

NOTE EN REPONSE

de la société



SERMA TECHNOLOGIES

EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE VISANT
LES ACTIONS DE LA SOCIETE INITIEE PAR

FINANCIERE SERMA



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers a apposé le visa n°11-423 en date du 22 septembre 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société SERMA TECHNOLOGIES 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 en réponse sont disponibles sans frais auprès de :

SERMA TECHNOLOGIES
30, avenue Gustave Eiffel
33608 Pessac

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de Serma Technologies (www.groupe-serma.org),
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 L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA	3
II. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA	4
III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SERMA TECHNOLOGIES	5
IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	6
V. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE	34
VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE	38
VI.1. Structure du capital	38
VI.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	38
VI.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils	38
VI.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux	38
VI.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel	38
VI.6. Accords entre actionnaires	38
VI.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts	38
VI.8. Pouvoirs du Directoire en matière d'émission et de rachat d'actions	39
VI.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	39
VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	40
VIII. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE ET/OU DES MEMBRES DU PERSONNEL	41
IX. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN RÉPONSE	42

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA

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'acquérir 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 du 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.

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.

II. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR FINANCIERE SERMA

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 de 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.

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SERMA TECHNOLOGIES

Le Conseil de Surveillance de la société Serma Technologies s'est réuni le 25 juillet 2011 afin d'examiner les conditions de l'offre publique présentée par Financière 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 René CORBEFIN, Président du Conseil et Monsieur Michel ORTONNE, Vice Président du Conseil. Le Conseil, réunissant la moitié au moins de ses membres, peut valablement délibérer.

Le Président expose au Conseil qu'il est réuni pour délibérer sur l'ordre du jour suivant :

Avis à donner au titre de l'offre publique à la suite du rachat d'un bloc majoritaire des titres Serma Technologies.

Il a été rendu l'avis suivant :

Le Président expose au Conseil qu'à la suite à 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, celle-ci doit déposer auprès de l'Autorité des Marchés Financiers, un projet d'offre publique visant les titres non détenus de Serma Technologies.

Le Président présente au Conseil ce projet d'offre publique, 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 Financière Serma ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'offre publique incluant les conclusions de Penthivère Finance, expert indépendant, sur le prix proposé par la Société Financière Serma.

Le Conseil prend note du prix offert par la Société Financière Serma dans le cadre de l'offre publique et qui ressort à 48,82 euros par action.

Le Conseil relève que 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).

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

Le Conseil relève qu'aux termes de son rapport, l'expert indépendant observe que le prix de l'Offre fait ressortir des primes par rapport aux fourchettes de valeurs issues des méthodes d'actualisation des flux de trésorerie et des comparables boursiers, et que sur ces bases, le prix de 48,82 € par action, que l'initiateur envisage de proposer dans le cadre de l'Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.

Le Président ouvre ensuite la discussion.

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

Les membres du Conseil, prenant en compte la faible liquidité sur le titre, indiquent qu'il leur semble que l'offre reste une excellente opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient céder leurs titres.

Au vu de ces éléments et après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité, émet un avis favorable sur le prix de 48,82 Euros par action Serma Technologies, mais laisse au libre choix des actionnaires de la Société Serma Technologies d'apporter ou non leurs actions à l'offre publique de retrait.

Plus rien n'étant à l'ordre du jour, la séance est levée à 12 heures.

IV. RAPPORTS DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, La Société Serma Technologies a désigné Penthievre Finance en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique.

Dans le cadre de la mission qui lui a été ainsi confiée, Penthievre Finance a rendu un rapport présenté ci-dessous en date du 21 juillet 2011.

«

SERMA TECHNOLOGIES
Expertise indépendante dans le cadre de
l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur
les actions Serma Technologies initiée par
Financière Serma

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée l'« OPAS » ou « l'Offre ») portant sur les actions de la société Serma Technologies, initiée par la société Financière Serma (l'« Initiateur »), PENTHIEVRE FINANCE a été chargée, en qualité d'expert indépendant désigné le 16 juin 2011 par la société Serma Technologies, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires de Serma Technologies.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), sachant que l'initiateur a précisé qu'il n'a pas l'intention de procéder, à la clôture de l'Offre, à une offre publique de rachat suivie d'une demande de radiation des actions Serma Technologies.

Le prix proposé s'établit à 48,82 € par action Serma Technologies pour les actionnaires minoritaires.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au paragraphe 1.2 et détaillées en annexe 4 ci-après.

1. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

1.1. Indépendance

PENTHIEVRE FINANCE n'a aucun lien juridique ou financier avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et n'a jamais exercé de mission auprès de Serma Technologies ou de l'Initiateur.

PENTHIEVRE FINANCE ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

En conséquence et conformément à l'article 261-4 II du Règlement Général de l'AMF, nous attestons l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de PENTHIEVRE FINANCE avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans l'exercice de cette mission.

1.2. Diligences effectuées

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Serma Technologies, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Nos diligences ont consisté à examiner l'environnement et le contexte de l'opération, à apprécier les perspectives de développement du groupe Serma Technologies, à mener une approche d'évaluation multicritère et à analyser le rapport d'évaluation d'EuroLand Finance, conseil évaluateur de l'Offre.

Nous avons pris connaissance de l'ensemble des informations comptables et financières disponibles, notamment les comptes des derniers exercices clos (31 décembre 2009 et 31 décembre 2010), et de l'ensemble de la documentation juridique relative à l'acquisition de la société Groupe Serma par Financière Serma (cf. détail des documents en annexe 7 « Sources d'Information »).

Les entretiens que nous avons eus avec le management de la société ont porté sur l'activité actuelle et prévisionnelle de la société, notamment en ce qui concerne le développement prévu en Allemagne.

Nos travaux ont notamment consisté à apprécier la cohérence des données prévisionnelles (plan d'affaires 2011-2016) 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).

Nous avons procédé à une analyse du cours de bourse de Serma Technologies sur une longue période pour suivre son évolution.

S'agissant des méthodes d'évaluation par analogie (sociétés cotées comparables et transactions susceptibles de servir de références), nous avons utilisé les informations publiques disponibles ainsi que celles qui résultent des bases de données.

Nous avons examiné les travaux d'évaluation, réalisés par EuroLand Finance et résumés dans le projet de note relative à l'Offre, au cours des nombreux échanges que nous avons eus tout au long de notre mission.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 4.

1.3. Plan du rapport

Dans notre rapport, nous présenterons successivement :

- les parties en présence et le contexte de l'opération ;
- l'activité et l'environnement de Serma Technologies ;
- l'analyse de la documentation juridique de la transaction ;
- nos travaux d'évaluation de l'action Serma Technologies ;
- nos observations sur les travaux d'EuroLand Finance, conseil évaluateur ;
- la synthèse de nos travaux et l'attestation sur le caractère équitable du prix offert pour les actions Serma Technologies.

2. PRESENTATION DE L'OPERATION

2.1. Sociétés concernées

Serma Technologies

Serma Technologies, dont les titres sont visés par la présente opération, est une Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, sise 1 avenue Gustave Eiffel – 33 600 PESSAC, au capital de 2 301 072 €, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux (RCS n° B 380 712 828). Les actions Serma Technologies sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE- EURONEXT Paris sous le code ISIN FR0000073728.

Les actions composant le capital de Serma Technologies, au nombre de 1 150 536, sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris SA ; la société est cotée depuis 1999 et le capital se répartit comme suit :

	Nbre d'actions	en %	Droits de vote	en %
Groupe Serma	1 114 397	96,86%	1 697 024	97,91%
Autres actionnaires	36 139	3,14%	36 139	2,09%
Total	1 150 536	100,00%	1 733 163	100,00%

Serma Technologies résulte de la fusion des sociétés SERMA et ICE en 1994. La société est l'un des leaders européens de l'électronique embarquée sous contraintes.

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Serma Technologies s'élevait à 55 millions d'euros au titre de l'exercice 2010, dont environ 17% au sein de la filiale allemande, acquise en 2009.

Financière Serma

Le 27 mai 2011, le FCPR CHEQUERS CAPITAL XV et certains managers de Groupe Serma ont conclu un Accord d'Investissement en vue de constituer la société Financière Serma, holding destiné à acquérir 100% du capital de Groupe Serma qui détient elle-même une participation de 96,86% dans Serma Technologies. Le même jour, ils ont conclu un Protocole de Cession avec l'ensemble des actionnaires de la société Groupe Serma en vue du transfert à Financière Serma (par voie d'acquisition et d'apport) de la totalité du capital de Groupe Serma.

En exécution de ces accords, le 8 juillet 2011, Financière Serma :

- a reçu, par voie d'apport, 22.13% du capital de Groupe Serma détenu par les managers opérationnels de Serma Technologies ;
- et a acquis le solde du capital, soit 77.87%, auprès du fonds d'investissement MBO CAPITAL II, des managers opérationnels et du groupe familial du fondateur de Serma Technologies.

Groupe Serma est la société holding (SAS), pivot de l'opération de Leverage Buy Out (LBO) réalisée en 2007 avec la société de gestion MBO Partenaires. Cette société, sise au 30 avenue Gustave Eiffel – 33 600 PESSAC, au capital de 5 966 005 € est immatriculée au RCS de Bordeaux sous le numéro B 498 108 315.

Suite à cette acquisition de 100% du capital de Groupe Serma, Financière Serma a donc franchi, indirectement, le seuil de 50% du capital et des droits de vote de Serma Technologies.

Dans ce cadre, Financière Serma est l'initiatrice d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), portant sur le reste du capital de Serma Technologies afin d'offrir aux actionnaires minoritaires une liquidité de leurs titres.

Financière Serma est une Société par Actions Simplifiée, sise au 148 Cours du Médoc 33300 Bordeaux, au capital de 14 546 228 €, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux (RCS n° B 532 995 115).

2.2. Contexte de l'opération

Fin 2007, l'opération de LBO, menée avec l'appui de MBO PARTENAIREs, était destinée à permettre le développement international de Serma Technologies. L'ambition était de développer en Allemagne une plate-forme équivalente à celle qui intervenait en France.

Fin 2009, le groupe Serma Technologies a concrétisé cet objectif en réalisant une opération de croissance externe permettant une implantation auprès des industriels allemands.

La présente opération s'analyse comme une recomposition du capital qui se traduit par la sortie du capital du fondateur et de MBO CAPITAL II et par la mise en place d'un nouvel actionariat autour d'une équipe de managers actionnaires chargée de poursuivre le développement du groupe.

Aux termes d'une procédure de mise en concurrence des offres, le FCPR CHEQUERS CAPITAL XV prend le relais de MBO CAPITAL II comme investisseur financier de référence aux côtés des managers actionnaires (qui réinvestissent environ 70% de la valeur de leur participation).

A l'issue de ces opérations, Financière Serma est détenue comme suit :

	Nbre d'actions	Nbre d'ABSA	TOTAL	en %
Chequers Capital XV FCPR	7 013 417		7 013 417	48,21%
CM-CIC	259 672		259 672	1,79%
Philippe BERLIE	100	3 889 163	3 889 263	26,74%
Marc DUS	100	972 292	972 392	6,68%
Bernard OLLIVIER	100	1 798 740	1 798 840	12,37%
Jean GUILBAUD		350 023	350 023	2,41%
Richard PEDREAU	100	262 521	262 621	1,81%
Total	7 273 489	7 272 739	14 546 228	100,00%

Par ailleurs les titres donnant accès au capital de FINANCIERE SERMA se répartissent comme suit :

	Nombre d'OC1	Nombre d'OC2	Nombre OCABSA
Chequers Capital XV FCPR	10 125 117	3 111 651	2 632 193
CM-CIC	374 883	115 210	97 458
Philippe BERLIE			497 210
TOTAL	10 500 000	3 226 861	3 226 861

Ce changement de contrôle de Serma Technologies justifie l'OPAS sur le reste du capital, étant fait observer que l'initiateur de l'offre a précisé qu'il n'a pas l'intention de procéder, à la clôture de l'Offre, à une offre publique de rachat suivie d'une demande de radiation des actions Serma Technologies.

3. Présentation de l'activité et de l'environnement de Serma Technologies

3.1. Activités du Groupe Serma Technologies

Serma Technologies est une société de services et d'ingénierie technologique spécialisée notamment dans les solutions d'électronique embarquée sous contrainte.

Cette expertise se déploie auprès des grands groupes industriels dans les secteurs du transport, de l'automobile, des télécoms,...

Les missions de Serma Technologies se caractérisent par la mobilisation d'équipes importantes sur de longues durées en raison de la technicité des travaux confiés. Des contrats cadres sont conclus avec les clients les plus importants sur des périodes de 3 ans.

Le groupe répartit son activité de manière équilibrée entre l'assistance technique et les contrats au forfait.

Globalement, Serma Technologies a construit une offre basée sur l'expertise de ses équipes et bénéficie du recours croissant à l'externalisation pour la réalisation des projets en matière de contrôle et de recherche.

Le risque en matière d'exposition client n'a jusqu'à présent pas eu de conséquence négative en raison d'une forte demande.

3.2. Historique

De 1995 à 1999, le développement, tant au niveau géographique que de l'activité, s'est appuyé sur la décision des grands groupes (IBM, ALSTOM, THOMSON,...) d'externaliser leurs départements de composants électroniques.

En 1999, la société s'est introduite en Bourse sur le Marché Libre.

De 2000 à 2004, le groupe a procédé à des acquisitions ciblées en reprenant des équipes.

En 2005, le titre a été transféré sur Alternext.

L'opération de LBO, conclue en 2007, s'est achevée en 2011 après une acquisition en 2009 qui a permis au groupe de s'implanter en Allemagne.

3.3. Evolution de l'activité et de la rentabilité (en M€)

L'évolution de l'activité et de la rentabilité au cours des 5 derniers exercices se résume comme suit (en M€) :

	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires (hors taxes)	36	38,7	42	42,6	55,2
EBITDA	4,2	3,6	6,7	6,7	8,8
<i>En % du CA</i>	<i>11,7%</i>	<i>9,3%</i>	<i>16%</i>	<i>15,6%</i>	<i>15,9%</i>
Résultat d'exploitation	3	2,8	5,7	5,1	7,6
<i>En % du CA</i>	<i>8,3 %</i>	<i>7,2 %</i>	<i>13,6%</i>	<i>12%</i>	<i>13,8%</i>
Résultat financier et exceptionnel	(0,2)	(0,1)	0,5	(0,2)	(0,3)
Impôt sur les sociétés	(1)	(0,9)	(1,7)	(1)	(1,8)
Résultat net avant amortissement des écarts d'acquisition	1,8	1,8	4,5	3,9	5,5

Entre 2006 et 2010, le taux de croissance annuel moyen ressort à 11,2%. La croissance externe en Allemagne au cours de l'exercice 2009 explique en grande partie cette augmentation. Le taux de croissance annuel moyen de la période 2006/2010, hors Allemagne, s'élève à 6,2%.

Depuis 2008, le cash flow d'exploitation (EBITDA) s'établit dans un intervalle compris entre 15% et 16% du chiffre d'affaires.

3.4. Structure financière

Au cours des 5 derniers exercices, la structure financière a évolué comme suit (en M€) :

	2006	2007	2008	2009	2010
Actif immobilisé (I)	6,4	6,6	6,5	8,2	10,2
Besoin en fonds de roulement (II)	5,6	7	7,1	6	5,1
Capitaux engagés (I + II)	12	13,6	13,6	14,2	15,3
Capitaux propres (III)	10,4	12	14,1	15	17,8
Intérêts minoritaires (IV)	-	-	-	-	-
Provisions pour risques (V)	0,7	0,6	0,7	0,9	0,7
<i>Dettes financières</i>	<i>3,7</i>	<i>3,9</i>	<i>3</i>	<i>4,3</i>	<i>5,6</i>
<i>Trésorerie</i>	<i>(2,8)</i>	<i>(2,9)</i>	<i>(4,2)</i>	<i>(6)</i>	<i>(9,2)</i>
Endettement financier net (VI)	0,9	1	(1,2)	(1,7)	(3,6)
Capitaux investis (III+IV+V+VI)	12	13,6	13,6	14,2	15,3

Le poids des capitaux engagés reste important sur toute la période. La rentabilité du groupe a toutefois permis un désendettement significatif.

3.5. Plan d'affaires

Nous avons examiné le plan d'affaires, établi en mars 2011 au titre de la période 2011/2016. Nous considérons que ces prévisions sont volontaristes. En effet, le plan d'affaires retient comme hypothèse de base une croissance annuelle moyenne proche de 8%, à un niveau excédant très sensiblement les performances historiques du groupe, hors croissance externe.

Par ailleurs, le management anticipe une croissance du taux de rentabilité d'exploitation, hors subventions, supérieure à 18%.

4. APPRECIATION DU PROCESSUS DE CESSION DE SERMA TECHNOLOGIES

Comme il est indiqué ci-avant, le développement du groupe Serma Technologies, au cours de la période 2011/2016, s'appuiera sur l'équipe de managers conduite par Monsieur Philippe BERLIE qui dirige opérationnellement le groupe depuis plusieurs années.

La présente recomposition du capital devait conjuguer plusieurs objectifs :

- optimiser les conditions financières de la sortie de l'investisseur financier et du groupe familial du fondateur ;
- assurer une liquidité d'une partie minoritaire, de l'ordre de 30%, de la participation des managers opérationnels appelés à porter le projet de développement ;
- permettre à ces managers opérationnels, via une opération d'apport de 70% de leurs titres, de prendre ou de partager le contrôle du groupe.

Ainsi, au regard de la nécessité de concilier ces différents objectifs, la procédure d'« open bid » n'est pas apparue adaptée à la nature de cette opération. Sur le principe, le processus mis en place préserve, de notre point de vue, les intérêts de l'ensemble des actionnaires pour les raisons suivantes :

- dans ces métiers du conseil en haute technologie, la continuité dans les équipes de management est une condition de la réussite d'un projet ; dans ces conditions, une opération de mise aux enchères constituerait un facteur potentiel de déséquilibre nuisant à la réussite de la transaction ;
- l'investisseur financier et le groupe familial du fondateur de l'entreprise ont été en mesure de défendre leurs intérêts patrimoniaux et, par voie de conséquence, un prix de cession cohérent avec les valorisations issues des différentes méthodes d'évaluation ;
- la nature de l'opération, à effet de levier, impose la mise en place d'un endettement compatible avec les cash flow de l'entreprise.

Sur ces bases, la proposition de CHEQUERS CAPITAL a été retenue dès lors qu'elle correspondait aux souhaits des managers opérationnels en termes d'accompagnement tout en offrant aux actionnaires cédants le prix requis.

Nous avons analysé la documentation juridique de l'opération et nous avons vérifié que le prix des actions et des obligations convertibles, cédées ou apportées par les actionnaires actuels, correspondait, par transparence, au prix de 48,82 € l'action Serma Technologies proposé dans le cadre de la présente OPAS aux actionnaires minoritaires de Serma Technologies (cf. analyse du prix par transparence §5.3.1).

Par ailleurs, 10 499 600 Bons de Souscription d'Actions (BSA) ont été émis et se répartissent comme suit :

- 7 272 739 bons attachés à des titres Financière Serma remis en rémunération des apports des managers (ABSA) ;
- 3 226 861 bons attachés à des obligations convertibles en actions Financière Serma (OCABSA) dont :

- ✓ 497 210 bons remis en rémunération des apports de Monsieur Philippe BERLIE, et le solde, soit
- ✓ 2 729 651 bons, acquis par les investisseurs financiers (CHEQUERS CAPITAL XV FCPR et CM-CIC)

Cette émission de BSA appelle de notre part les commentaires suivants :

7 BSA ouvrent droit à la souscription de 2 actions Financière Serma au prix de 1 € l'une ;

le prix des BSA a été fixé à dire d'expert ; nous avons examiné le rapport du cabinet Accuracy, chargé de déterminer la valeur des BSA ; nous observons que le prix d'émission des BSA, faisant apparaître un levier habituel, s'inscrit dans l'intervalle de valorisation de l'expert, soit 0,0280 à 0,0290 € ;

l'exercice des BSA est conditionné à la réalisation d'une cession (en cas de transfert de plus de 95% du capital ou des droits de vote de la société ou en cas d'admission des titres de la Société sur un marché réglementé) et le nombre de BSA exerçables dépend des multiples d'investissement ou du taux de rendement interne réalisés par l'investisseur financier.

Les OCABSA, d'une valeur nominale de 1 €, ont été émises au prix de souscription unitaire de 1,0285 €. Chaque OCABSA donne droit, du fait de sa conversion, à une ABSA. Les actions nouvelles, émises en cas de conversion des OCABSA, seront des ABSA d'une valeur nominale unitaire de 1 €, souscrites en numéraire au prix de 1,0285 €, soit une prime d'émission de 0,0285 € par ABSA, correspondant à la valeur du bon de souscription. Les porteurs d'OCABSA peuvent procéder à tout moment à la conversion de tout ou partie de leurs OCABSA en ABSA. Les OCABSA portent intérêt au taux fixe de 7% l'an à compter du 120ème jour calendaire à compter de leur date d'émission.

La détention des OCABSA par les investisseurs financiers et Monsieur Philippe BERLIE s'analyse comme une opération de portage au profit de certains cadres non actionnaires à ce jour du Groupe SERMA, réunis dans la société Serma Participations. En effet, les détenteurs d'OCABSA se sont engagés à céder l'intégralité des OCABSA à la société Serma Participations (détenue à 100% par des cadres non actionnaires du Groupe Serma) qui s'est elle-même engagée à les acquérir au prix de 1,0285 € par OCABSA (augmenté de 7% d'intérêt par an calculé au prorata).

Nous avons obtenu confirmation que les managers ne disposaient pas d'autre titre donnant accès au capital.

Sur ces bases, nous considérons que 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.

5. VALORISATION DE L'ACTION SERMA TECHNOLOGIES

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritère. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées et les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé. Au préalable, nous indiquons les données structurant l'évaluation, à savoir la dette financière nette du groupe et le nombre d'actions prises en compte.

5.1. Données structurant l'évaluation

5.1.1. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Dans le cadre des méthodes d'évaluation habituelles, par actualisation des flux de trésorerie ou par application de multiples afférents à la rentabilité d'exploitation, la valeur des fonds propres est obtenue en retranchant de la valeur d'entreprise l'endettement net du groupe évalué ou en ajoutant la trésorerie nette. Le montant retenu au titre de la dette nette, soit 264 k€, intègre les éléments suivants :

- la trésorerie nette de Serma Technologies au 31 mai 2011, soit 3 864 k€ (8 158 k€ de trésorerie et 4 294 k€ de dettes financières) ;
- la dette en compte-courant financier de 960 k€ de Serma Technologies envers Groupe Serma ;
- le dividende de l'exercice 2010, réglé le 27 juin 2011, d'un montant global de 1 726 k€ ;
- le solde des compléments de prix relatifs à l'acquisition de Serma GmbH (Allemagne), arrêté de manière définitive à 850 k€ ;
- le montant des intérêts minoritaires au 31 décembre 2010, soit 71 k€ ;
- les provisions pour risques et charges au 31 décembre 2010, à hauteur de 522 k€ (litiges et contentieux).

La provision pour engagement de retraite, élément récurrent, a été prise en compte dans la détermination du besoin en fonds de roulement.

5.1.2. Nombre d'actions

Le nombre d'actions composant le capital, retenu pour les calculs de valeur par action, est de 1 150 536.

A la date de notre rapport il n'existe aucun instrument dilutif (actions gratuites, stock-options, BSA...).

5.2. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

Actif net comptable consolidé

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des incorporels figurant à l'actif des comptes sociaux et consolidés du groupe ne reflète qu'en partie la valeur du goodwill du groupe Serma Technologies.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe), supérieur au montant des capitaux propres sociaux, s'établit à 17 745 k€ au 31 décembre 2010, soit une valeur par action égale à 15,42 euros.

Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à substituer à la valeur comptable des différents actifs et passifs leur valeur de marché.

Cette méthode est particulièrement adaptée pour évaluer des holdings ou des conglomérats qui nécessitent une évaluation distincte des différentes activités.

Au cas d'espèce, la valeur du fonds de commerce de ce groupe de prestations de services à haute valeur ajoutée, dont les différentes filiales exercent le même métier, est mieux appréhendée par l'approche d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, mise en œuvre par ailleurs.

Méthode du rendement

L'approche de valorisation par le rendement (actualisation des dividendes) consiste à valoriser les fonds propres sur la base des dividendes futurs actualisés.

Les dividendes distribués par la société au titre des sept derniers exercices clos s'analysent comme suit :

Dividendes	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dividendes (en €/ action)	-	-	-	1,92	2,28	2,20	1,50
Dividendes (en M€)	-	-	-	2,2	2,6	2,5	1,7
en % du résultat net part du groupe	-	-	-	133,5%	60,4%	68,6%	32,6%

Depuis 2007, première année du LBO mené par MBO Partenaires, la société a adopté une distribution régulière de dividendes afin de financer le désendettement du holding de reprise de Serma Technologies.

Le dividende est un indicateur pertinent pris en considération par l'actionnaire minoritaire pour apprécier son investissement. Toutefois, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie est plus représentative de la trésorerie disponible pour l'actionnaire majoritaire que l'actualisation des dividendes, ceux-ci ne représentant qu'une partie des cash flow d'exploitation.

Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans un secteur d'activité proche de celui de la société évaluée.

La mise en œuvre de cette méthode nécessite notamment :

- d'identifier des transactions récentes pour éviter de comparer deux transactions se situant dans un environnement différent (marchés boursiers, évolution du secteur, ...)
- de disposer d'un échantillon de sociétés aux caractéristiques suffisamment similaires pour assurer la comparabilité des données financières de la transaction ;
- d'obtenir les informations de base nécessaires sur les modalités des transactions et sur les éléments connexes du prix.

En l'absence de transaction satisfaisant aux conditions susvisées, nous n'avons pas retenu cette approche.

Nous constatons que le groupe Serma Technologies a procédé à une acquisition en 2009, en Allemagne. Cette opération de croissance externe constituait, a priori, une transaction de référence. Toutefois, la situation financière délicate de cette société, à la date de prise de contrôle, nous conduit à relativiser les conditions de cette acquisition, à savoir un prix global proche de 3 millions d'euros pour un chiffre d'affaires de 9,4 millions d'euros en 2010, soit environ 32% du chiffre d'affaires.

A titre d'information, nous avons recensé la liste des opérations intervenues récemment pour lesquelles les modalités financières ne sont pas connues :

- ALTEN : acquisition de CALSOFT LABS en mai 2011 ; CALSOFT LABS a réalisé un chiffre d'affaires de 22 M\$ en 2010 et emploie 600 ingénieurs ; CALSOFT LABS, qui réalise environ 80% de son activité en Inde, dispose d'une expertise dans les domaines de l'électronique et du logiciel embarqué, des réseaux télécoms, du multimédia, des plateformes mobiles (Android), et des systèmes d'information.
- en juin 2011, le Groupe AUSY a renforcé sa présence en Allemagne, via l'acquisition du solde du capital de la société ELAN GmbH (soit 51%), joint-venture créée en 2009 pour adresser le marché aéronautique européen ; cette société emploie environ 200 collaborateurs et a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de plus de 25 M€ ;
- Groupe AUSY : en janvier 2011, acquisition de 100% du Groupe APTUS, spécialisé dans le conseil en haute technologie ; créée en 1997, APTUS emploie environ 700 collaborateurs (9 implantations en France et 2 filiales en Espagne et en Tunisie) et a réalisé en 2009 (sur la base d'un exercice de 15 mois) un chiffre d'affaires consolidé de 79,6 M€ et un résultat opérationnel de 0,4 M€ ; cette acquisition permet de renforcer les compétences d'AUSY dans le domaine aérospatial et dans les Télécoms et permet de conforter la position du groupe au sein des panels des grands donneurs d'ordres.
- Par décision du 6 avril 2011, le tribunal de Commerce de Bobigny a autorisé NEXEYA à reprendre l'ensemble des actifs de la société ANTYCIP, société spécialisée dans la conception, la fabrication et le support d'alimentations électriques pour des systèmes électroniques critiques (ANTYCIP a réalisé un chiffre d'affaires de 14 M€ pour un effectif de 76 personnes) ; par nature, les conditions de cette reprise ne sauraient servir de référence ;

- ASSYSTEM : acquisition de BERNER & MATTNER (société allemande qui emploie 1 100 personnes pour un chiffre d'affaires de près de 100 millions d'euros) en février 2011 permettant à Assystem de se renforcer sur le marché de l'électronique et des logiciels embarqués.

Si la méthode des transactions comparables ne peut pas être retenue comme méthode de valorisation, les transactions susvisées appellent deux commentaires :

- certaines opérations s'assimilent, au regard de leur taille limitée, à des recrutements d'équipes ;
- si l'on compare les conditions financières de l'acquisition 2009 de Serma Technologies à celles de la présente opération, nous observons que les actionnaires de Serma Technologies bénéficient, en l'espace de moins de 2 ans, d'une importante relation liée à cette opération.

5.3. Méthodes d'évaluation retenues

Pour valoriser la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui comprend les méthodes d'évaluation et références suivantes :

- la référence au prix de transaction de Groupe Serma ;
- le cours de bourse ;
- une approche de valorisation intrinsèque : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- une méthode analogique, par référence aux multiples de sociétés cotées comparables.

5.3.1. Référence au prix de transaction de Groupe Serma

La cession de 100% de Groupe Serma est intervenue au terme d'un processus de mise en concurrence des acquéreurs à l'issue duquel l'offre du FCPR CHEQUERS CAPITAL XV a été retenue.

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, 54,4 M€, soit 48,82 € par titre.

Le prix ressortant de la prise de contrôle de Groupe Serma par Financière Serma, soit 48,82 € par action Serma Technologies, constitue une référence pertinente pour apprécier le caractère équitable de l'Offre au regard du processus de cession et du pourcentage de capital cédé et transféré.

5.3.2. Référence au cours de bourse

La société Serma Technologies a été introduite au Marché Libre de la Bourse de Paris en 1999 et transférée sur Alternext en 2005. Les titres Serma Technologies sont aujourd'hui cotés sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000073728).

Nous retenons comme date de référence pour notre analyse les cours avant annonce de l'acquisition de 100% de Groupe Serma par les dirigeants de Serma Technologies et le FCPR CHEQUERS CAPITAL XV, soit les cours allant jusqu'au 20 mai 2011 inclus.

Analyse de la pertinence du cours de bourse et de son évolution

Les titres Serma Technologies sont cotés sur un marché régulé mais non réglementé.

L'analyse du titre conduit au constat de la faiblesse du flottant (96,86% du capital de Serma Technologies est détenu par Groupe Serma) et des volumes quotidiens qui s'analysent comme suit :

- au 20 mai 2011, sur une période de 1 an, le titre n'a été coté que 107 fois avec un volume moyen de 171 titres échangés ;
- à cette même date, le nombre total d'actions échangées sur 1 an est de 18 256 titres ce qui, rapproché du nombre d'actions en circulation, représente 1,59% du capital et 50,52% du flottant.

Par ailleurs, la société n'est pas suivie par des analystes financiers.

Compte tenu de la faible pertinence du cours de bourse au regard de sa liquidité réduite, nous avons retenu la référence au cours de bourse à titre indicatif.

Analyse des primes implicites de l'offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce du rachat de Groupe Serma.

Le prix de l'Offre présente une prime de 28,5% par rapport au cours spot du 20 mai 2011 et des primes de 29,4% à 46,8% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur des périodes récentes (de 20 jours à 120 jours de bourse).

Au 20 mai 2011	en €	Prime
Spot	38,00	28,5%
Moy. 20 jours de bourse	37,71	29,4%
Moy. 60 jours de bourse	36,48	33,8%
Moy. 120 jours de bourse	33,27	46,8%
Moy. 1 an	33,90	44,0%

Depuis son introduction en Bourse et jusqu'à l'annonce du rachat de Groupe Serma le 20 mai 2011, le cours n'a jamais atteint le prix de l'Offre.

5.3.3. Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels nets d'impôt (après investissement et variation du besoin en fonds de roulement (BFR)) actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan (valeur terminale déterminée sur la base du cash-flow normatif), et déduction faite de l'endettement financier.

Plan d'affaires, extrapolation, flux normatif

Les principales hypothèses du plan d'affaires sont décrites ci-avant (§3.5).

Les hypothèses retenues pour la détermination du flux normatif sont les suivantes :

- le flux normatif est déterminé sur la base d'un chiffre d'affaires en progression de 1,5% ;
- le niveau de marge d'EBITDA avant subventions et Crédit Impôt Recherche (CIR) sur chiffre d'affaires est égal à celui de la dernière année du plan du management, soit 12,3% ;

- le niveau normatif du total des subventions et du CIR est estimé à 1,6 M€;
- le BFR, exprimé en fonction du chiffre d'affaires, correspond à celui de la dernière année du plan du management (soit un BFR de 64 jours de chiffre d'affaires) ;
- des investissements normatifs de 2 M€

Coût moyen pondéré du capital

Le taux d'actualisation qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise est le coût moyen pondéré du capital qui a été déterminé sur les bases suivantes :

- un taux sans risque de 3,37% correspondant à la moyenne sur 20 jours (au 20 juillet 2011) de l'indice TEC 10¹ ;
- une prime de risque de 6,80%² ;
- un bêta de 1,21³ ;
- une prime de risque spécifique de 2% au regard du caractère volontariste du plan d'affaires du management et de la forte dépendance de l'activité à quelques grands donneurs d'ordre ;
- une société non endettée au regard de la structure financière actuelle et prévisionnelle (trésorerie nette positive).

Sur ces bases, le taux d'actualisation, qui correspond au coût des fonds propres, ressort à 13,60%.

Les flux financiers ont été actualisés à partir du 30 juin 2011 et à mi-année.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5% en valeur centrale, proche des anticipations d'inflation pour la zone Euro.

Valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort dans notre scénario central à 51,5 M€ et la valeur des fonds propres à 51,2 M€, soit une valeur par action de 44,5 €.

Nous avons examiné la sensibilité de cette valeur au regard du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

En faisant varier le taux de croissance à l'infini entre 1% et 2% et le taux d'actualisation entre 13,1% et 14,1%, l'intervalle de valeurs de l'action Serma Technologies est compris entre 42,6 € et 46,6 €.

¹ INDICE QUOTIDIEN DU TAUX DE RENDEMENT CONSTATE SUR LE MARCHÉ D'UNE OBLIGATION ASSIMILABLE DU TRÉSOR FRANÇAIS (OAT) DONT L'ÉCHEANCE EST EN PERMANENCE ÉGALE À 10 ANS.

² MOYENNE DES PRIMES DE RISQUE PUBLIÉES PAR NATIXIS ET SOCIÉTÉ GÉNÉRALE DANS LE CADRE D'OPÉRATIONS DE MARCHÉ RÉCENTES.

³ BÊTA MOYEN DE L'INDICE SECTORIEL CAC ÉLECTRONIQUE ET ÉQUIPEMENTS ÉLECTRIQUES CALCULÉ PAR RAPPORT À L'INDICE DE RÉFÉRENCE SBF 120.

en €/ action		Croissance à l'infini				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Coût moyen pondéré du capital	12,60%	46,7	47,7	48,8	50,1	51,4
	13,10%	44,7	45,6	46,6	47,7	48,9
	13,60%	42,8	43,6	44,5	45,5	46,6
	14,10%	41,1	41,8	42,6	43,5	44,4
	14,60%	39,5	40,2	40,9	41,7	42,5

Sur la base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, le prix proposé offre une prime de 9,6% par rapport à notre valeur centrale et une prime comprise entre 4,8% et 14,5% par rapport aux valeurs haute et basse résultant de nos travaux.

5.3.4. Sociétés cotées comparables

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers jugés pertinents de Serma Technologies les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Nous considérons cette méthode comme pertinente, même si ce type d'exercice est sujet à un certain nombre de contraintes :

- l'échantillon de sociétés comparables doit être proche de la société à évaluer en termes d'activité (produits, clientèle, zone géographique), de taille (chiffre d'affaires, capitaux investis), de marges et de perspectives de croissance (du chiffre d'affaires et des marges) ;
- les cours de bourse des sociétés comparables retenues doivent être significatifs (flottant et liquidité) et suivis par des analystes, afin de disposer des agrégats prévisionnels estimés par ces derniers.

A l'issue de nos analyses, nous avons retenu un échantillon de sept sociétés évoluant dans le secteur de l'externalisation de recherche et développement :

- Akka Technologies : Akka Technologies est spécialisée dans les prestations de conseil et d'ingénierie en hautes technologies ; le groupe accompagne ses clients industriels de la phase de recherche et développement à la phase de conception et de production (près de 90% du chiffre d'affaires est réalisé en France) ;
- Alten : Alten est le leader européen de l'ingénierie et du conseil en hautes technologies (près de 70% du chiffre d'affaires est réalisé en France) ; l'activité du groupe s'organise autour de deux pôles : des prestations d'ingénierie et de conseil en technologies (74% du chiffre d'affaires) et du développement d'architectures de réseaux et de systèmes d'information (26% du chiffre d'affaires) ;
- Assystem : Assystem figure parmi les premiers groupes français d'ingénierie et de conseil en innovation ; l'activité du groupe (près de 70% du chiffre d'affaires est réalisé en France) s'organise autour de cinq domaines : l'ingénierie de projets globaux, l'ingénierie de produits, l'informatique embarquée et électronique, l'ingénierie d'exploitation et de maintenance, les réseaux informatiques et télécoms ;
- Ausy : Ausy est une société de services informatiques organisée autour de deux domaines d'activités (près de 90% du chiffre d'affaires est réalisé en France) : les systèmes industriels complexes (réalisation d'études et de développements électroniques, conception et intégration de logiciels techniques, mise en place de solutions de sous-traitance, ...) qui représentent 50% de l'activité et les systèmes d'information et réseaux ;
- Nexeya : Nexeya conçoit, réalise, teste, et maintient des systèmes électroniques critiques destinés aux marchés de la défense, des transports, du spatial et de l'énergie (la totalité du chiffre d'affaires est réalisée en France) ; Nexeya propose une offre globale au travers de ses

trois métiers : Nexeya Systèmes qui conçoit et fabrique des systèmes sur mesure, Nexeya Produits qui développe et supporte des produits catalogue, et Nexeya Services qui fournit des services d'assistance ;

- Sogeclair : Sogeclair, groupe de haute technologie dans les domaines de l'ingénierie et de la simulation, est organisé en trois divisions : « Aerospace », « Véhiculier » et « Simulation » (plus de 60% du chiffre d'affaires est réalisé en France) ;

Les principaux agrégats des sociétés de l'échantillon (capitalisation boursière, valeur d'entreprise, chiffre d'affaires, croissance du chiffre d'affaires, marge d'EBIT) sont détaillés ci-dessous :

en M€	CB	Dette nette	VE	Chiffre d'Affaires		
				31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e
Sogeclair	21,7	10,5	32,2	72,0	79,5	85,0
Nexeya (*)	43,3	10,5	53,8	111,5	128,1	144,5
Ausy	146,9	8,1	155,0	197,7	299,8	343,7
Akka Technologies	226,9	(9,4)	217,4	400,3	453,6	487,5
Assystem	393,3	(70,0)	323,3	636,5	732,7	775,5
Alten	940,7	(83,1)	857,6	916,6	1 050,0	1 146,0

en %	% de var. du CA			Marge d'EBIT (en % du CA)		
	31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e	31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e
Sogeclair	3,9%	10,5%	6,9%	5,0%	6,3%	6,8%
Nexeya (*)	1,8%	14,9%	12,8%	7,0%	7,2%	7,4%
Ausy	28,5%	51,7%	14,6%	7,1%	6,3%	7,0%
Akka Technologies	20,3%	13,3%	7,5%	8,0%	8,6%	9,1%
Assystem	4,8%	15,1%	5,8%	7,0%	7,5%	8,0%
Alten	6,9%	14,6%	9,1%	10,1%	10,5%	10,7%

CB = Capitalisation Boursière / VE = Valeur d'Entreprise

(*) données à fin juin pour Nexeya

La capitalisation boursière a été calculée sur la base d'un nombre d'actions pleinement dilué et des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au mercredi 20 juillet 2011.

La valeur d'entreprise correspond à la capitalisation boursière augmentée de la dette nette (après prise en compte des intérêts minoritaires, des provisions pour risques et des instruments dilutifs).

Les agrégats prévisionnels 2011-2012 sont issus du consensus FactSet Research.

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons retenu les multiples calculés sur la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA et à l'EBIT, qui sont les plus couramment utilisés. Nous avons écarté le multiple déterminé sur la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires compte tenu de la moindre profitabilité d'exploitation des sociétés de l'échantillon comparée à celle de Serma Technologies.

Nous avons également procédé à un ajustement calendaire des multiples des sociétés comparables qui clôturent leurs comptes à une date différente du 31 décembre.

Les multiples des sociétés comparables, après ajustement calendaire le cas échéant, s'analysent comme suit :

Multiples	VE / EBITDA		VE / EBIT	
	31-déc.-11e	31-déc.-12e	31-déc.-11e	31-déc.-12e
Sogclair	x 2,9	x 2,6	x 5,0	x 4,3
Nexeya	x 4,4	x 4,0	x 5,4	x 5,0
Ausy	x 7,5	x 6,0	x 8,3	x 6,4
Akka Technologies	x 5,1	x 4,5	x 5,5	x 4,9
Assystem	x 4,8	x 4,3	x 5,9	x 5,2
Alten	x 7,2	x 6,3	x 7,8	x 7,0
Mediane	x 4,9	x 4,4	x 5,7	x 5,1

Nous observons que les fourchettes de multiples sont relativement homogènes.

La méthode des multiples issus des sociétés de notre échantillon conduit aux valeurs suivantes :

- sur la base des multiples médians d'EBITDA, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 38,53 € et 40,61 € avec une moyenne de 39,57 € ;
- sur la base des multiples médians d'EBIT, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 41,79 € et 42,20 € avec une moyenne de 42,00 €.

Valorisation sur la base des multiples médians d'EBITDA	31-déc-11e	31-déc-12e	Moyenne
Sogclair	x 2,9	x 2,6	
Nexeya	x 4,4	x 4,0	
Ausy	x 7,5	x 6,0	
Akka Technologies	x 5,1	x 4,5	
Assystem	x 4,8	x 4,3	
Alten	x 7,2	x 6,3	
Multiple VE / EBITDA médian	x 4,9	x 4,4	
Valeur par action Serma Technologies (en €/ action)	40,61	38,53	39,57
Prime / décote	20,2%	26,7%	23,4%

Valorisation sur la base des multiples médians d'EBIT	31-déc-11e	31-déc-12e	Moyenne
Sogclair	x 5,0	x 4,3	
Nexeya	x 5,4	x 5,0	
Ausy	x 8,3	x 6,4	
Akka Technologies	x 5,5	x 4,9	
Assystem	x 5,9	x 5,2	
Alten	x 7,8	x 7,0	
Multiple VE / EBIT médian	x 5,7	x 5,1	
Valeur par action Serma Technologies (en €/ action)	41,79	42,20	42,00
Prime / décote	16,8%	15,7%	16,2%

Ainsi, sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au 20 juillet 2011 des sociétés comparables de notre échantillon, le prix de l'offre fait ressortir en moyenne des primes comprises entre 16,2% et 23,4%.

Il sera fait observer que l'EBITDA inclut les subventions et le Crédit d'Impôt Recherche (CIR). Sur la base d'un EBITDA retraité, en tout ou partie, des subventions et du CIR, les valeurs obtenues par les multiples seraient très sensiblement inférieures.

Pour information, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, non retenus dans notre approche, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 25,69 € et 25,88 €.

Valorisation sur la base des multiples moyen de CA	31-déc-11e	31-déc-12e	Moyenne
Sogclair	x 0,32	x 0,30	
Nexeya	x 0,40	x 0,37	
Ausy	x 0,52	x 0,45	
Akka Technologies	x 0,48	x 0,45	
Assystem	x 0,44	x 0,42	
Alten	x 0,82	x 0,75	
Multiple VE / CA médian	x 0,46	x 0,43	
Valeur par action Serma Technologies (en €/ action)	25,69	25,88	25,78
Prime / décote	90,1%	88,6%	89,3%

6. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX MENTIONNES DANS LA NOTE D'INFORMATION

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été préparés par Euroland Finance en tant que conseil évaluateur pour le compte de l'initiateur. Nous avons analysé ces éléments avec nos interlocuteurs. Le conseil évaluateur nous a également communiqué son rapport d'évaluation.

6.1. Présentation des méthodes

Les méthodes écartées et retenues par le conseil évaluateur pour apprécier le prix de 48,82€ par action SERMA TECHNOLOGIES sont les suivantes :

- méthodes écartées
 - ✓ approche par l'actif net comptable consolidé
 - ✓ approche par le rendement
 - ✓ approche par les multiples de transactions comparables
- méthodes retenues
 - ✓ approche par le cours de bourse
 - ✓ valorisation par la méthode des comparables boursiers
 - ✓ actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

Nombre d'actions et dette nette ajustée

Nous n'avons pas d'écart avec le conseil évaluateur quant au nombre d'actions retenu, soit 1 150 536, et quant au montant de la dette nette retenue, soit 0,3 M€.

6.2. Méthodes d'évaluation écartées par le conseil évaluateur

Nous n'avons pas de divergence avec le conseil évaluateur pour les méthodes d'évaluation écartées, à savoir l'actif net comptable, l'approche par le rendement et les multiples de transactions comparables.

6.3. Méthodes d'évaluation retenues par le conseil évaluateur

6.3.1. Cours de bourse

Nous n'avons pas d'écart avec le conseil évaluateur.

Au regard de la très faible liquidité du titre, qui est par ailleurs coté sur un marché régulé mais non réglementé et n'est suivi par aucun analyste, nous ne retenons cette méthode qu'à titre indicatif.

6.3.2. Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

Le conseil évaluateur a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels de Serma Technologies sur la base du plan communiqué par la Société.

Pour le calcul de la valeur terminale, le conseil évaluateur a retenu le dernier flux calculé incrémenté du taux de croissance à l'infini.

En ce qui nous concerne, nous avons construit le flux terminal sur une hypothèse de croissance du chiffre d'affaire égale au taux de croissance à l'infini (identique à celui du conseil évaluateur) et en considérant le niveau d'EBITDA à l'horizon du plan du management comme normatif sur la base d'un niveau normatif de subventions et CIR de 1,6 M€ et avec un investissement normatif de 2 M€ par an (et une charge d'amortissement égale aux investissements).

Concernant le taux d'actualisation, nous avons retenu un taux inférieur à celui du conseil évaluateur (13,6% dans notre scénario central contre 14,27% dans celui du conseil évaluateur). L'écart a notamment pour origine la prime de risque marché actions retenue par le conseil évaluateur qui est supérieure à celles observées sur d'autres opérations de marché ou issues d'autres sources.

Les études de sensibilité du conseil évaluateur sont réalisées avec des fourchettes légèrement différentes des nôtres :

- taux de croissance à l'infini : -0,25%/+0,25% pour la banque contre -0,5%/+0,5% dans nos travaux ;
- taux d'actualisation : fourchette identique de -0,5%/+0,5%.

Le conseil évaluateur obtient une valeur centrale de 41,59 € et une fourchette comprise entre 39,71 € et 43,66 €. Nos calculs conduisent à une valeur centrale de 44,5 € et un intervalle compris entre 42,6 € et 46,6 €.

6.3.3. Multiples de sociétés cotées comparables

Nous avons retenu un échantillon incluant une société supplémentaire : Akka Technologies. Nous n'avons pas retenu la société SII qui s'apparente plus, de notre point de vue, à une Société de Services en Ingénierie Informatique (SSII) classique.

Nous avons pris en compte des nombres d'actions pleinement dilués pour déterminer les capitalisations des sociétés comparables. Nous avons retenu dans la dette nette les intérêts minoritaires, les provisions pour risques et l'impact des instruments dilutifs.

Nous nous sommes basés sur les cours moyens pondérés (20 jours de bourse) au 20 juillet 2011. Le conseil évaluateur a retenu les cours de clôture au 4 juillet 2011.

7. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ET ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT POUR LES ACTIONS SERMA TECHNOLOGIES

7.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre pour les actions Serma Technologies, soit 48,82 euros, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Synthèse des valeurs et des primes	Valeur centrale	Valeur haute	Valeur basse	Prime Val. centrale	Prime Val. haute	Prime Val. basse
Transaction Groupe Serma	48,82			0,0%		
Actualisation des flux de trésorerie	44,53	46,59	42,64	9,6%	4,8%	14,5%
Comparables boursiers :						
- multiples médians d'EBITDA	39,57	40,61	38,53	23,4%	20,2%	26,7%
- multiples médians d'EBIT	42,00	42,20	41,79	16,2%	15,7%	16,8%
A titre indicatif : cours de bourse (avant annonce)						
- cours spot (20 mai 2011)	38,00			28,5%		
- moy. 1 mois	38,07			28,2%		
- moy. 3 mois	37,69			29,5%		
- moy. 6 mois	36,51			33,7%		

7.2. Attestation sur le caractère équitable du prix offert pour les actions Serma Technologies

Bien que la pertinence du cours de bourse Serma Technologies soit fortement atténuée par la très faible liquidité du titre, nous observons les éléments suivants :

- le prix offre des primes comprises entre 28,2% et 33,7% par rapport au dernier cours avant annonce et aux moyennes pondérées par les volumes sur différentes périodes (de 1 mois à 6 mois) ;
- l'opération offre aux actionnaires de Serma Technologies une liquidité immédiate à un prix supérieur aux cours observés sur les derniers mois ;
- le cours (avant annonce) n'a jamais atteint le prix offert depuis l'introduction en Bourse de la Société en 1999.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre correspond au prix induit par la transaction entre Groupe Serma et Financière Serma. Cette transaction, réalisée dans le cadre d'une mise en concurrence des acquéreurs potentiels, nous paraît constituer une référence essentielle.

Le prix de l'Offre fait ressortir des primes par rapport aux fourchettes de valeurs issues des méthodes d'actualisation des flux de trésorerie et des comparables boursiers.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 48,82 € par action, que l'initiateur envisage de proposer dans le cadre de l'Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.

Paris, le 21 juillet 2011

PENTHIEVRE FINANCE

Thierry DUTARTRE

ANNEXES

Annexe 1 : Présentation de PENTHIEVRE FINANCE

La société PENTHIEVRE FINANCE est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans l'expertise financière et l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation (entreprises, actifs incorporels, instruments financiers,), arbitrage.

Les personnes en charge de la mission ont acquis, au cours de leur parcours professionnel et depuis la création de la société PENTHIEVRE FINANCE en 2001, une expérience reconnue en évaluation d'entreprise et d'instruments financiers ainsi que dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

PENTHIEVRE FINANCE n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent l'intégrité, l'indépendance et la qualité des interventions.

PENTHIEVRE FINANCE, SASU au capital de 38 115 € - RC Paris B 437 637 028 - N° TVA Intracommunautaire FR 91437637028, est une Société d'Expertise Comptable inscrite au Tableau de l'Ordre de Paris.

Elle est également inscrite en qualité de Commissaire aux Comptes près de la Cour d'Appel de Paris.

PENTHIEVRE FINANCE s'est dotée d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. La société dispose des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution des missions.

-=-

Annexe 2 : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 24 derniers mois

Au cours des 24 mois précédant sa désignation par le Président de SERMA TECHNOLOGIES, PENTHIEVRE FINANCE n'a pas signé de mission d'expertise indépendante au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Entre la date de désignation et l'émission du présent rapport, PENTHIEVRE FINANCE a réalisé une expertise indépendante au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF dans le cadre de l'OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire visant les titres GIF1 (opérations initiées par Groupe Philippe Ginestet).

Date	Cible	Initiateur / Emetteur	Banque présentatrice	Offre
Juillet 2011	Gifi	Groupe Philippe Ginestet	Banque Palatine	OPAS / RO

PENTHIEVRE FINANCE est intervenue en qualité d'expert indépendant (mais pas au sens du Titre VI / Livre II du règlement général de l'AMF) dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiateur / Emetteur	Banque chef de file	Offre / Emission
Novembre 2009	na	Micropole-Univers	Banque Palatine	Emission d'OBSAAR
Mars 2011	na	SQLI	Banque Palatine	Emission d'OBSAAR

-=-

Annexe 3 : Montant de la rémunération perçue

Pour cette mission, notre rémunération s'est élevée à 30 000 euros hors taxes et hors frais.

-=-

Annexe 4 : Description des diligences effectuées

Les travaux réalisés au cours de la mission s'analysent comme suit:

Nature des travaux

1. Travaux préliminaires et analyse de l'opération

Prise de connaissance et acceptation de la mission

Identification des risques et orientation de la mission

Collecte des informations et des données nécessaires à la mission

Appréciation du contexte de l'offre :

- discussions avec les dirigeants de SERMA TECHNOLOGIES
- échanges avec les conseils de l'initiateur

Prise de connaissance de la documentation comptable et financière

2. Valorisation des titres

- **Méthode DCF**

Analyse du plan d'affaires du management

Extrapolation des flux de trésorerie prévisionnels et détermination du flux normatif

Choix des paramètres et travaux de valorisation

Analyses de sensibilité

- **Sociétés cotées comparables**

Sélection d'un échantillon de sociétés cotées comparables

Revue des notes d'analystes et des consensus

Analyse des paramètres financiers des comparables

Analyse des multiples

Travaux de valorisation

- **Transactions comparables**

Recherche d'un échantillon de transactions comparables

- **Cours de bourse**

Analyse de la liquidité et de l'évolution du cours de bourse

- **Opérations sur le capital**

3. Finalisation et rapport

Analyse des éléments d'appréciation du prix de l'offre de l'établissement présentateur

Revue de cohérence entre le rapport de l'expert et le projet de note d'information

Obtention d'une lettre d'affirmation

Revue indépendante

Rédaction du rapport

Présentation des conclusions à la Société

Annexe 5 : Calendrier de l'étude

- Envoi d'un projet de lettre de mission dans le cadre de l'appel d'offre : 15 juin 2011
- Présentation de l'opération par les dirigeants de la Société et ses conseils : 28 juin 2011
- Remise d'une note de travail : 5 juillet 2011
- Réunion avec le management de SERMA TECHNOLOGIES : 13 juillet 2011
- Entretiens avec le conseil évaluateur, CHEQUERS CAPITAL et MBO PARTENAIRES : entre le 16 juin 2011 et le 20 juillet 2011.
- Remise du rapport : 21 juillet 2011

Annexe 6 : Liste des personnes rencontrées

SERMA TECHNOLOGIES

- Claude CIZEAU, Membre du Comité de Surveillance
- Philippe BERLIE : Président du Directoire

Etablissement présentateur, Euroland Finance

- Vanessa COHEN LELLOUCHE, Chargée de Mission – Département Ingénierie Financière

CHEQUERS CAPITAL

- Jérôme KINAS, Directeur
- Xavier MORIN, Chargé d'Affaires

MBO PARTENAIRES

- Laurent TESSON, Directeur Associé

- Géraldine COULANGE, Chargée d'Affaires Senior

Annexe 7 : Sources d'informations

- Informations significatives communiquées par la Société
 - ✓ Présentation de la Société (Mémoire d'Information préparé par LEONARDO MIDCAP)
 - ✓ Documentation financière historique (y compris comptes consolidés semestriels à fin juin 2011)
 - ✓ Plan d'affaires 2011-2016
 - ✓ 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
 - ✓ 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
 - ✓ Pacte entre associés de Financière Serma
 - ✓ Rapport d'évaluation des BSA du cabinet Accuracy en date du 23 juin 2011
- Informations significatives communiquées par le conseil évaluateur
 - ✓ Rapport de valorisation
 - ✓ Projet de note d'information relative à l'offre établie par la banque présentatrice, BANQUE DELUBAC & CIE
- Informations de marché
 - ✓ Données de marché : consensus des analystes (FactSet Research)

Annexe 8 : Personnel associé à la réalisation de la mission

La mission a été conduite par :

- Thierry Dutartre : fondateur de PENTHIEVRE FINANCE en 2001 ; expert comptable et commissaire aux comptes, plus de 25 ans d'expérience en évaluation d'entreprise (associé pendant 10 ans au cabinet SALUSTRO REYDEL), enseignant à la Sorbonne et à l'ESCP-EAP (Mastères d'Ingénierie Financière et Fiscale) ;
- Vincent Laroque, diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Bordeaux et dédié à des missions d'attestation d'équité et d'évaluation (15 ans d'expérience).

ADDENDUM AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT EN DATE DU 21 JUILLET 2011

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée l'« OPAS » ou « l'Offre ») portant sur les actions de la société Serma Technologies, initiée par la société Financière Serma, PENTHIEVRE FINANCE a été chargée, en qualité d'expert indépendant, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires de Serma Technologies.

Nous avons émis un rapport en date du 21 juillet 2011 concluant au caractère équitable du prix de 48,82 € par action, proposé dans le cadre de l'Offre.

Cet addendum a pour objectif d'actualiser nos travaux sur la base des dernières données de marché disponibles et des comptes semestriels à fin juin 2011 publiés par Serma Technologies.

1 PRESENTATION DE L'ACTIVITE ET DE L'ENVIRONNEMENT DE SERMA TECHNOLOGIES

L'évolution de l'activité, de la rentabilité et de la structure financière, après prise en considération des comptes semestriels, se résume comme suit (en M€) :

en M€	2006 12 mois	2007 12 mois	2008 12 mois	2009 12 mois	2010 12 mois	juin-2010 6 mois	juin-2011 6 mois
Chiffre d'Affaires	36,1	38,7	41,9	42,6	55,2	25,8	30,8
% de var.		7,4%	8,3%	1,7%	29,5%		19,3%
EBITDA	4,2	3,6	6,7	6,7	8,5	3,9	4,7
en % du CA	11,7%	9,4%	15,9%	15,7%	15,4%	15,1%	15,3%
Résultat d'Exploitation	3,0	2,8	5,7	5,1	7,6	3,2	3,7
en % du CA	8,4%	7,2%	13,5%	12,0%	13,8%	12,2%	12,1%
Résultat financier et exceptionnel	(0,3)	(0,1)	0,5	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,1)
Impôts sur les sociétés	(1,0)	(0,0)	(1,5)	(1,0)	(1,7)	(0,6)	(0,9)
Résultat net de l'ensemble consolidé avant amortissement des écarts d'acquisition	1,7	1,8	4,5	3,9	5,6	2,3	2,8
en % du CA	4,8%	4,7%	10,8%	9,1%	10,1%	8,6%	9,0%

en M€	déc.-06	déc.-07	déc.-08	déc.-09	déc.-10	juin-11
Actif Immobilisé Net	5,4	5,6	6,5	8,2	10,2	10,5
Besoin en Fonds de Roulement	5,6	7,0	7,1	8,4	7,4	6,8
CAPITAUX ENGAGES	11,9	13,6	13,6	16,5	17,5	17,3
Capitaux Propres part du Groupe	10,1	11,8	13,9	15,0	17,7	18,6
Intérêts Minoritaires	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Avances conditionnées	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Provisions pour Risques	0,7	0,6	0,7	1,1	0,9	1,0
Sous-total IM, avances & provisions	1,0	0,9	0,9	1,3	1,0	1,1
Dettes financières	3,7	3,9	3,0	4,0	5,1	4,3
Trésorerie	(2,9)	(3,0)	(4,2)	(3,8)	(7,4)	(6,6)
Endettement (Trésorerie) Net(te)	9,7	1,0	(1,2)	0,3	(1,2)	(2,4)
CAPITAUX INVESTIS	11,9	13,6	13,6	16,5	17,5	17,3

Les résultats à fin juin 2011 et l'actualisation de l'atterrissage de fin d'année 2011 sont conformes aux objectifs 2011 du plan d'affaires établi en mars 2011. Après un bon premier semestre, l'atterrissage 2011 intègre un léger ralentissement de la croissance de l'activité au second semestre, dont les premiers effets ont été constatés en juin et en juillet 2011.

2 - VALORISATION DE L'ACTION SERMA TECHNOLOGIES

2.1- Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La dette nette actualisée à fin juin 2011 s'établit à 104 k€ et intègre les éléments suivants :

- la trésorerie nette de SERMA TECHNOLOGIES au 30 juin 2011, soit 2 373 k€ (6 646 k€ de trésorerie et 4 273 k€ de dettes financières) ;

- la dette en compte-courant financier au 30 juin 2011 de 969 k€ de SERMA TECHNOLOGIES envers GROUPE SERMA ;
- le solde des compléments de prix relatifs à l'acquisition de Serma GmbH (Allemagne), arrêté de manière définitive à 850 k€ ;
- le montant des intérêts minoritaires au 30 juin 2011, soit 65 k€ ;
- les provisions pour risques et charges au 30 juin 2011, à hauteur de 593 k€ (litiges et contentieux).

2.2- Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Coût moyen pondéré du capital

Nous avons actualisé le coût moyen pondéré du capital compte tenu des dernières données de marché disponibles :

- un taux sans risque de 2,79% correspondant à la moyenne sur 20 jours (au 8 septembre 2011) de l'indice TEC 10 ;
- une prime de risque de 7,94% ;
- un bêta de 1,24 ;
- une prime de risque spécifique de 2% au regard du caractère volontariste du plan d'affaires du management et de la forte dépendance de l'activité à quelques grands donneurs d'ordres ;
- une société non endettée au regard de la structure financière actuelle et prévisionnelle (trésorerie nette positive).

Sur ces bases, le taux d'actualisation, qui correspond au coût des fonds propres, ressort à 14,64%, arrondi à 14,60%. L'augmentation du taux d'actualisation (de 13,6% à 14,6%) est la conséquence de l'amplification de la crise financière en août 2011.

Valorisation

Sur ces nouvelles bases, la valeur d'entreprise ressort dans notre scénario central à 47,3 M€ et la valeur des fonds propres à 47,2 M€, soit une valeur par action de 41 €.

Nous avons examiné la sensibilité de cette valeur au regard du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

En faisant varier le taux de croissance à l'infini entre 1% et 2% et le taux d'actualisation entre 14,1% et 15,1%, l'intervalle de valeurs de l'action Serma Technologies est compris entre 39,4 € et 42,8 €.

en € / action		Croissance à l'infini				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Coût moyen pondéré du capital	13,60%	43,0	43,8	44,7	45,6	46,7
	14,10%	41,2	42,0	42,8	43,6	44,6
	14,60%	39,6	40,3	41,0	41,8	42,6
	15,10%	38,2	38,8	39,4	40,1	40,9
	15,60%	36,8	37,3	37,9	38,6	39,2

Sur la base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, le prix proposé offre une prime de 19% par rapport à notre valeur centrale et une prime comprise entre 14,1% et 23,8% par rapport aux valeurs haute et basse résultant de nos travaux.

2.3- Sociétés cotées comparables

Nous avons actualisé les données suivantes relatives aux sociétés comparables cotées :

- les capitalisations boursières (calculées sur la base d'un nombre d'actions pleinement dilué et des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au 8 septembre 2011),
- les derniers endettements financiers nets publiés ;
- le dernier consensus disponible des analystes financiers ;

Les principaux agrégats financiers et multiples des sociétés comparables, après ajustement calendaire, le cas échéant, s'analysent comme suit :

en M€	CB	Dette nette	VE	Chiffre d'Affaires		
				31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e
Sogclair	19,1	10,5	29,6	72,0	79,5	85,0
Nexeya (*)	37,1	10,5	47,6	111,5	128,9	137,1
Ausy	119,3	1,3	120,6	197,7	299,0	341,4
Akka Technologies	194,9	(5,1)	189,8	400,3	470,0	545,0
Assystem	328,5	(24,6)	303,9	636,5	758,3	860,0
Alten	750,4	(83,1)	667,4	916,6	1 061,0	1 148,6

en %	% de var. du CA			Marge d'EBIT (en % du CA)		
	31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e	31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e
Sogclair	3,9%	10,5%	6,9%	5,0%	6,3%	6,8%
Nexeya (*)	1,8%	15,6%	6,4%	7,0%	7,3%	7,5%
Ausy	28,5%	51,2%	14,2%	7,1%	6,4%	7,2%
Akka Technologies	20,3%	17,4%	16,0%	8,0%	8,9%	9,0%
Assystem	4,8%	19,1%	13,4%	7,0%	7,7%	7,8%
Alten	6,9%	15,8%	8,3%	10,1%	10,4%	10,7%

CB = Capitalisation Boursière / VE = Valeur d'Entreprise

(*) données à fin juin pour Nexeya

Multiples	VE / EBITDA		VE / EBIT	
	31-déc.-11e	31-déc.-12e	31-déc.-11e	31-déc.-12e
Sogclair	x 2,8	x 2,5	x 4,9	x 4,2
Nexeya	x 3,9	x 3,6	x 4,9	x 4,6
Ausy	x 5,8	x 4,5	x 6,3	x 4,9
Akka Technologies	x 4,1	x 3,5	x 4,5	x 3,9
Assystem	x 4,3	x 3,8	x 5,2	x 4,5
Alten	x 5,7	x 5,1	x 6,1	x 5,4
Mediane	x 4,2	x 3,7	x 5,0	x 4,6

La méthode des multiples issus des sociétés de notre échantillon conduit aux valeurs suivantes :

- sur la base des multiples médians d'EBITDA, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 32 € et 34,77 €, avec une moyenne de 33,39 € ;

- sur la base des multiples médians d'EBIT, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 36,96 € et 37,67 € avec une moyenne de 37,32 €.

Valorisation sur la base des multiples médians d'EBITDA	31-déc-11e	31-déc-12e	Moyenne
Sogclair	x 2,8	x 2,5	
Nexeya	x 3,9	x 3,6	
Ausy	x 5,8	x 4,5	
Akka Technologies	x 4,1	x 3,5	
Assystem	x 4,3	x 3,8	
Alten	x 5,7	x 5,1	
Multiple VE / EBITDA médian	x 4,2	x 3,7	
Valeur par action Serma Technologies (en € / action)	34,77	32,00	33,39
Prime / décote	40,4%	52,6%	46,2%

Valorisation sur la base des multiples médians d'EBIT	31-déc-11e	31-déc-12e	Moyenne
Sogclair	x 4,9	x 4,2	
Nexeya	x 4,9	x 4,6	
Ausy	x 6,3	x 4,9	
Akka Technologies	x 4,5	x 3,9	
Assystem	x 5,2	x 4,5	
Alten	x 6,1	x 5,4	
Multiple VE / EBIT médian	x 5,0	x 4,6	
Valeur par action Serma Technologies (en € / action)	36,96	37,67	37,32
Prime / décote	32,1%	29,6%	30,8%

Ainsi, sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au 8 septembre 2011, calculés sur les sociétés comparables de notre échantillon, le prix de l'offre fait ressortir en moyenne des primes comprises entre 30,8% et 46,2%.

Si l'on compare le résultat de nos travaux de fin juillet 2011, la baisse d'environ 15% des valeurs implicites sur la base des cours à début septembre reflète la chute des marchés boursiers en août 2011.

3 - ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX MENTIONNES DANS L'ADDENDUM DES METHODES DE VALORISATION RETENUES DE LA NOTE D'INFORMATION

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été préparés par Euroland Finance en tant que conseil évaluateur pour le compte de l'initiateur. Nous avons analysé la mise à jour de ces éléments avec nos interlocuteurs.

Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

Pour le calcul de la valeur terminale, le conseil évaluateur a retenu le dernier flux calculé incrémenté du taux de croissance à l'infini.

En ce qui nous concerne, nous avons construit le flux terminal sur une hypothèse de croissance du chiffre d'affaire égale au taux de croissance à l'infini (identique à celui du conseil évaluateur) et en considérant le niveau d'EBITDA à l'horizon du plan du management comme normatif sur la base d'un niveau normatif de subventions et CIR de 1,6 M€ et avec un investissement normatif de 2 M€ par an (et une charge d'amortissement égale aux investissements).

Concernant le taux d'actualisation, nous avons retenu un taux très proche de celui du conseil évaluateur (14,6% dans notre scénario central contre 14,65% dans celui du conseil évaluateur).

Les études de sensibilité du conseil évaluateur sont réalisées avec des fourchettes légèrement différentes des nôtres :

- taux de croissance à l'infini : -0,25%/+0,25% pour la banque contre -0,5%/+0,5% dans nos travaux ;
- taux d'actualisation : fourchette identique de -0,5%/+0,5%.

Le conseil évaluateur obtient une valeur centrale de 40,39 € et une fourchette comprise entre 39,24 € et 41,59 €. Nos calculs conduisent à une valeur centrale de 41 € et un intervalle compris entre 39,4 € et 42,8 €.

Multiples de sociétés cotées comparables

Nous avons retenu un échantillon incluant une société supplémentaire : Akka Technologies. Nous n'avons pas retenu la société SII qui s'apparente plus, de notre point de vue, à une Société de Services en Ingénierie Informatique (SSII) classique.

Nous avons pris en compte des nombres d'actions pleinement dilués pour déterminer les capitalisations des sociétés comparables. Nous avons retenu dans la dette nette les intérêts minoritaires, les provisions pour risques et l'impact des instruments dilutifs.

Nous nous sommes basés sur les cours moyens pondérés (20 jours de bourse) au 8 septembre 2011. Le conseil évaluateur a retenu les cours de clôture au 8 septembre 2011.

4 - SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ACTUALISÉS ET ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT POUR LES ACTIONS SERMA TECHNOLOGIES

A l'issue de l'actualisation de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre pour les actions SERMA TECHNOLOGIES, soit 48,82 euros, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Synthèse des valeurs et des primes	Valeur centrale	Valeur haute	Valeur basse	Prime Val. centrale	Prime Val. haute	Prime Val. basse
Transaction Groupe Serma	48,82			0,0%		
Actualisation des flux de trésorerie	41,03	42,78	39,42	19,0%	14,1%	23,6%
Comparables boursiers :						
- multiples médians d'EBITDA	33,39	34,77	32,00	46,2%	40,4%	52,6%
- multiples médians d'EBIT	37,32	37,67	36,96	30,8%	29,6%	32,1%
A titre indicatif : cours de bourse (avant annonce)						
- cours spot (20 mai 2011)	38,00			28,5%		
- moy. 1 mois	38,07			28,2%		
- moy. 3 mois	37,69			29,5%		
- moy. 6 mois	36,51			33,7%		

Dans un contexte d'aggravation très sensible de la crise financière en août 2011, le prix de l'Offre fait ressortir des primes élevées par rapport aux fourchettes de valeurs issues des méthodes d'actualisation des flux de trésorerie et des comparables boursiers.

Nous sommes d'avis que le prix de 48,82 € par action, que l'initiateur envisage de proposer dans le cadre de l'Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.

Paris, le 12 septembre 2011

PENTHIEVRE FINANCE

Thierry DUTARTRE

V. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION 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 que présentée ci-dessous :

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

*Fonds géré par la société de gestion Chequers Capital

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
TOTAL	1 320 376 Actions	22,13%			
Total des opérations réalisées dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle (cf paragraphe I.1.2)					

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^{ème} 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.

La détention des OCABSA par les investisseurs financiers et Monsieur Philippe BERLIE s'analyse comme une opération de portage au profit de certains cadres non actionnaires à ce jour du Groupe Serma, réunis dans la société Serma Participations. En effet, les détenteurs d'OCABSA se sont engagés à céder l'intégralité des OCABSA à la société Serma Participations (détenue à 100% par des cadres non actionnaires du Groupe SERMA) qui s'est elle-même engagée à les acquérir au prix de 1,0285 € par OCABSA (augmenté de 7% d'intérêt par an calculé au prorata).

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.

Inéaliabilité (article 4.1)

Le pacte prévoit une clause d'inéaliabilité 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 Monsieur 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.

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.

VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE

VI.1. Structure du capital

Préalablement à la réalisation de la cession du bloc de contrôle, décrite ci-dessous 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	1 114 397	96,86%	1 697 024	97,91%
Flottant	36 139	3,14%	36 139	2,09%
Total Général	1 150 536	100,0%	1 733 163	100,0%

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 en 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 25 juillet 2011, par suite de l'acquisition d'un bloc d'actions de la société Groupe Serma, elle même détentrice de 96,86% du capital de la société Serma Technologies, la société Financière 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 1 114 397 actions et 1 697 024 droits de vote Serma Technologies représentant 96,86% du capital et 97,91% des droits de vote de la société.

Ces déclarations sont respectivement publiées sur le site de l'AMF sous les numéros 211C1345 et 211C1353, en date du 25 juillet 2011 et du 26 juillet 2011.

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 le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 75 ans ne peut dépasser le tiers des membres du Directoire. Lorsque l'âge limite est atteint, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

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 DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les anciens membres du Conseil de Surveillance de la Société ont participé, pour tout ou partie, à la cession de leurs actions dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle intervenue en date du 8 juillet 2011.

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

Néant.

IX. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN RÉPONSE

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

Le 22 septembre 2011

Monsieur Philippe BERLIE
Président du Directoire de la Société Serma Technologies