

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIE

Visant les actions de la société



**SERMA TECHNOLOGIES**

Initiée par

**FINANCIÈRE SERMA**

Présentée par



Banque Présentatrice



**EUROLAND FINANCE**

Conseil de la Société

### NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE

Prix de l'Offre publique : 48,82 euros par action Serma Technologies

Durée de l'Offre publique : 10 jours de négociation



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 22 septembre 2011, apposé le visa n° 11-422 en date du 22 septembre 2011 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Financière Serma et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I 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.

Des exemplaires de la présente note d'information sont disponibles sans frais auprès de :

**EuroLand Finance**  
17 avenue George V  
75008 Paris

**Banque Delubac & Cie**  
152 Boulevard Hausmann  
75008 Paris

**FINANCIÈRE SERMA**  
148 Cours du Médoc  
33300 Bordeaux

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur le site Internet de Financière Serma ([www.groupe-serma.org](http://www.groupe-serma.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 Financière Serma seront mises à disposition du public, au plus tard le jour de l'ouverture de l'offre publique, selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

### SOMMAIRE

#### I. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

I.1.	Modalités d'acquisition du bloc de contrôle dans Serma Technologies	
I.1.1.	Actionnariat de Serma Technologies avant la cession du Bloc de Contrôle	4
I.1.2.	Réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle	5
I.1.3.	Répartition actuelle du capital de Serma Technologies	5
I.2.	Motifs de l'opération et intentions de l'Initiateur	6
I.2.1.	Motifs de l'opération	6
I.2.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	7
I.2.2.1.	Stratégie, politique industrielle	7
I.2.2.2.	Composition des organes sociaux et de la direction de Serma Technologies	7
I.2.2.3.	Offre publique de retrait obligatoire - Radiation de la cote	7
I.2.2.4.	Intentions concernant l'emploi	7
I.2.2.5.	Politique de distribution de dividendes	7
I.2.2.6.	Perspective ou non d'une fusion	8
I.2.2.7.	Avantages pour les actionnaires de Serma Technologies	8
I.3.	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre publique	8
I.4.	Caractéristiques de l'Offre publique	11
I.4.1.	Modalités de l'Offre publique	11
I.4.2.	Titres visés par l'Offre publique	12
I.4.3.	Calendrier indicatif de l'Offre publique	12
I.4.4.	Mode de financement de l'opération	12
I.4.4.1.	Coûts de l'opération	12
I.4.4.2.	Mode de financement de l'Offre et de l'acquisition du Bloc de Contrôle	12
I.4.5.	Restrictions concernant l'Offre publique à l'étranger	14
I.4.6.	Régime fiscal de l'Offre publique	14
•	Situation des actionnaires	15

#### (I) CAS GENERAL 15

#### (II) ACTIONS DETENUES DANS LE CADRE D'UN PLAN D'EPARGNE EN ACTIONS (PEA) 15

#### (II) REGIME SPECIAL DES PLUS-VALUES A LONG TERME 16

I.5.	Eléments d'appréciation du prix de l'Offre publique	17
I.5.1.	Méthodes retenues	17
I.5.1.1.	Cours de bourse	17
I.5.1.2.	Actualisation des flux de trésorerie disponibles	18
I.5.1.3.	Multiplieurs boursiers de sociétés comparables	19
I.5.1.4.	Référence à la valeur par action Serma Technologies induite par la transaction de changement de contrôle de la société	21
I.5.2.	Méthodes écartées	21
I.5.2.1.	Actif net comptable consolidé	21
I.5.2.2.	Actualisation des dividendes futurs	21
I.5.2.3.	Transactions réalisées dans le même secteur d'activité	22
I.5.3.	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre publique	22
I.6.	<b>Addendum : Actualisation des méthodes de valorisation retenues</b>	22
I.6.1.1.	Cours de bourse	22
I.6.1.2.	Actualisation des flux de trésorerie disponibles	23
I.6.1.3.	Multiplieurs boursiers de sociétés comparables	25
I.6.1.4.	Référence à la valeur par action Serma Technologies induite par la transaction de changement de contrôle de la société	27
I.6.1.5.	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre publique	27

#### II. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION 29

II.1.	Initiateur	29
II.2.	Etablissement Présentateur	29

## I. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

### I.1. Modalités d'acquisition du bloc de contrôle dans Serma Technologies

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), la société Financière Serma, société par action simplifiée au capital de 14.546.228 euros dont le siège social est situé au 148 Cours du Médoc, 33300 Bordeaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 532 995 115 R.C.S (« Financière Serma » ou l'« Initiateur »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Serma Technologies, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 2 301 072 euros, dont le siège social est situé au 30, avenue Gustave Eiffel, 33 600 Pessac, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 380 712 828 (« Serma Technologies » ou la « Société »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché NYSE-Alternext, sous le code ISIN FR0000073728, d'acquies seule la totalité de leurs actions Serma Technologies au prix unitaire de 48,82 euros dans le cadre de l'Offre Publique décrite ci-après (l'« Offre »).

L'Offre s'inscrit à la suite de l'acquisition de la totalité des valeurs mobilières émises par Groupe Serma, société actionnaire à 96,86% de la Société Serma Technologies, par la société Financière Serma.

En effet, Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Claude Cizeau, la société MBO CAPITAL 2 d'une part et Financière Serma d'autre part ont conclu le 27 mai 2011 :

- un contrat d'acquisition d'actions intitulé « Protocole de cession de la société Groupe Serma », tel que modifié par avenant en date du 16 juin 2011 (le « Contrat d'Acquisition ») aux termes duquel Financière Serma (« Financière Serma » ou la « Société ») a acquis le 8 juillet 2011, par voie de cession et voie d'apport, 100% du capital et des droits de vote (« l'Acquisition ») de la société Groupe Serma, société par actions simplifiée au capital de 5.966.005 euros, dont le siège social est situé à PESSAC (33600) - 30, Avenue Gustave Eiffel, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 498 108 315 (« Groupe Serma »), qui détient elle-même environ 96,86% du capital et des droits de vote de la société Serma Technologies et, indirectement, des filiales de celle-ci (Groupe Serma, Serma Technologies et ses filiales étant désignées ensemble le « Groupe Serma ») ;
- un contrat intitulé « Accord d'investissement » (le « Contrat d'Investissement »), fixant les termes et conditions de l'investissement de Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau (ensemble les « Associés Opérateurs »), de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR et de CM-CIC au sein de Financière Serma (l'« Investissement »).

Aux termes de ces accords, Financière Serma a acquis, le 8 juillet 2011, un total de 5 966 005 actions et de 2.767.712 obligations convertibles représentant 100% du capital (dilué) de Groupe Serma et détient donc désormais indirectement 96,86% du capital de Serma Technologies. Le changement de contrôle du Groupe Serma entraîne donc un changement de contrôle indirect de Serma Technologies, cotée sur le marché NYSE-Alternext. L'Offre Publique est ainsi déposée en application des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF.

Banque Delubac & Cie a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et la présente note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 29 juillet 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13-I du règlement général de l'AMF, Banque Delubac & Cie garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Serma Technologies non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 36 139 actions représentant 3,14% du capital.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

### I.1.1. Actionnariat de Serma Technologies avant la cession du Bloc de Contrôle

Préalablement à la réalisation de la cession du bloc de contrôle décrite ci-dessous, l'actionnariat de Serma Technologies était le suivant :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Groupe Serma	1 114 397	96,86%	1 697 024	97,91%
Flottant	36 139	3,14%	36 139	2,09%
<b>Total Général</b>	<b>1 150 536</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 733 163</b>	<b>100,0%</b>

Par ailleurs, l'actionnariat de Groupe Serma est le suivant :

GROUPE SERMA Actionnariat	Nombre d'actions en pleine propriété	Nombre d'actions en nue-propriété	Nombre d'actions en usufruit	Nombre de Titres détenus ante opération	% du capital	Nombre Titres à apporter lors de l'opération	Nombre Titres à céder lors de l'opération	Nombre de droits de vote	% Droits de vote
MBO Capital FCPR II	2 936 795	-	-	2 936 795	49,2%	-	2 936 795	2 936 795	49,2%
Claude Cizeau	69 585	-	852 000	69 585	1,2%	-	69 585	69 585	1,2%
Bertrand Cizeau	54 167	284 000	-	338 167	5,7%	-	338 167	338 167	5,7%
Pierre Cizeau	54 167	284 000	-	338 167	5,7%	-	338 167	338 167	5,7%
Delphine Cizeau	54 167	284 000	-	338 167	5,7%	-	338 167	338 167	5,7%
Philippe Berlié	954 353	-	-	954 353	16,0%	788 029	166 324	954 353	16,0%
Mauricette Berlié	17 468	-	-	17 468	0,3%	-	17 468	17 468	0,3%
Clément Berlié	43 669	-	-	43 669	0,7%	-	43 669	43 669	0,7%
Bernard Ollivier	414 688	-	-	414 688	7,0%	270 748	143 940	414 688	7,0%
Marc Dus	309 346	-	-	309 346	5,2%	169 436	139 910	309 346	5,2%
Julie Dus	17 468	-	-	17 468	0,3%	-	17 468	17 468	0,3%
Hélène Dus	18 340	-	-	18 340	0,3%	-	18 340	18 340	0,3%
Vincent Dus	17 468	-	-	17 468	0,3%	-	17 468	17 468	0,3%
Jean Guilbaud	60 549	-	-	60 549	1,0%	45 000	15 549	60 549	1,0%
Sophie Guilbaud	27 800	-	-	27 800	0,5%	-	27 800	27 800	0,5%
Simon Guilbaud	13 200	-	-	13 200	0,2%	-	13 200	13 200	0,2%
Richard Pedreau	50 775	-	-	50 775	0,9%	47 163	3 612	50 775	0,9%
<b>TOTAL</b>	<b>5 114 005</b>	<b>852 000</b>	<b>852 000</b>	<b>5 966 005</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 320 376</b>	<b>4 645 629</b>	<b>5 966 005</b>	<b>100,0%</b>

### *1.1.2. Réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle*

A l'issue d'un processus de négociation, Financière Serma a signé, le 8 juillet 2011, avec tous les actionnaires de Groupe Serma le Contrat d'Acquisition.

Le transfert, réalisé le même jour, a ainsi porté sur 100 % des titres (actions et obligations convertibles) de Groupe Serma (détenant elle-même 1 114 397 actions Serma Technologies) (le « Bloc de Contrôle »). Le transfert du Bloc de Contrôle a ainsi abouti au transfert indirect, de 1 114 397 actions Serma Technologies au prix de 48,82 euros par action.

Dans le cadre de cette opération, Financière Serma a été constitué et capitalisé par des apports en nature d'actions Groupe Serma des Associés Opérateurs et par des apports en numéraire, notamment de la part de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR et de CM-CIC.

Financière Serma a, suite à ces opérations, franchi indirectement, à la hausse le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de Serma Technologies, conduisant Financière Serma à déposer auprès des autorités de marché une offre publique permettant à l'ensemble des actionnaires minoritaires de Serma Technologies de bénéficier d'une liquidité sur leur investissement dans les mêmes conditions que ces transactions.

Le transfert du Bloc de Contrôle est intervenu en date du 8 juillet 2011. Les modalités de transfert (par voie de cession ou par voie d'apport en nature) ont été les suivantes :

- ✓ Apport de messieurs Berlié, Dus, Ollivier, Guilbaud et Pedreau, de 1.231.050 actions Groupe Serma à Financière Serma pour un montant de 7.047.638 euros (rémunérés en actions avec bons de souscription d'actions attachés (ABSA) Financière Serma) ;
- ✓ Apport de monsieur Berlié de 89.326 actions Groupe Serma à Financière Serma pour un montant de 511.382,42 euros (rémunérés en obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions attachés (OCABSA) Financière Serma) ;
- ✓ Cession de messieurs Berlié, Dus, Ollivier, Guilbaud, Pedreau, Cizeau et de MBO Capital 2, de 4.645.629 actions Groupe Serma à Financière Serma, pour un montant de 26.595.761,48 euros ;
- ✓ Cession de MBO Capital 2 de 2.767.712 obligations convertibles Groupe Serma à Financière Serma, pour un montant de 15.844.874,43 euros.

La prise de contrôle de Groupe Serma par Financière Serma a obtenu l'accord des autorités allemandes chargées du contrôle des concentrations.

A l'issue des opérations décrites ci-dessus, l'Initiateur détient indirectement à la date de la présente note d'information 5.966.005 actions et 5.966.005 droits de vote de Groupe Serma soit 1.114.397 actions et 1.697.024 droits de vote de Serma Technologies.

Préalablement à l'acquisition du contrôle de Serma Technologies, Financière 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 Financière Serma.

### *1.1.3. Répartition actuelle du capital de Serma Technologies*

Au 30 juin 2011, le capital et les droits de vote de Serma Technologies étaient répartis comme suit :

<b>Actionnaires</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% du capital</b>	<b>Nombre de droits de vote</b>	<b>% droits de vote</b>
Groupe Serma	1 114 397	96,86%	1 697 024	97,91%
Flottant	36 139	3,14%	36 139	2,09%
<b>Total Général</b>	<b>1 150 536</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 733 163</b>	<b>100,0%</b>

## I.2. Motifs de l'opération et intentions de l'Initiateur

### I.2.1. Motifs de l'opération

Conformément à la réglementation boursière française applicable, et en application notamment de l'article 3 des Règles de NYSE-Alternext et des articles 235-2 et 234-2 du règlement général de l'AMF, la présente Offre fait suite au transfert au profit de Financière Serma d'un bloc de titres lui conférant la majorité du capital et des droits de vote de Groupe Serma et indirectement, celle de Serma Technologies.

L'Offre est l'aboutissement d'un processus de négociation mené par CHEQUERS CAPITAL XV FCPR avec MBO Partenaires, Monsieur Claude Cizeau et l'ensemble du management de Serma Technologies.

L'investissement CHEQUERS CAPITAL XV FCPR s'inscrit dans sa stratégie d'acquérir et de développer des entreprises petites, moyennes ou grandes, en partenariat avec les entreprises dirigeantes. Chequers Capital est notamment spécialisé dans les opérations de restructuration d'actionnariat et de MBO (Management Buy Out) sur les entreprises moyennes dont la valorisation est comprise entre 30 et 500 millions d'euros, tous secteurs d'activités confondus. La présence de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR aux côtés des Associés Opérateurs, cadres dirigeants, garantit la pérennité et la stabilité du groupe.

Financière Serma est un véhicule d'acquisition créé pour les besoins de l'opération, regroupant les intérêts de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR, de CM-CIC et des managers dirigeants de Serma Technologies. L'actionnariat de Financière Serma se présente comme suit :

Associés	Nombre d'actions	Nombre d'ABSA	Total	%	Nombre de droits de vote	%
<b>Chequers Capital XV FCPR*</b>	7 013 417	-	7 013 417	48,2%	7 013 417	48,2%
<b>CM-CIC</b>	259 672	-	259 672	1,8%	259 672	1,8%
<b>Philippe BERLIE</b>	100	3 889 163	3 889 263	26,7%	3 889 263	26,7%
<b>Marc DUS</b>	100	972 292	972 392	6,7%	972 392	6,7%
<b>Bernard OLLIVIER</b>	100	1 798 740	1 798 840	12,4%	1 798 840	12,4%
<b>Jean GUILBAUD</b>	-	350 023	350 023	2,4%	350 023	2,4%
<b>Richard PEDREAU</b>	100	262 521	262 621	1,8%	262 621	1,8%
<b>TOTAL</b>	<b>7 273 489</b>	<b>7 272 739</b>	<b>14 546 228</b>	<b>100,0%</b>	<b>14 546 228</b>	<b>100,0%</b>

\*Fonds géré par la société de gestion Chequers Capital

Le tableau ci-après présente la répartition des titres donnant accès au capital :

Associés	Nombre d'OC1	Nombre d'OC2	Nombre OCABSA
<b>Chequers Capital XV FCPR*</b>	10 125 117	3 111 651	2 632 193
<b>CM-CIC</b>	374 883	115 210	97 458
<b>Philippe BERLIE</b>	-	-	497 210
<b>Marc DUS</b>	-	-	-
<b>Bernard OLLIVIER</b>	-	-	-
<b>Jean GUILBAUD</b>	-	-	-
<b>Richard PEDREAU</b>	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>10 500 000</b>	<b>3 226 861</b>	<b>3 226 861</b>

\*Fonds géré par la société de gestion Chequers Capital

Le cabinet Penthievre, 70, avenue Kléber à Paris (75016), a été nommé, en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation des actions Serma Technologies et de se prononcer sur

le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires, conformément à l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre publique établis par EuroLand Finance sont reproduits ci-après.

## *1.2.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir*

### *1.2.2.1. Stratégie, politique industrielle*

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par Serma Technologies afin de renforcer sa position de premier plan dans le domaine de spécialiste de l'électronique. Ce positionnement a été rendu possible via l'exercice de trois grands métiers : l'expertise et le conseil, l'ingénierie, les circuits intégrés. Par le biais de la constitution d'un actionnariat stable, l'Initiateur a pour objectif de renforcer la position de Serma Technologies en collaboration avec le management et l'ensemble de ses salariés de la Société et de ses filiales.

### *1.2.2.2. Composition des organes sociaux et de la direction de Serma Technologies*

A l'issue du transfert du Bloc de Contrôle à Financière Serma, les compositions du Conseil de Surveillance et du Directoire de Serma Technologies sont les suivantes :

- Conseil de Surveillance :
  - M. René CORBEFIN : Président
  - M. Jean CIZEAU : Membre
  - M. Gérard DELPUTTE : Membre
  - M. Michel ORTONNE : Membre
  
- Directoire :
  - M. Philippe BERLIE : Président
  - M. Marc DUS : Membre
  - M. Bernard OLLIVIER : Membre

### *1.2.2.3. Offre publique de retrait obligatoire - Radiation de la cote*

Il convient de noter par ailleurs que Financière Serma n'a l'intention de procéder, ni à un retrait obligatoire, ni à une radiation des titres Serma Technologies de NYSE-Alternext, dans les douze prochains mois.

### *1.2.2.4. Intentions concernant l'emploi*

L'acquisition du contrôle de Serma Technologies par l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Serma Technologies en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines du groupe.

Conformément aux dispositions du Code de travail, un exemplaire de la présente note d'information sera transmis aux organes représentatifs du personnel de Serma Technologies dès sa publication. L'Initiateur se tiendra à la disposition des organes représentatifs du personnel de Serma Technologies qui souhaiteraient les entendre dans le cadre de l'étude et de l'analyse de l'offre.

### *1.2.2.5. Politique de distribution de dividendes*

La prise de contrôle de Serma Technologies par l'Initiateur et les modalités de financement de cette réorganisation du capital de la Société devrait impliquer un maintien de la politique de Serma Technologies en matière de distribution de dividendes. Ainsi, il est prévu que les dettes bancaires contractées par Financière Serma pour financer en partie cette opération soient remboursées au fil de l'eau par le versement, si possible, de dividendes par Serma Technologies à ses actionnaires.

Ce cas de figure ne reste qu'une hypothèse résultant du financement prévu dans le cadre de la prise de contrôle de Serma Technologies par Financière Serma, ce dernier étant susceptible de mettre en œuvre d'autres moyens de financement afin de respecter ses engagements pris auprès des banques ayant financé l'opération.

#### 1.2.2.6. Perspective ou non d'une fusion

L'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à une fusion par absorption de Groupe Serma par Financière Serma. En revanche, l'initiateur n'envisage pas à la date du présent document de procéder à une fusion de Financière Serma et de Serma Technologies.

#### 1.2.2.7. Avantages pour les actionnaires de Serma Technologies

L'Initiateur propose aux actionnaires de Serma Technologies qui apporteront leurs titres à l'Offre publique une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au même prix que celui qui a été appliqué dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle. Cette opération permet aux actionnaires qui ont accompagné le développement de Serma Technologies de bénéficier d'une opportunité de sortie à un prix supérieur aux moyennes des cours de l'action observées au cours des mois précédant la transaction.

Ainsi, le prix de 48,82 euros par action offert dans le cadre de l'Offre publique fait ressortir une prime de 28% par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur le mois précédant l'annonce de la signature du protocole de Cession (38 euros) et de 33,7% par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur 6 mois précédant l'annonce de la signature du protocole de Cession (36,5 euros).

Les éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre publique sont présentés en section 1.5 ci-après.

Il convient en outre de rappeler que l'Initiateur est une société ayant pour objet la prise de participation et la gestion de cette dernière au capital de la Société, ainsi que la prestation de certains services au profit des sociétés du groupe Serma. Aucune synergie de nature industrielle et/ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est par conséquent attendue, à l'exception de la centralisation de certaines fonctions de direction.

### 1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre publique

Les différentes opérations d'apports réalisées au niveau de Financière Serma, ainsi que les opérations d'augmentation de capital en numéraire réalisée au niveau de cette société, ont conduit à la répartition du capital telle qu'elle est présentée en page 6 de la présente note d'information. Il est important de noter que les membres du management actuel de Serma Technologies détiennent ensemble le contrôle de Financière Serma, et ce en résultat des réinvestissements suivants de la part des personnes concernées :

Nom	Titres Groupe Serma			Montant Apport	Nbre Actions ABSA/OCABSA Financière Serma reçues
	nbre actions apportées	% capital Groupe Serma	Prix actions apportées		
Philippe Berlié	698 703 Actions	11,7%	5,72 €	4 000 004,80 €	3 889 163 ABSA
	89 326 Actions	1,5%	5,72 €	511 382,42 €	497 210 OCABSA
Marc Dus	169 436 Actions	2,8%	5,72 €	970 004,16 €	943 124 ABSA
Bernard Ollivier	270 748 Actions	4,5%	5,72 €	1 550 005,23 €	1 507 054 ABSA
Jean Guilbaud	45 000 Actions	0,8%	5,72 €	257 620,50 €	250 481 ABSA
Richard Pédreau	47 163 Actions	0,8%	5,72 €	270 003,46 €	262 521 ABSA
<b>TOTAL</b>	<b>1 320 376 Actions</b>	<b>22,13%</b>			
<b>Total des opérations réalisées dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle (cf paragraphe I.1.2)</b>					

Les 6.852.343 ABSA attribuées à Messieurs Berlié, Dus, Ollivier, Pédreau et Guilbaud afin de rémunérer les apports d'actions de la société Groupe Serma par ces derniers au profit de Financière Serma, disposent des caractéristiques suivantes :

- Chaque action dispose d'un BSA attaché

- Chaque action est d'une valeur nominale d'1 €
- Chaque action est émise au prix de souscription de 1,0285€, soit une prime d'émission de 0,0285 € par ABSA, correspondant à la valeur du BSA.

Par ailleurs, les 497.210 OCABSA attribuées à Monsieur Philippe Berlié ont les caractéristiques suivantes :

- Chaque OCABSA a une valeur nominale d'1 € :
- Chaque OCABSA est émise au prix de souscription de 1,0285 € ;
- Les OCABSA portent intérêt, à compter du 120<sup>ème</sup> jour calendaire à compter de la date d'émission au taux fixe de 7% l'an. Les intérêts seront versés en numéraire en totalité à la date d'échéance finale, de remboursement anticipé ou de conversion ;
- Chaque OCABSA donnant droit, du fait de sa conversion, à une ABSA de Financière Serma ;
- Les porteurs d'OCABSA pourront procéder à tout moment à la conversion de tout ou partie de leur OCABSA en ABSA ;
- Les actions nouvelles émises en cas de conversion des OCABSA seront chacune des ABSA de valeur nominale de 1€ souscrites en numéraire au prix de souscription de 1,0285 €, soit une prime d'émission de 0,0285 € par ABSA correspondant à la valeur du bon de souscription.

#### **i. Pacte d'associés de Financière Serma**

Les Associés Opérateurs, CM-CIC et CHEQUERS CAPITAL XV FCPR ont conclu, en date du 8 juillet 2011, un pacte d'associés d'une durée de 15 ans aux fins d'organiser leurs relations au sein de Financière Serma.

##### *Transfert de Titres*

Le pacte prévoit notamment les stipulations suivantes restreignant le transfert et la cession éventuelle des titres Financière Serma.

##### **Droit de préemption (article 2)**

Chequers Capital XV FCPR, Messieurs Berlié, Dus, Ollivier, Guilbaud et Pédreau disposent chacun d'un droit de préemption, exerçable en cas de cession de titres de la Société par toute partie au Pacte.

##### **Inaliénabilité (article 4.1)**

Le pacte prévoit une clause d'inaliénabilité des titres de la Société pendant 10 ans à compter de la signature du Pacte.

Par ailleurs, il convient de noter qu'il n'y a pas de prix de sortie défini.

##### **Droit de sortie conjointe et proportionnelle (article 3)**

Dans l'hypothèse où la cession de la totalité des titres de la Société ne serait pas intervenue au 30 juin 2016 (et sans préjudice du droit de préemption), en cas de transfert de tout ou partie des titres de la Société au profit de tiers, chaque associé bénéficie de la faculté de céder aux mêmes prix, charges et conditions que celles de la cession envisagée, un nombre de titres égal au nombre de titres objet de la cession envisagée, (i) multiplié par le nombre d'actions détenues par l'associé demandant d'exercer son droit de sortie, (ii) divisé par le nombre total d'actions détenues ensemble par l'associé cédant et tous les associés demandant l'exercice de leur droit de sortie.

##### **Clause de liquidité - Obligation de sortie (articles 5 et 6)**

L'objectif commun des parties étant de procéder à la cession des titres de la Société, le Pacte prévoit l'organisation de cette cession à l'horizon de 5 ans à compter de sa signature et dans les meilleures conditions.

##### **Promesse de vente des titres de la Société (article 4.7)**

Le pacte prévoit dans le cas où Messieurs Berlié, Dus, Ollivier, Guilbaud ou Pédreau cesserait d'exercer au sein du Groupe SERMA, une promesse de vente de leurs titres.

Il convient par ailleurs de noter que le pacte d'associés de Financière Serma, n'inclut aucune stipulation prévoyant un prix de sortie garanti pour les membres du pacte, et qu'il n'existe aucune clause de complément de prix ou clause assimilable.

Les stipulations du Pacte ne comprennent aucune clause de complément de prix ou clause assimilable, ni prix garanti. Elles ne conduisent pas à consentir aux signataires un avantage particulier susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires auxquels s'adresse la présente Offre.

### *Gouvernance*

Financière Serma est administrée par un Comité de Direction, placé sous le contrôle d'un Comité de Surveillance, ainsi que cela résulte des statuts de la Société.

Conformément aux statuts, le Comité de Direction sera composé d'un nombre de membres compris entre deux et sept, désignés et révoqués en Assemblée Générale. Le président du Comité de Direction est le Président de la Société.

Le premier Comité de Direction est nommé pour une durée de deux ans et est composé de Monsieur Philippe Berlié, nommé premier Président du Comité de Direction, de Monsieur Bernard Ollivier, de Monsieur Richard Pedreau, de Monsieur Marc Dus et de Monsieur Jean Guilbaud.

Le Comité de Surveillance exerce une mission de conseil et de surveillance du Président de Financière Serma, du Comité de Direction et des sociétés du Groupe Serma. Il a pour rôle d'étudier et de contrôler notamment :

- Les orientations stratégiques du développement de l'activité du Groupe Serma,
- Le reporting et la communication financière du Groupe Serma,
- Toute opération ayant une incidence sur le capital et/ou les droits de vote de la Société ou de l'une des filiales du Groupe Serma,
- Toute modification substantielle relative à la structure ou à l'organisation du Groupe Serma,
- Tout projet de croissance externe ou de cession de filiales.

Le Comité de Surveillance comprend nécessairement 2 membres nommés par l'assemblée des associés à la majorité simple exclusivement parmi les candidats proposés par CHEQUERS CAPITAL XV FCPR.

Les premiers membres du Comité de Surveillance sont :

- Monsieur Philippe Berlié,
- Monsieur Bernard Ollivier,
- Monsieur Claude Cizeau,
- Monsieur Jérôme Kinas,
- Madame Anne-Claire Boutant.

Par ailleurs, l'autorisation préalable du Comité de Surveillance incluant le vote favorable d'au moins un membre désigné sur proposition de CHEQUERS CAPITAL XV FCPR sera requise pour certaines décisions telles que :

- la création de filiales ou d'établissements ;
- la cession, l'acquisition ou le nantissement de titres de participations dans toute entité ou de fonds de commerce ou branche d'activité par l'une quelconque des sociétés du Groupe Serma ;
- l'augmentation de la rémunération des membres du Comité de Direction, tant que ceux-ci seront en fonction au sein du Groupe Serma, dans la mesure où cette augmentation de rémunération excéderait la moyenne des augmentations des salariés du Groupe Serma ou l'inflation ;
- les conventions réglementées intéressant le Groupe Serma ;

- l'approbation du plan de financement du Groupe Serma ;
- toute proposition de modification statutaire et/ou d'émission de valeurs mobilières ;
- l'approbation de tout budget annuel du Groupe Serma qui présenterait, pour un exercice donné, un EBIT budgété, après crédit d'impôt recherche éventuel, inférieur d'au moins 15% par rapport à l'EBIT figurant dans l'annexe II du pacte d'actionnaire ;
- La nomination de tout Directeur Général de la Société,
- La révocation ou le non-renouvellement des commissaires aux comptes.

#### *Non concurrence*

Chacun des Associés Opérateurs s'interdit de procéder directement ou indirectement à tout acte, développement, recherche, opération, activité, rémunérée ou non, susceptible de concurrencer l'activité de la société ou de ses filiales pendant la durée de leur mandat social, de son contrat de travail ou de sa qualité de détenteur de titres de Financière Serma ou de ses filiales.

Ils s'interdisent également de détenir directement ou indirectement des participations dans des sociétés ayant des activités concurrentes à celles relevant du domaine d'activité de Financière Serma et ses filiales.

### **I.4. Caractéristiques de l'Offre publique**

#### *I.4.1. Modalités de l'Offre publique*

En application des dispositions des articles 235-1 et 235-2 du règlement général de l'AMF, Financière 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 présente Offre, non encore détenues suite à l'acquisition du bloc de contrôle, à savoir 36 139 actions représentant 3,14% du capital.

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 28 juillet 2011, la présente Offre a été déposée auprès de l'AMF le 29 juillet 2011 par Banque Delubac & Cie, établissement présentateur de l'Offre Publique, agissant pour le compte de Financière Serma et garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par cette dernière dans le cadre de l'Offre publique.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre publique, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre publique, 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 l'Offre publique. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions Serma Technologies apportées à l'Offre publique.

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

Le Contrat d'acquisition de la société Groupe Serma par Financière Serma intitulé « Protocole de cession de la société Groupe Serma » en date du 27 mai 2011 et son avenant en date du 16 juin 2011, le Contrat d'investissement fixant les termes et conditions de l'investissement via Financière Serma de Chequers Capital et des Associés Opérateurs au sein du Groupe Serma intitulé « Accord d'investissement » en date du 27 mai 2011 et son avenant en date du 8 juillet 2011 ainsi que le Pacte entre associés de Financière Serma ne comprennent aucune clause de complément de prix ou clause assimilable, ni prix garanti.

Les conditions de la transaction ne conduisent pas à consentir aux différentes catégories d'actionnaires (investisseurs financiers, cédants, managers) un avantage particulier susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires auxquels s'adresse la présente Offre.

Les actionnaires de Serma Technologies qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre publique 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 l'Offre publique (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 Delubac & Cie se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Serma Technologies, non encore détenues par Groupe Serma suite à l'acquisition du bloc de contrôle, soit 36 139 actions représentant 3,14% du capital, qui seront apportées à l'Offre publique.

#### *1.4.2. Titres visés par l'Offre publique*

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre publique porte sur la totalité des actions de Serma Technologies non détenues par Groupe Serma, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de la présente Offre, 36 139 actions représentant environ 3,14% 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.

#### *1.4.3. Calendrier indicatif de l'Offre publique*

29 juillet 2011	Dépôt du projet de l'Offre auprès de l'AMF
22 septembre 2011	Déclaration de conformité par l'AMF
27 septembre 2011	Ouverture de l'Offre publique
10 octobre 2011	Clôture de l'Offre publique
11 octobre 2011	Publication de l'avis de résultat de l'Offre publique par l'AMF

#### *1.4.4. Mode de financement de l'opération*

##### *1.4.4.1. Coûts de l'opération*

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment ceux relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'opération, est estimé à environ 630 000 euros (hors taxes).

##### *1.4.4.2. Mode de financement de l'Offre et de l'acquisition du Bloc de Contrôle*

Le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) par l'Initiateur de la totalité des actions de la Société (en ce compris le Bloc de Contrôle), dans l'hypothèse où toutes les actions Serma Technologies non détenues par Groupe Serma seraient apportées à l'Offre, s'élèverait au total à environ 51,8 millions d'euros, dont 50 millions d'euros pour l'acquisition du Bloc de Contrôle et 1,8 millions d'euros pour l'Offre.

Le prix d'acquisition des actions représentant le Bloc de Contrôle a été financé comme suit :

- à hauteur de **31,8M€** (trente et un millions et huit cent mille Euros) par fonds propres ou quasi fonds propres de Financière Serma dont :

i) 7,5M€ par apport de titres Groupe Serma,

ii) 7,3M€ par augmentations de capital

iii) 17M€ par souscription d'obligations convertibles

- à hauteur de **25M€** (vingt cinq millions Euros) par un prêt contracté auprès des banques CIC Sud Ouest, Neuflyze OBC, Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Nord Midi-Pyrénées, et BNP Paribas. Montant qui se décompose en :

i) une Tranche A : 18M€, d'une durée de 7 ans

ii) une Tranche B : 7M€, d'une durée de 8 ans

- à hauteur de **2,8M€** (deux millions huit cent mille Euros) sur la trésorerie du groupe.

Dans l'hypothèse où toutes les actions Serma Technologies non détenues par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre Publique, le montant total nécessaire à l'acquisition de 3,14% du capital de Serma Technologies racheté dans le cadre de l'Offre, sera financé à hauteur de **1,8 M€** par la trésorerie de Financière Serma.

#### *1.4.5. Restrictions concernant l'Offre publique à l'étranger*

L'Offre publique est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. La diffusion de la présente note d'information, l'Offre publique, l'acceptation de l'Offre publique, ainsi que la livraison des actions Serma Technologies peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre publique ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre publique ferait l'objet de telles restrictions.

Les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre publique ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre publique n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre publique n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre publique ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre publique dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire de Serma Technologies qui apportera ses actions à l'Offre publique sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « US person » (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

#### *1.4.6. Régime fiscal de l'Offre publique*

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre publique est décrit ci-après.

L'attention des actionnaires vendeurs est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux français devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

Le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des titulaires d'actions est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux titulaires d'actions, il convient que ces derniers étudient leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

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

- *Situation des actionnaires*

(a) Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) Cas général

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions Serma Technologies réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence, entre, d'une part, le prix de l'Offre cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Serma Technologies apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 19%. Les plus-values réalisées au titre de cessions effectuées à compter du 1er janvier 2011 sont imposables dès le premier euro, quel que soit le montant des cessions réalisées par le foyer fiscal au cours de l'année.

La plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants ("Prélèvements sociaux") au taux global de 12,3% se décomposant comme suit:

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG"),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"),
- 2,2% au titre du prélèvement social et
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social.

Le taux global d'imposition (impôt sur le revenu et Prélèvements sociaux) s'élève donc à **31,3%**.

Il convient toutefois de noter que, dans le cadre de la présentation des mesures visant à réduire le déficit public par le Premier Ministre le 24 août 2011, un relèvement des Prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine, qui pourraient être portés à 13,5%, a été annoncé. En cas d'adoption par le Parlement, ce relèvement pourrait s'appliquer aux revenus réalisés en 2011 et imposés en 2012, et porterait ainsi le taux global d'imposition mentionné ci-dessus à **32,5%** ;

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, à condition toutefois que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

(ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Les personnes physiques susvisées qui détiennent des actions Serma Technologies dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et des Prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenus dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA) à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Mais ce gain reste soumis à aux prélèvements sociaux (étant toutefois précisé que le taux effectif des Prélèvements sociaux variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes.

La sortie du PEA sous forme de rente viagère est soumise à des modalités d'imposition particulières non décrites ici.

(b) Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés (i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite d'un montant de bénéfice imposable de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation et des titres qui leur sont fiscalement assimilés remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 5%.

Il convient de noter que, dans le cadre de la présentation des mesures visant à réduire le déficit public par le Premier Ministre le 24 août 2011, un relèvement de la quote-part de frais et charges imposable à 10% a été annoncé. En cas d'adoption par le Parlement, ce relèvement pourrait s'appliquer aux plus-values dégagées en 2011.

Constituent des titres de participation et des titres qui leur sont fiscalement assimilés pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres des titres de participation ou à un sous-compte spécial du compte du bilan correspondant à leur qualification comptable. Sont exclus de ce régime, les titres de sociétés à prépondérance immobilière et les titres de sociétés domiciliées, établies ou constituées hors de France dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens des dispositions de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long-terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

(c) Actionnaires non-résidents fiscaux français

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

Toutefois, lorsque les titulaires d'actions sont des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (au sens des dispositions de l'article 238-0A du CGI), les plus-values sont soumises à un prélèvement dont le taux est actuellement fixé à 50%, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société par le cédant. .

(d) Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions Serma Technologies ERMA TECHNOLOGIES dépassent la simple gestion de leur patrimoine privé ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

## I.5. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre publique

Le prix offert par l'Initiateur est de 48,82 euros par action Serma Technologies.

### I.5.1. Méthodes retenues

#### I.5.1.1. Cours de bourse

La cotation de l'action Serma Technologies permet de disposer de certaines références en termes de valorisation du Groupe (informations au 20 mai 2011 soit préalablement à l'annonce de l'opération de prise de contrôle de la Société par le holding Financière Serma).

Données calculées sur la base de la dernière cotation du 20/05/2011	Valeur	Volume moyen quotidien
Dernière cotation (au 20/05/2011)	38,00 €	50
CMP* - 1 mois	38,07 €	29
CMP* - 3 mois	37,69 €	37
CMP* - 6 mois	36,51 €	209
CMP* - 12 mois	33,90 €	171
Plus haut - 12 mois	48,00 €	
Plus bas - 12 mois	24,50 €	

\* CMP: Coût moyen pondéré en fonction du volume de titres échangés

Source : NYSE Euronext

Le cours coté avant l'annonce de la transaction est de 38 euros, et les moyennes pondérées du volume sur 1, 3, 6 et 12 mois, sont de respectivement 38,07 euros, 37,69 euros, 36,51 euros et 33,90 euros.

Il convient toutefois de mettre en avant le volume relativement faible d'échanges observé sur la valeur. Ceci s'explique par le faible flottant de la valeur. Ainsi, le taux de rotation du capital sur 12 mois, corrigé du flottant disponible (3,14 % du capital) fait état d'un niveau de 50,5%.

Depuis l'annonce de la transaction, le cours de l'action Serma s'est apprécié pour atteindre un prix de 47,4€ par titres au 22 juin 2011.

### 1.5.1.2. Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette approche consiste à estimer la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Ainsi, en se basant sur les hypothèses détaillées ci-après, l'exercice a été réalisé avec toutefois les incertitudes qu'il comprend (incertitudes de la méthode sur les prévisions financières mais également grande sensibilité des modèles au taux d'actualisation retenu).

L'analyse s'est fondée sur le plan de développement prévisionnel sur la période 2011 – 2016, établi par la Société. Les flux financiers issus de ce plan résultent des hypothèses suivantes :

- croissance significative de l'activité sur l'exercice 2011 (17,6% en 2011) dans le prolongement de la croissance moyenne connue par le Groupe au cours des deux derniers exercices (15,5% par an entre 2008 et 2010), puis plus régulière pour les années suivantes (7,5%, 8%, 7,8%, 7,8% et 7,7% pour respectivement les exercices 2012, 2013, 2014, 2015 et 2016), aucun élément n'étant de nature à remettre en cause ces perspectives de croissance.
- relative stabilité de la marge d'exploitation (comprenant le Crédit d'Impôt Recherche) autour de 12% du chiffre d'affaires sur la période d'observation, compte tenu du levier offert par la progression de l'activité et les efforts de restructuration du Groupe.
- évolution du besoin en fonds de roulement en ligne avec celles de l'activité et des investissements (essentiellement investissements de renouvellement), évolutions qui suivent la progression du chiffre d'affaires. Il a été toutefois prévu une légère amélioration du poste clients à compter de l'exercice en cours, reflétant les efforts menés par la direction en ce sens avec succès, notamment au niveau de l'entité Serma Technologies.
- Le montant retenu au titre de la dette nette de Serma Technologies est issu de la trésorerie nette de Serma Technologies au 31 mai 2011, soit 3 864 K€, diminuée de la dette en compte-courant financier de 960 K€ de Serma Technologies envers Groupe Serma, du dividende de l'exercice 2010 de 1 726 K€, réglé le 27 juin 2011, du solde des compléments de prix relatifs à l'acquisition de Serma GmbH (Allemagne) de 850 K€ ainsi que des intérêts minoritaires au 31 décembre 2010 de 71 K€ et des provisions pour risques et charges au 31 décembre 2010 à hauteur de 522 K€. Ainsi, la dette nette de Serma Technologies prise en compte dans la méthode de valorisation par actualisation des flux de trésorerie est de 264 K€.

<b>Tableau de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres</b>		
Somme des FCF actualisés 2010-2016 (en M€)	21,1	43,9%
Valeur terminale (VT) (en M€)	27,0	56,1%
Valeur d'entreprise (VE) (en M€)	48,1	100%
<b>Dette financière nette finale au 31/05/11 (en M€)</b>	<b>0,265</b>	
<i>Dette financière nette au 31/05/11 (en M€)</i>	(3,86)	
<i>Earn out à décaisser (Serma GmbH)</i>	0,85	
<i>Dette en compte courant</i>	0,96	
<i>Dividendes à décaisser</i>	1,726	
<i>Intérêts minoritaires</i>	0,071	
<i>Provisions pour litiges</i>	0,522	
<b>Valeur économique des capitaux propres (en K€)</b>	<b>47,8</b>	
<b>Valeur économique des capitaux propres par action (en €)</b>	<b>41,58 €</b>	

Ces hypothèses impliquent les résultats par action présentés ci-après, et ce en fonction des hypothèses de taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation retenus tels que :

<i>Hypothèses de valorisation</i>	
Taux sans risques au 30 juin 2011 (OAT-10 ans)	3,39%
Béta (source Damodaran : électronique)	1,21
Beta endetté	1,21
Prime de risque du marché (JDF-Natixis)	6,00%
Prime de risque ajustée (Source : bureau d'analyse financière Euroland Finance)	9,00%
Coût des capitaux propres	14,28%
Coût de la dette après impôts	3,28%
Avant IS	5,00%
Après IS	3,28%
WACC = CMPC = K	14,27%

Ainsi, le coût moyen pondéré du capital ressort à 14,27% sur la base d'une prime de risque ajustée de 9%. Cette prime de risque est une donnée interne Euroland Finance et correspond à la prime de risque de marché augmentée d'un niveau de 3% afin de prendre en compte notamment la taille de la Société et les différentiels de liquidité et de récurrence de l'information financière entre les valeurs faisant l'objet d'analyse financière au sein de ce bureau d'études et le marché de manière générale.

Tableau de sensibilité (en €/ action)

		<i>Taux de croissance à l'infini</i>				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
CMPC	13,87%	42,01	42,54	43,09	43,66	44,26
	14,07%	41,29	41,80	42,33	42,88	43,45
	14,27%	40,59	41,08	41,59	42,11	42,66
	14,47%	39,91	40,38	40,87	41,38	41,90
	14,67%	39,25	39,71	40,18	40,66	41,17

Sources : Euroland Finance

Ainsi, la valorisation par action des titres Serma Technologies ressort entre 39,71 euros et 43,66 euros par action, avec une valorisation centrale par action à 41,59 euros, selon les hypothèses de données prévisionnelles et le tableau de sensibilité présenté ci-dessus.

A titre indicatif, sur la base d'une prime de risque non ajustée de 6%, le coût moyen pondéré du capital ressort à 10,65%. Ainsi, le tableau de sensibilité prenant en compte ce CMPC est le suivant :

		<i>Taux de croissance à l'infini</i>				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
CMPC	10,25%	48,51	49,11	49,74	50,39	51,07
	10,45%	48,07	48,67	49,29	49,93	50,61
	10,65%	47,63	48,23	48,84	49,48	50,15
	10,85%	47,20	47,79	48,40	49,03	49,69
	11,05%	46,78	47,36	47,96	48,59	49,24

### 1.5.1.3. Multiples boursiers de sociétés comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à rechercher des sociétés cotées dont l'activité est proche de celle de la société à évaluer. Les échantillons ainsi sélectionnés permettent de déterminer les niveaux de valorisation moyens observés pour des sociétés comparables à la société à évaluer.

Le choix d'un échantillon de référence peut se heurter à l'absence de sociétés cotées directement comparables, suffisamment nombreuses. De manière assez large, il a été défini un univers de sociétés cotées sur les marchés parisiens présentant un secteur d'activité comparable à Serma Technologies.

Six sociétés, valeurs moyennes, ont finalement été identifiées pour constituer un ensemble représentant au mieux les domaines d'activités dans lesquels est impliqué Serma Technologies, à savoir l'ingénierie en sens large et le conseil en technologies. Ces six sociétés retenues sont :

- ALTEN,
- AUSY,
- SOGECLAIR,
- SII,
- NEXEYA
- et ASSYSTEM.

Le tableau ci dessous montre les multiples de valorisation sur les données financières 2011e et 2012e sur la base des cours de clôture en date du 04 juillet 2011.

En Euros	VE/CA 11	VE/CA 12	VE/EBITDA 11	VE/EBITDA 12	VE/EBIT 11	VE/EBIT 12
Alten	0,82	0,75	7,19	6,34	7,74	6,91
Ausy	0,46	0,40	6,58	5,31	7,84	6,10
Sogclair	0,36	0,34	3,29	3,02	5,80	4,99
Sii	0,46	0,43	5,16	4,68	6,24	5,54
Nexeya SA	0,43	0,38	4,64	4,21	5,58	5,26
Assystem	0,44	0,42	4,78	4,33	5,86	5,25
<b>Moyenne comparables</b>	<b>0,50</b>	<b>0,45</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>
<b>Médiane comparables</b>	<b>0,45</b>	<b>0,41</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>

Sources : Euroland Finance - JCF

Sur la base des estimations de chiffre d'affaires 2011 et 2012, des résultats opérationnels courants et des résultats d'exploitation 2011 et 2012 attendues de Serma Technologies, les valorisations suivantes par action sont obtenues pour le Groupe Serma Technologies :

En Euros	CA 11	CA 12	EBITDA 11	EBITDA 12	EBIT 11	EBIT 12
<b>Serma Technologies</b>	<b>64,8</b>	<b>69,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>
<b>Valorisation moyenne par action :</b>	<b>25,97 €</b>	<b>40,83 €</b>	<b>43,69 €</b>			

Les résultats obtenus sont les suivants : 25,97 euros par action selon le multiple de chiffre d'affaires, 40,83 euros par action selon le multiple d'EBITDA et enfin, 43,69 euros par action selon le multiple d'EBIT.

Les résultats des différentes méthodes de valorisation obtenus sont issus de travaux prenant en compte l'ensemble des informations comptables et financières disponibles, notamment les comptes des derniers exercices clos (31 décembre 2009 et 31 décembre 2010), ainsi que les perspectives de la société.

S'agissant de la méthode d'évaluation par multiples boursiers de sociétés comparables, les données utilisées sont issues de la base de données JCF.

### **Méthodologie :**

Multiple de Chiffre d'affaires : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par le chiffre d'affaires réalisé au cours des exercices considérés.

Multiple du Résultat opérationnel courant : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par le résultat opérationnel courant réalisé au cours des exercices considérés.

Multiple du Résultat opérationnel : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par le résultat opérationnel réalisé au cours des exercices considérés.

#### *1.5.1.4. Référence à la valeur par action Serma Technologies induite par la transaction de changement de contrôle de la société*

Dans le cadre de transaction de changement de contrôle de Serma Technologies, les actionnaires de Groupe Serma, société holding détentrice de 1 114 397 titres Serma Technologies, soit 96,86% du capital, ont cédé ou apporté l'intégralité de leurs titres pour une valeur globale de 50 M€.

Compte tenu de la dette nette résiduelle au bilan de Groupe Serma, à fin juin 2011, soit 4,4 M€, cette transaction valorise les 1 114 397 titres Serma Technologies, détenus par Groupe Serma à 54,4 M€, soit 48,82 € par titre.

#### *1.5.2. Méthodes écartées*

##### *1.5.2.1. Actif net comptable consolidé*

Au 31 décembre 2008, au 31 décembre 2009 et au 30 décembre 2010, l'actif net consolidé (part du groupe) s'élevait respectivement à 13 918 milliers d'euros, à 14 986 milliers d'euros et à 17 745 milliers d'euros, soit des niveaux d'actif net comptable par action de respectivement 12,10 euros, 13,03 euros et 15,42 euros.

En K€	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2009	Au 31 décembre 2010
Actifs immobilisés	6 547	8 219	10 155
<i>dont goodwill</i>	1 461	3 704	5 159
Actifs circulants	20 747	20 649	22 534
Trésorerie	4 213	3 722	7 348
<b>Total Bilan</b>	<b>31 507</b>	<b>32 590</b>	<b>40 037</b>
Capitaux propres part du Groupe	13 918	14 986	17 745
Emprunts et dettes financières*	2 998	4 035	4 528
<b>Valorisation par action</b>	<b>12,10 €</b>	<b>13,03 €</b>	<b>15,42 €</b>

\*Emprunts, dettes auprès des établissements de crédits et dettes financières diverses

Sources : Société

Ces valeurs n'ont toutefois pas été jugées recevables dans le cadre des approches de valorisation à retenir en raison de la nature des activités menées par le Groupe (prestations intellectuelles dont la valorisation n'est pas reprise dans les actifs comptables, pas d'actifs immobilisés significatifs nécessaires aux activités du Groupe).

##### *1.5.2.2. Actualisation des dividendes futurs*

Serma Technologies a versé des dividendes en 2008, 2009 et 2010 mais n'en versait pas auparavant. Par ailleurs, les montants versés sur les trois dernières années n'affichent pas une politique de versement de dividendes stables. Ainsi, elle ne dispose pas d'un historique de distribution de dividendes suffisamment pertinent lui permettant de retenir cette méthode de valorisation.

#### 1.5.2.3. Transactions réalisées dans le même secteur d'activité

Cette méthode consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions récentes intervenues dans le même secteur d'activité que Serma Technologies. Faute d'information suffisante sur des opérations comparables, il n'a pas été ainsi possible de présenter des informations chiffrées exploitables. Cette méthode d'évaluation a par conséquent été écartée.

#### 1.5.3. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre publique

Le prix unitaire proposé pour chaque action est de 48,82 euros et peut être apprécié comme suit :

	Valorisation de l'action	Prime ou décote en %
<b>COURS DE BOURSE</b>		
Dernière cotation	38,00 €	28,47%
CMP * - 1 mois	38,07 €	28,23%
CMP * - 3 mois	37,69 €	29,52%
CMP * - 6 mois	36,51 €	33,73%
CMP * - 12 mois	33,90 €	44,01%
<b>ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE</b>		
Valeur minimale	39,71 €	22,94%
Valeur cible	41,59 €	17,40%
Valeur maximale	43,66 €	11,82%
<b>COMPARABLES BOURSIERS</b>		
Multiple de CA	25,97 €	87,99%
Multiple de ROC	40,83 €	19,58%
Multiple de REX	43,69 €	11,73%
<b>PRIX DE TRANSACTION DE GROUPE SERMA</b>	48,82 €	-
<b>MOYENNE</b>	<b>39,04 €</b>	<b>25,06%</b>

\* CMP : Cours moyen pondéré en fonction du volume

Source : Euronext Paris SA

Sources : Euroland Finance

L'ensemble de ces approches de valorisation, très diverses, amène à une évaluation moyenne de l'action Serma Technologies se situant à 39,04 euros, affichant une prime de 25,06% par rapport au prix de l'offre.

#### 1.6. Addendum : Actualisation des méthodes de valorisation retenues

##### 1.6.1.1. Cours de bourse

La cotation de l'action Serma Technologies permet de disposer de certaines références en termes de valorisation du Groupe (informations au 20 mai 2011 soit préalablement à l'annonce de l'opération de prise de contrôle de la Société par le holding Financière Serma).

Données calculées sur la base de la dernière cotation du 20/05/2011	Valeur	Volume moyen quotidien
Dernière cotation (au 20/05/2011)	38,00 €	50
CMP* - 1 mois	38,07 €	29
CMP* - 3 mois	37,69 €	37
CMP* - 6 mois	36,51 €	209
CMP* - 12 mois	33,90 €	171
Plus haut - 12 mois	48,00 €	
Plus bas - 12 mois	24,50 €	

\* CMP: Coût moyen pondéré en fonction du volume de titres échangés

Source : NYSE Euronext

Le cours coté avant l'annonce de la transaction est de 38 euros, et les moyennes pondérées du volume sur 1, 3, 6 et 12 mois, sont de respectivement 38,07 euros, 37,69 euros, 36,51 euros et 33,90 euros.

Il convient toutefois de mettre en avant le volume relativement faible d'échanges observé sur la valeur. Ceci s'explique par le faible flottant de la valeur. Ainsi, le taux de rotation du capital sur 12 mois, corrigé du flottant disponible (3,14 % du capital) fait état d'un niveau de 50,5%.

Depuis l'annonce de la transaction, le cours de l'action Serma s'est apprécié pour atteindre un prix de 47,4€ par titres au 22 juin 2011.

#### 1.6.1.2. Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette approche consiste à estimer la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Ainsi, en se basant sur les hypothèses détaillées ci-après, l'exercice a été réalisé avec toutefois les incertitudes qu'il comprend (incertitudes de la méthode sur les prévisions financières mais également grande sensibilité des modèles au taux d'actualisation retenu).

L'analyse s'est fondée sur le plan de développement prévisionnel sur la période 2011 – 2016, établi par la Société, ainsi que sur sa cohérence avec les informations financières historiques du groupe (notamment les résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et les comptes semestriels au 30 juin 2011). Les flux financiers issus de ce plan résultent des hypothèses suivantes :

- croissance significative de l'activité sur l'exercice 2011 (17,6% en 2011) dans le prolongement de la croissance moyenne connue par le Groupe au cours des deux derniers exercices (15,5% par an entre 2008 et 2010), puis plus régulière pour les années suivantes (7,5%, 8%, 7,8%, 7,8% et 7,7% pour respectivement les exercices 2012, 2013, 2014, 2015 et 2016), aucun élément n'étant de nature à remettre en cause ces perspectives de croissance.
- relative stabilité de la marge d'exploitation (comprenant le Crédit d'Impôt Recherche) autour de 12% du chiffre d'affaires sur la période d'observation, compte tenu du levier offert par la progression de l'activité et les efforts de restructuration du Groupe.
- évolution du besoin en fonds de roulement en ligne avec celles de l'activité et des investissements (essentiellement investissements de renouvellement), évolutions qui suivent la progression du chiffre d'affaires. Il a été toutefois prévu une légère amélioration du poste clients à compter de l'exercice en cours, reflétant les efforts menés par la direction en ce sens avec succès, notamment au niveau de l'entité Serma Technologies.

- Le montant retenu au titre de la dette nette de Serma Technologies est issu de la trésorerie nette de Serma Technologies au 30 juin 2011, soit 2 373 K€, diminuée de la dette en compte-courant financier de 969 K€ de Serma Technologies envers Groupe Serma, du solde des compléments de prix relatifs à l'acquisition de Serma GmbH (Allemagne) de 850 K€ ainsi que des intérêts minoritaires au 30 juin 2011 de 65 K€ et des provisions pour risques et charges au 30 juin 2011 à hauteur de 593 K€. Ainsi, la dette nette de Serma Technologies prise en compte dans la méthode de valorisation par actualisation des flux de trésorerie est de 104 K€.

<b>Tableau de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres</b>		
Somme des FCF actualisés 2010-2016 (en M€)	20,9	44,8%
Valeur terminale (VT) (en M€)	25,7	55,2%
<b>Valeur d'entreprise (VE) (en M€)</b>	<b>46,6</b>	<b>100%</b>
<b>Dette financière nette finale au 31/05/11 (en M€)</b>	<b>0,104</b>	
<i>Dette financière nette au 30/06/11 (en M€)</i>	(2,37)	
<i>Earn out à décaisser (Serma GmbH)</i>	0,85	
<i>Dette en compte courant</i>	0,969	
<i>Intérêts minoritaires</i>	0,065	
<i>Provisions pour litiges</i>	0,593	
<b>Valeur économique des capitaux propres (en K€)</b>	<b>46,5</b>	
<b>Valeur économique des capitaux propres par action (en €)</b>	<b>40,39 €</b>	

Ces hypothèses impliquent les résultats par action présentés ci-après, et ce en fonction des hypothèses de taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation retenus tels que :

<b>Hypothèses de valorisation</b>	
Taux sans risques au 8 septembre 2011 (OAT-10 ans)	2,57%
Béta (source Damodaran : électronique)	1,21
Beta endetté	1,21
Prime de risque du marché (JDF-Natixis)	7,00%
Prime de risque ajustée (Source : bureau d'analyse financière Euroland Finance)	10,00%
Coût des capitaux propres	14,67%
Coût de la dette après impôts	3,28%
Avant IS	5,00%
Après IS	3,28%
WACC = CMPC = K	14,65%
Taux de croissance à l'infini	1,50%

Ainsi, le coût moyen pondéré du capital ressort à 14,65% sur la base d'une prime de risque ajustée de 10%. Cette prime de risque est une donnée interne Euroland Finance et correspond à la prime de risque de marché augmentée d'un niveau de 3% afin de prendre en compte notamment la taille de la Société et les différentiels de liquidité et de récurrence de l'information financière entre les valeurs faisant l'objet d'analyse financière au sein de ce bureau d'études et le marché de manière générale.

Tableau de sensibilité (en € / action)

		<b>Taux de croissance à l'infini</b>				
		<b>1,00%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,75%</b>	<b>2,00%</b>
<b>CMPC</b>	<b>14,25%</b>	40,14	40,61	41,09	41,59	42,11
	<b>14,45%</b>	39,80	40,26	40,74	41,23	41,74
	<b>14,65%</b>	39,46	39,92	<b>40,39</b>	40,88	41,38
	<b>14,85%</b>	39,13	39,58	40,04	40,53	41,03
	<b>15,05%</b>	38,80	39,24	39,70	40,18	40,68

Sources : Euroland Finance

Ainsi, la valorisation par action des titres Serma Technologies ressort entre 38,80 euros et 42,11 euros par action, avec une valorisation centrale par action à 40,39 euros, selon les hypothèses de données prévisionnelles et le tableau de sensibilité présenté ci-dessus.

A titre indicatif, sur la base d'une prime de risque non ajustée de 7%, le coût moyen pondéré du capital ressort à 11,025%. Ainsi, le tableau de sensibilité prenant en compte ce CMPC est le suivant :

		<b>Taux de croissance à l'infini</b>				
		<b>1,00%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,75%</b>	<b>2,00%</b>
<b>CMPC</b>	<b>10,63%</b>	47,07	47,63	48,21	48,82	49,45
	<b>10,83%</b>	46,65	47,20	47,78	48,38	49,00
	<b>11,03%</b>	46,23	46,78	<b>47,35</b>	47,94	48,56
	<b>11,23%</b>	45,82	46,36	46,93	47,51	48,12
	<b>11,43%</b>	45,41	45,95	46,51	47,09	47,69

### 1.6.1.3. Multiples boursiers de sociétés comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à rechercher des sociétés cotées dont l'activité est proche de celle de la société à évaluer. Les échantillons ainsi sélectionnés permettent de déterminer les niveaux de valorisation moyens observés pour des sociétés comparables à la société à évaluer.

Le choix d'un échantillon de référence peut se heurter à l'absence de sociétés cotées directement comparables, suffisamment nombreuses. De manière assez large, il a été défini un univers de sociétés cotées sur les marchés parisiens présentant un secteur d'activité comparable à Serma Technologies.

Six sociétés, valeurs moyennes, ont finalement été identifiées pour constituer un ensemble représentant au mieux les domaines d'activités dans lesquels est impliqué Serma Technologies, à savoir l'ingénierie en sens large et le conseil en technologies. Ces six sociétés retenues sont :

- ALTEN,
- AUSY,
- SOGECLAIR,
- SII,
- NEXEYA
- et ASSYSTEM.

Le tableau ci dessous montre les multiples de valorisation sur les données financières 2011e et 2012e sur la base des cours de clôture en date du 08 septembre 2011.

En Euros	VE/CA 11	VE/CA 12	VE/EBITDA 11	VE/EBITDA 12	VE/EBIT 11	VE/EBIT 12
Alten	0,60	0,55	5,36	4,86	5,75	5,14
Ausy	0,41	0,36	5,90	4,64	6,43	4,97
Sogclair	0,24	0,22	2,16	1,98	3,80	3,27
Sii	0,34	0,32	3,81	3,46	4,61	4,10
Nexeya SA	0,34	0,32	3,86	3,33	4,64	4,25
Assystem	0,38	0,33	4,03	3,53	4,90	4,25
<b>Moyenne comparables</b>	<b>0,38</b>	<b>0,35</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>
<b>Médiane comparables</b>	<b>0,36</b>	<b>0,33</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>

Sources : Euroland Finance - JCF

Sur la base des estimations de chiffre d'affaires 2011 et 2012, des résultats opérationnels courants et des résultats d'exploitation 2011 et 2012 attendues de Serma Technologies, les valorisations suivantes par action sont obtenues pour le Groupe Serma Technologies :

En Euros	CA 11	CA 12	EBITDA 11	EBITDA 12	EBIT 11	EBIT 12
<b>Serma Technologies</b>	<b>64,8</b>	<b>69,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>
<b>Valorisation moyenne par action :</b>	<b>20,78 €</b>		<b>32,51 €</b>		<b>34,36 €</b>	

Les résultats obtenus sont les suivants : 20,78 euros par action selon le multiple de chiffre d'affaires, 32,51 euros par action selon le multiple d'EBITDA et enfin, 34,36 euros par action selon le multiple d'EBIT.

Les résultats des différentes méthodes de valorisation obtenus sont issus de travaux prenant en compte l'ensemble des informations comptables et financières disponibles, notamment les comptes des derniers

exercices clos (31 décembre 2009, 31 décembre 2010 et 30 juin 2011), ainsi que les perspectives de la société.

S'agissant de la méthode d'évaluation par multiples boursiers de sociétés comparables, les données utilisées sont issues de la base de données JCF.

#### **Méthodologie :**

Multiple de Chiffre d'affaires : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par le chiffre d'affaires réalisé au cours des exercices considérés.

Multiple du Résultat opérationnel courant : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par le résultat opérationnel courant réalisé au cours des exercices considérés.

Multiple du Résultat opérationnel : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par le résultat opérationnel réalisé au cours des exercices considérés.

#### *1.6.1.4. Référence à la valeur par action Serma Technologies induite par la transaction de changement de contrôle de la société*

Dans le cadre de transaction de changement de contrôle de Serma Technologies, les actionnaires de Groupe Serma, société holding détentrice de 1 114 397 titres Serma Technologies, soit 96,86% du capital, ont cédé ou apporté l'intégralité de leurs titres pour une valeur globale de 50 M€.

Compte tenu de la dette nette résiduelle au bilan de Groupe Serma, à fin juin 2011, soit 4,4 M€, cette transaction valorise les 1 114 397 titres Serma Technologies, détenus par Groupe Serma à 54,4 M€, soit 48,82 € par titre.

#### *1.6.1.5. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre publique*

Le prix unitaire proposé pour chaque action est de 48,82 euros et peut être apprécié comme suit :

	Valorisation de l'action	Prime ou décote en %
<b>COURS DE BOURSE</b>		
Dernière cotation	38,00 €	28,47%
CMP * - 1 mois	38,07 €	28,23%
CMP * - 3 mois	37,69 €	29,52%
CMP * - 6 mois	36,51 €	33,73%
CMP * - 12 mois	33,90 €	44,01%
<b>ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE</b>		
Valeur minimale	39,24 €	24,41%
Valeur cible	40,39 €	20,88%
Valeur maximale	41,59 €	17,39%
<b>COMPARABLES BOURSIERS</b>		
Multiple de CA	20,61 €	136,91%
Multiple de ROC	32,33 €	51,00%
Multiple de REX	34,18 €	42,82%
<b>PRIX DE TRANSACTION DE GROUPE SERMA</b>	48,82 €	-
<b>MOYENNE</b>	<b>36,78 €</b>	<b>32,74%</b>

\* CMP : Cours moyen pondéré en fonction du volume

Source : Euronext Paris SA

Sources : Euroland Finance

L'ensemble de ces approches de valorisation, très diverses, amène à une évaluation moyenne de l'action Serma Technologies se situant à 36,78 euros, affichant une prime de 32,72% par rapport au prix de l'offre.

## II. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

### II.1. Initiateur

*« 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. »*

Le 22 septembre 2011

Monsieur Philippe BERLIE,  
Président de la SAS Financière Serma

### II.2. Etablissement Présentateur

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

Le 22 septembre 2011

Banque Delubac & Cie  
Jean-Jacques VAXELAIRE