptage de cartes à puces. SURLOG a réalisé un chiffre d'affaires de 1 million d'euros en 2006.
- IDMOS est un spécialiste dans la conception de circuits intégrés spécifiques ASICS numériques, analogiques et mixtes en petites séries. La société propose des services de conception de circuits sur mesure et pilote la fabrication auprès de sous-traitants. IDMOS reste propriétaire des masques de fabrication, ce qui lui assure ainsi un chiffre d'affaires récurrent sur les produits conçus. IDMOS a réalisé un chiffre d'affaires de 4 millions d'euros en 2006.

L'activité opérationnelle de SERMA est quasi-exclusivement réalisée en France.

La stratégie de développement de SERMA a été de profiter des compétences en expertise de ses laboratoires pour élargir son offre et proposer des prestations d'étude et de développement. Dans la continuité de cette stratégie, SERMA entend ainsi développer une offre globale pour ses clients, en exploitant les compétences acquises dans chacune de ses activités, notamment SERMA TECHNOLOGIES et SERMA INGENIERIE. Cette recherche de synergies commerciales entre les différentes activités est un des axes de développement futur de la société.

Les clients de SERMA sont de grandes sociétés industrielles qui présentent des risques de défaillance négligeables. La société ne présente pas de dépendance client importante, le client le plus important ne représentant que 11% du chiffre d'affaires. De plus, la société possède 500 clients issus de différents secteurs.

Toutes les activités de SERMA bénéficient de la bonne orientation du secteur de l'électronique. L'usage de composants électronique est de plus en plus répandu dans de nombreux produits, ce qui élargi le marché de SERMA. De plus, les technologies de l'électronique se diffusent d'un secteur à un autre, permettant à SERMA de réutiliser les compétences acquises dans un secteur pour un autre secteur, en limitant son exposition à un secteur particulier.

Le contexte de l'opération

Nous avons eu accès à l'ensemble des documents contractuels relatifs à l'opération et en particulier le contrat de cession et d'apport et le pacte d'actionnaires associé. Les objectifs des parties mis en avant dans ce document sont en particulier « la poursuite du développement du groupe SERMA » avec une implication durable de l'équipe de direction et un « maintien au sein du groupe de la propriété des principaux actifs corporels et incorporels nécessaires à l'activité actuelle du groupe SERMA et à ses développements futurs ».

Nous notons que le financement des titres acquis dans la cadre de la garantie de cours sera réalisé :

- Pour 47,60% en dette senior ;
- Pour 52,40% en fonds propres
 - Réservé pour les 200 000 premiers Euros à MM. DUS et OLLIVIER ;
 - Pour le reste à MBO, d'abord par augmentation de capital réservée puis par obligations convertibles² en actions à la parité de 1 action pour 1 obligation.

Avec 34,6% du capital GROUPE SERMA avant la garantie de cours, MBO détiendra donc la majorité du capital de GROUPE SERMA si plus de 70% des titres non détenus sont apportés à l'opération.

Comme le note Euroland Finance, aucune stipulation du pacte d'actionnaires ne prévoit de prix de sortie garanti pour les titres de GROUPE SERMA.

L'opération mise en œuvre répond donc à une logique patrimoniale pour M. CIZEAU et au souhait du reste de l'équipe de s'associer plus fortement au développement de l'entreprise avec le concours d'un investisseur financier. Nous n'avons pas décelé dans le montage mis en œuvre d'éléments de nature à constituer un avantage au détriment des actionnaires minoritaires.

Analyse du rapport d'évaluation d'EUROLAND FINANCE

Pour l'évaluation de SERMA TECHNOLOGIES, EUROLAND FINANCE a retenu trois approches :

- La référence au cours de bourse ;
- La méthode des comparables boursiers ;
- La méthode des flux de trésorerie actualisés (ou méthode de type DCF).

Elle a écarté, et nous lui donnons raisons :

- les approches patrimoniales, actif net ou actif net réévalué, peu adaptée à une société dont la valeur n'est pas reflétée par son bilan généralement ni ses actifs corporels en particulier et qui présente un potentiel de croissance significatif. La valorisation des actifs incorporels de la société reviendrait d'autre part à mettre en œuvre une approche de type DCF ;
- la méthode d'actualisation des dividendes, qui n'est pas applicable car SERMA TECHNOLOGIES n'a pas d'historique de distribution régulière et n'a pas donné de visibilité sur sa future politique de dividendes. Toutefois, l'endettement de GROUPE SERMA dans une logique LBO amènera la société à mettre en œuvre une politique de distribution active. Cependant, le niveau d'endettement de GROUPE SERMA dépend étroitement du niveau d'apport des titres dans le cadre de la présente garantie de cours et la société dispose d'une trésorerie excédentaire importante ce qui lui permet de retarder dans le temps les remontées de dividendes. Nous ne pouvons donc nous appuyer de manière fiable sur cette méthode ;
- la méthode des transactions comparables : peu de transactions de sociétés aux activités comparables peuvent être rapprochées du contexte de SERMA TECHNOLOGIES, notamment concernant la partie expertise en composants électroniques. De plus, pour les rares transactions comparables, la majorité des transactions identifiées n'ont pas de prix publics et seules des estimations de valeurs d'entreprise sont disponibles.

² Echéance au 31 mai 2012, OCA sans intérêt convertibles uniquement à l'échéance en cas d'incapacité de la société à rembourser, pas de prime de non conversion

La référence au cours de bourse

L'approche par les cours de bourse est fondée sur l'exploitation des cours moyens de l'action pondérés par les volumes échangés – usuellement sur 1, 3 et 6 mois – de la société étudiée. Les actions de SERMA TECHNOLOGIES étant admises sur un marché réglementé (Alternext), le cours de bourse peut être perçu comme un élément d'appréciation pertinent du prix. Au 8 juin 2007, avant l'annonce de l'opération, le cours de bourse de SERMA TECHNOLOGIES était de 16,30 euros. Il a depuis cette date évolué entre 16,30 et 17,24 euros. Les moyennes 1, 3 et 6 mois et le dernier cours donnent une fourchette serrée de 16,30 à 16,85 euros qui semble donc refléter la perception de la valeur du titre par le marché.

La méthode des comparables boursiers

Cette méthode permet de calculer la valeur d'entreprise par comparaison avec la valorisation de sociétés cotées comparables. SERMA TECHNOLOGIES a deux activités principales représentant la quasi-totalité de son chiffre d'affaires : l'expertise en composants électroniques et l'étude et le développement de systèmes électroniques.

Du fait du positionnement de l'activité expertise (notamment conception, pilotage de fabrication, test), il n'y a pas de comparables pertinents disponibles pour cette activité. En effet, cette activité est usuellement réalisée au sein de grands groupes fabricants dans une logique centrée sur la production de composants, et non sur la commercialisation de la valeur ajoutée spécifique à l'activité de conception et de tests. De ce fait, il y a peu d'informations publiques permettant de dimensionner le marché correspondant et de comparer les caractéristiques des sociétés du groupe avec d'autres sociétés cotées.

L'activité étude et développement peut elle être valorisée par des comparables pertinents comme ALTEN, AUSY, SOGECLAIR, SII, EURIOLOGIC ET ASSYSTEM. L'activité de SERMA TECHNOLOGIES étant réalisée en France, il est donc approprié d'utiliser des comparables de sociétés cotées sur le marché français et réalisant une grande part de leur chiffre d'affaires en France.

De plus, EUROLAND applique une décote sur la base de travaux généraux sur les différences de rendement de portefeuilles en fonction de la taille des sociétés qui les composent, ce qui ajoute un degré d'incertitude dans l'exercice. Ces difficultés de comparaison évoquées nous amènent à n'accorder qu'une valeur informative aux résultats de cette analyse.

L'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

Cette méthode permet de calculer la valeur d'entreprise d'une société en actualisant les flux futurs de trésorerie disponibles qu'elle génère au coût moyen pondéré des capitaux investis. La valeur des fonds propres de la société est déduite de la valeur d'entreprise en lui soustrayant l'endettement net.

Cette approche est particulièrement bien adaptée aux métiers faiblement capitalistiques pour lesquels les valeurs d'actifs au bilan sont peu représentatives de la valeur de l'activité, ce qui est le cas de SERMA TECHNOLOGIES. D'autre part, elle permet de prendre en compte le potentiel de croissance de l'entreprise.

Difficulté liée à l'absence de business plan formalisé par le groupe

Toutefois, dans le présent contexte, elle se heurte à une difficulté majeure : l'absence de business plan à moyen terme formalisé. En effet, les 4 sociétés du groupe produisent uniquement un budget annuel en fin d'année avec une revue à mi-année (la « visée »).

En termes de données de moyen terme, on peut noter les objectifs quantifiés principaux cités par le management suivants :

- un objectif à 5 ans de croissance de chiffre d'affaires vers 60 m€ ;
- un objectif d'amélioration de la marge opérationnelle à 9% du chiffre d'affaires.

Ces objectifs semblent cependant essentiellement managériaux et ne s'appuient pas sur un historique de prévision à moyen terme qui permette de juger de la crédibilité de ces hypothèses. La mise en œuvre de la méthode DCF intègre donc une incertitude spécifique dans le cas présent liée à l'absence de business plan formalisé.

Appréciation des hypothèses retenues par EUROLAND Finance

Le taux d'actualisation retenu par EUROLAND FINANCE s'appuie sur une prime de marché court terme France de 4.50% ajustée à 7.50% compte tenu des spécificités de marché (Alternext) et de taille de la cible. On pourra noter que la forte volatilité actuelle des marchés actions rend difficile l'utilisation à la fois de primes court terme instables et de primes long terme historiques. L'ajustement effectué par EUROLAND sur une base historique moyen terme d'évolution de rendement de portefeuilles de moyennes et petites valeurs paraît donc adapté.

Le Beta sans dette retenu (1,09) doit être interprété avec prudence compte tenu de la problématique de comparabilité déjà évoqué. En effet, le profil de risque des comparables retenus n'offre une base de comparaison réellement satisfaisante que pour la petite moitié de chiffre d'affaires réalisée par SERMA Ingénierie. Toutefois, nous rejoignons EUROLAND sur le choix final de l'échantillon exploité, faute de meilleur choix.

Dans son rapport d'évaluation, EUROLAND FINANCE utilise les comptes consolidés au 30 juin 2007, le budget révisé 2007, ainsi que les tendances données par les managers pour bâtir un prévisionnel sur la période 2007-2011 avant de calculer la valeur résiduelle. EUROLAND FINANCE a choisi de bâtir un plan d'affaires global, regroupant toutes les sociétés de SERMA TECHNOLOGIES.

Le prévisionnel exploité par EUROLAND FINANCE repose sur trois hypothèses principales :

- Une croissance du chiffre d'affaires forte en 2007 et 2008, puis plus modérée par la suite (10%, 8%, 6%, 5,5%, 5%) ;
- Une relative stabilité de la marge d'exploitation autour de 8% ;
- Une évolution du besoin en fonds de roulement en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

La croissance du chiffre d'affaires retenue est inférieure à l'objectif managériale de 60 m€ en 2012 évoqué précédemment. Toutefois, après plusieurs années de croissance soutenue et des perspectives de croissance significative structurelles, les résultats du 1er semestre 2007 est en dessous des attentes, en croissance de chiffre d'affaires (+11,2% contre 12% attendus) mais surtout en marge opérationnelle (5,2% contre 8,0% attendus). L'écart de marge n'est cependant que de 0.4% en EBE, compte tenu des dotations aux provisions sur le S12007.

Nous considérons les hypothèses de croissance du chiffre d'affaires retenues par EUROLAND réalistes compte tenu de la tendance actuelle et de l'absence de plan de croissance moyen terme formalisé, notamment concernant la mise en œuvre des synergies entre les différents métiers.

Les hypothèses de conservation de la marge opérationnelle sont raisonnablement optimistes compte tenu de la tendance actuelle.

L'hypothèse d'investissement à long terme est également relativement optimiste puisqu'elle fait ressortir un taux de réinvestissement à long terme des cash flows opérationnels en baisse à 36% contre plus de 40% en 2007 et 2008.

Nous ne remettons donc pas en cause l'ensemble des hypothèses mises en œuvre dans le calcul DCF et les valeurs finales retenues correspondantes.

Conclusion

Le tableau suivant récapitule les valeurs obtenues par EUROLAND FINANCE et par nous-mêmes ainsi que les primes (ou décotes) mises en évidence par rapport au prix de 17,38 € par action proposé pour la présente Opération de Garantie de Cours :

	EUROLAND				SOCIETEX			
	Valeur Serma T.		Prime / (Décote)		Valeur Serma T.		Prime / (Décote)	
Valeurs de marché								
Dernier cours de bourse avant l'annonce de l'acquisition du bloc de contrôle (08 juin 2007)	16.30		7%		16.30		7%	
Moyennes des cours de bourse sur 1, 3, 6 et 12 mois avant cette annonce	16.46	16.85	6%	3%	16.46	16.85	6%	3%
Approche intrinsèque								
Actualisation des flux futurs de trésorerie	17.21	20.33	1%	-15%	17.21	20.33	1%	-15%
Approche analogique								
Méthode des comparables boursiers	16.19	18.02	7%	-4%	approche non retenue			
Transaction récente hors bourse sur le titre	17.38		0%		17.38		0%	

Il résulte de notre étude que le prix proposé dans le cadre de la garantie de cours présente une décote ou une prime comprise entre -15% et +7%.

Le prix proposé de 17,38€ correspond au prix d'apport des actions SERMA TECHNOLOGIES au GROUPE SERMA par les actionnaires dirigeants et historiques. Il intègre leur choix d'un investissement à moyen terme dans le développement du groupe et n'est pas l'aboutissement d'un appel d'offres ou d'un autre processus similaire de recherche d'optimisation de la valeur de ces actions.

Comme nous l'avons évoqué, la valorisation des actions SERMA TECHNOLOGIES intègre plusieurs difficultés :

- La présence d'activités exercées le plus souvent au sein de grands groupes d'électroniques et pour lesquelles peu de données de référence sont accessibles (taille de marché, entreprises cotées) ;
- Un mix d'activités qui rend difficile la comparabilité avec d'autres sociétés cotées ;
- L'absence de business plan moyen terme de la société tant en tant que support de valorisation que de documentation des hypothèses de croissance.

Dans ce contexte, l'historique du cours de bourse apparaît comme la donnée la plus tangible sur la base de laquelle apprécier le prix offert. Par ailleurs, on pourra remarquer que ce cours, depuis la communication de l'opération et des conditions de l'offre et jusqu'au 15 septembre, n'a jamais atteint le prix proposé avec une moyenne de 16,95€

Même si le prix proposé paraît dans la fourchette basse de notre analyse multicritères, il offre cependant une légère prime par rapport au cours de bourse et reflète les conditions de la transaction majoritaire annoncée début juin. Il apparaît donc équitable dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris le 17 septembre 2007

En cinq exemplaires originaux

SOCIETEX Corporate Finance

Pierre Préau Thomas Beaurain

»

V. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS

Hormis le Contrat de Cession et d'Apport, Groupe Serma n'est partie à aucun accord ni n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de la Garantie de Cours ou sur son issue.

VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS

VI.1. Structure du capital

Au jour du dépôt de la Garantie de Cours, le capital et les droits de vote de Serma Technologies étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Groupe Serma	585 840	50,92%	1 081 963	62,43%
Public et Autres	564 696	49,08%	651 200	37,57%
Total Général	1 150 536	100,00%	1 733 163	100,00%

A la date du présent projet de note d'information, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

A la date du présent document, il n'existe aucun capital potentiel donnant droit à la souscription de titres de la Société.

VI.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de la Société. Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société an application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

VI.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils

Le 11 juin 2007, par suite de l'acquisition d'un bloc d'actions de la société Serma Technologies, la société Groupe Serma a déclaré avoir franchi en hausse le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de la société Serma Technologies et détenir directement et indirectement 585 840 actions et 1 081 963 droits de vote Serma Technologies représentant 50,92 % du capital et 62,43 % des droits de vote de la société.

VI.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

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

VI.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

VI.6. Accords entre actionnaires

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

VI.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts

En matière de nomination et remplacement des membres du Directoire, les statuts stipulent que nul membre du Directoire ne peut être âgé de plus de 70 ans, le membre du Directoire en exercice étant réputé démissionnaire d'office à la clôture de l'exercice social au cours duquel il a atteint cet âge.

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

VI.8. Pouvoirs du Directoire en matière d'émission et de rachat d'actions

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider une augmentation de capital. Elle peut déléguer au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser, dans le délai légal, l'augmentation de capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

A ce jour, le Directoire ne dispose d'aucune délégation de ce type applicable.

A ce jour, la Société ne détient par ailleurs aucune de ses actions, et aucune de celles-ci n'est détenue pour son compte.

VI.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

Aucun accord n'est modifié ou ne prend fin en cas de changement de contrôle de la Société.

VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les anciens membres du Conseil de Surveillance de la Société ont participé à la cession de leurs actions dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle intervenue en date du 8 juin 2007.

VIII. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE ET/OU DES MEMBRES DU PERSONNEL

Lors de la réunion du Comité d'Entreprise de Serma Technologies en date du 17 septembre 2007, les membres dudit Comité ont été informés et consultés quant au projet de Garantie de Cours que souhaite mener Groupe Serma.

Il a été établi l'avis suivant :

«

Le Comité d'Entreprise est convoqué par la Direction pour une information et la consultation quant à un projet de Garantie de Cours qui va être mené par la Société GROUPE SERMA sur les titres de SERMA TECHNOLOGIES détenus à ce jour par les actionnaires minoritaires.

La Direction rappelle le contexte de l'opération et précise que la Garantie de Cours est la suite de la prise de la majorité par GROUPE SERMA au capital de SERMA TECHNOLOGIES depuis le 8 Juin 2007.

La Direction expose ensuite le déroulement technique ainsi que le calendrier probable de la Garantie de Cours et présente dans ce sens les deux rapports proposant une valeur de SERMA TECHNOLOGIES :

- le rapport d'évaluation établi par EUROLAND FINANCE,
- le rapport établi par SOCIETEX, expert indépendant agréé par l'AMF.

La Direction souligne que le cours proposé par GROUPE SERMA pour l'Opération, soit 17,38 € par action, est bien à l'intérieur des fourchettes de valorisation exprimées par EUROLAND FINANCE et SOCIETEX.

Des observations sont échangées entre la Direction et les membres du Comité d'Entreprise et des informations complémentaires sont fournies par la Direction.

En suite de quoi, le Comité d'Entreprise déclare à l'unanimité qu'il a bien compris le sens de l'opération proposée par GROUPE SERMA et qu'il n'a aucune raison de s'y opposer.

La séance est levée à 11 heures 30.

»

IX. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

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

Monsieur Philippe BERLIE
Président du Directoire de la Société Serma Technologies