

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

de la société



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

GENERAL SATELLITE CORPORATION



AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a apposé le visa n° 08-XX en date du XX sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société NEOTION, société visée 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.

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

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

NEOTION
165 Avenue du Marin Blanc – ZI les Paluds
13 685 AUBAGNE

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de NEOTION (www.neotion.fr),
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 NEOTION seront mises à disposition du public selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
I. RAPPEL DES CONDITIONS DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GENERAL SATELLITE CORPORATION	3
II. CONTEXTE DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GENERAL SATELLITE CORPORATION	3
III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEOTION	4
IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	5
V. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS	12
VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS	12
VI.1. Structure du capital	12
VI.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	12
VI.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils	12
VI.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux	13
VI.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	13
VI.6. Accords entre actionnaires	13
VI.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts	13
VI.8. Pouvoirs du Conseil d'Administration en matière d'émission et de rachat d'actions	14
VI.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	14
VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	14
VIII. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE ET/OU DES MEMBRES DU PERSONNEL	14
IX. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	14

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GENERAL SATELLITE CORPORATION

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 18 novembre 2008, la Garantie de Cours a été déposée auprès de l'AMF le 18 novembre 2008 par EuroLand Finance et Banque d'Orsay, établissement présentateur de la Garantie de Cours, agissant pour le compte de General Satellite Corporation et garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par cette dernière dans le cadre de la Garantie de Cours.

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

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

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

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

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

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

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, la Garantie de Cours porte sur la totalité des actions de NEOTION non détenues par l'Initiateur, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de la présente Garantie de Cours, 1 975 150 actions représentant environ 43,44% du capital de NEOTION.

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

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

II. CONTEXTE DE LA GARANTIE DE COURS DEPOSEE PAR GENERAL SATELLITE CORPORATION

A l'issue d'un processus de négociation, General Satellite Corporation a signé en novembre 2007 avec, un actionnaire de la Société, Jean-Yves Roux, un contrat d'acquisition de titres et le 3 décembre 2007 un contrat de souscription dans le cadre d'une augmentation de capital réservée, permettant à General Satellite Corporation de détenir, directement et indirectement, 56,56 % du capital et 47,82 % des droits de vote de la NEOTION.

Les modalités de transfert ont été les suivantes :

- Acquisition d'un bloc de 1 322 145 titres de la société NEOTION auprès de Jean-Yves Le Roux pour un montant de 7,60 millions d'euros, soit un prix de 5,75 euros par action ;
- Acquisition d'un bloc de 1 250 000 titres de la société NEOTION dans le cadre d'une augmentation de capital réservée de la société NEOTION pour un montant de 6 millions d'euros, soit un prix de 4,80 euros par action (0,20 € de nominal et une prime de 4,60 €), effectué sur Alternext d'Euronext Paris.

A l'issue des opérations décrites ci-dessus, l'Initiateur détient à la date du présent projet de note d'information 2 572 145 actions et 2 572 145 droits de vote NEOTION, représentant environ 56,56 % du capital et 47,82 % des droits de vote de la Société.

Préalablement à l'acquisition du contrôle de NEOTION, General Satellite Corporation ne détenait pas, directement ou indirectement, d'actions NEOTION.

Aucune acquisition de titres NEOTION n'a été réalisée depuis cette date par General Satellite Corporation.

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

Suite à la conversion d'une partie des Obligations Convertibles en Actions émises courant 2006, General Satellite détient, à la date du présent document, 49,18% du capital et 44,20% des droits de votes.

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEOTION

Le Conseil d'Administration de la société NEOTION s'est réuni le 27 novembre 2008 afin d'examiner les conditions du projet d'offre de Garantie de Cours présentée par General Satellite Corporation 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 Loïc BERNARD, Président du Conseil, et Monsieur Laurent JABIOL et VIVERIS MANAGEMENT, réunissant ainsi la présence effective de la moitié au moins de ses membres pour valablement délibérer.

Il a été rendu l'avis suivant :

«

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

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

Le Conseil prend note du prix offert par la Société GENERAL SATELLITE CORPORATION dans le cadre de la garantie de cours et qui ressort à 5,75 Euros.

Le Conseil relève que le prix de 5,75 Euros par action offert dans le cadre de la garantie de cours fait ressortir une prime de 45,30 % par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur le mois précédant la signature des contrats de cession et d'apports (3,96 Euros) et de 14,31 % par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours sur les 6 mois précédant la signature des contrats de cession et d'apports (5,03 Euros).

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

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

Le Président ouvre ensuite la discussion.

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

Les membres du conseil d'administration restent fondamentalement convaincus que les fondamentaux qui ont conduit à valoriser le titre NEOTION à plus de 15€ lors de l'IPO en 2006 demeurent, il semble que le prix proposé de 5,75 € n'intègre pas le potentiel de rebond espéré à 2 ans.

Pour autant, prenant aussi en compte, non seulement l'actuelle très forte dépendance de l'activité de NEOTION vis-à-vis de GSC son client, et ce jusqu'à l'aboutissement de la phase de retournement dont le cycle n'est pas encore arrivé à son terme sur 2008, mais aussi la faible liquidité des derniers mois sur le titre dans un contexte de crise boursière généralisée, il semble que l'offre de garantie de cours 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 défavorable sur le prix de 5,75 Euros par action NEOTION, mais laisse au libre choix des actionnaires de la Société NEOTION d'apporter ou non leurs actions à la garantie de cours.

.../...

Plus rien n'étant à l'ordre du jour, la séance est levée à 16 heures.

»

IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, La Société NEOTION a désigné le cabinet Societex en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de la garantie de cours.

Dans le cadre de la mission qui lui a été ainsi confiée, Societex a rendu le rapport présenté ci-dessous en date du 24 octobre 2008.

«

ATTESTATION D'EQUITE

Attestation de l'expert indépendant dans le cadre de la garantie de cours portant sur les titres de NEOTION initiée par GENERAL SATELLITE CORPORATION

ATTESTATION D'EQUITE

Attestation de l'expert indépendant dans le cadre de la garantie de cours portant sur les titres de NEOTION initiée par la société General Satellite Corporation

Présentation de l'opération

La société GENERAL SATELLITE CORPORATION (GSC) a acquis 56,63% du capital et 47,82% des droits de vote de NEOTION le 4 décembre 2007. L'acquisition par GSC d'un bloc de titres lui conférant (à l'époque) la majorité du capital et des droits de vote de la société NEOTION donne suite à la présente garantie de cours au prix de 5,75 euros par action.

SOCIETEX Corporate Finance a été mandatée par NEOTION en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé conformément à la réglementation boursière applicable, et en application notamment des articles 235-1 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers.

Il est à noter que l'initiateur n'a pas fait état de son intention d'effectuer une offre publique de retrait et que le présent avis n'est en particulier pas applicable à ce contexte.

Déclaration d'indépendance et rémunération de l'expert

- SOCIETEX n'a aucun lien direct ou indirect de nature juridique ou financier avec les dirigeants et les entreprises concernés par cette mission ;
- SOCIETEX n'a jamais travaillé pour ou sur la société NEOTION ;
- Enfin, SOCIETEX ne participe pas de manière récurrente à des opérations dans lesquelles intervient EUROLAND FINANCE .

SOCIETEX Corporate Finance a perçu une rémunération forfaitaire de 35 000 € HT de la part de NEOTION pour réaliser ses travaux.

Description des travaux réalisés

Nos travaux ont consisté principalement à :

- prendre connaissance du contexte de l'opération et des documents contractuels associés ;
- prendre connaissance des différentes activités de NEOTION et analyser la formation de leurs chiffres d'affaires et de leurs marges ;
- prendre connaissance de l'information publiquement disponible sur NEOTION ;
- prendre connaissance des travaux d'évaluation réalisés par EUROLAND FINANCE afin de nous assurer de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues ;
- réaliser une évaluation contradictoire portant sur NEOTION ;
- apprécier le caractère équitable du prix proposé aux minoritaires dans le contexte de la présente garantie de cours.

Conformément à notre mission, nous n'avons pas validé les données historiques et prévisionnelles utilisées qui ont été établies sous la responsabilité exclusive de NEOTION.

Nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la vraisemblance. De même, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été fournies par NEOTION et EUROLAND FINANCE sont exactes, sincères et complètes.

Les comptes semestriels au 30 juin 2008 ayant été publiés au cours de notre étude, nous avons demandé aux représentants de NEOTION de réviser ou confirmer les hypothèses du business plan pour l'année 2008 en particulier au vu des résultats de la société à cette date.

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

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

Présentation de NEOTION

Fondée en 2000 par Jean-Yves Le Roux et Laurent Jabiol, NEOTION est une société française de haute technologie spécialisée dans le développement et la commercialisation de puces et de systèmes de réception de données numériques. Ses produits permettent en particulier de décompresser, filtrer et sécuriser les contenus, et de les acheminer soit vers un écran de TV, soit vers un écran de PC, soit de les stocker sur des disques durs. La société a été introduite sur ALTERNEXT en juin 2006.

Le chiffre d'affaires (CA) par famille de produits et services se répartit comme suit :

- cartes de réception au format PC/MIA (39%) : cartes de transcoding dotées d'un format d'extension ultraplaf destinées à décrypter les programmes sous format MPEG-2 et MPEG-4 ;
- récepteurs (31%) : récepteurs satellite ou terrestre dotés d'enregistreurs, de fonctions de sauvegarde sur PC, adaptateurs pour télévision numérique, etc. ;
- services (14%) ;
- puces (11%) : puces de décompression et sécurisées MPEG-2, MPEG-4, etc. ;
- sous-systèmes (5%) : cartes électroniques de contrôle d'accès, d'enregistrement, de connectivité, etc. à destination des intégrateurs.

La fabrication des produits est assurée par des sous-traitants.

76,8% du CA est réalisé à l'international. NEOTION est présente sur la majorité des marchés d'Europe, au Moyen-Orient (depuis janvier 2003) et en Asie.

Très active en Recherche & Développement, NEOTION s'est concentrée sur la fourniture de solutions permettant aux fabricants de téléviseurs d'intégrer la technologie MPEG-4 dans tous les produits liés à la télévision numérique. Début 2006, NEOTION a fait évoluer son positionnement vers le B2B. Les produits à destination du grand public sont progressivement abandonnés au profit de la fourniture de technologie à destination des industries liées au monde des médias numériques et notamment :

- fabricants de téléviseurs ;
- fabricants de set-top box ;
- opérateurs IP.

Le mix produits devrait évoluer en conséquence avec une prépondérance des ventes de puces.

Ce positionnement très spécifique et s'appuyant sur des technologies brevetées permet à NEOTION d'être compétitive en termes de prix sur ces marchés, notamment en comparaison de technologies plus orientées software s'appuyant sur des circuits DSP onéreux. Par ailleurs, la société bénéficie :

- D'une forte croissance du marché cible liée à la fois à la progression du parc installé (téléviseurs HD avec interface DVB-CI) et du passage au numérique de nombreux pays (en particulier les pays de l'ex-URSS dans lesquels GSC est bien implantée, mais aussi Europe de l'Ouest, Inde, Asie du Sud-Est) ;
- D'une demande croissante de la part des fournisseurs d'accès et de contenu d'une gestion unifiée de la sécurité, axe dont NEOTION a fait l'un de ses atouts notamment en unifiant contrôle d'accès et décodage sur des puces bénéficiant de caractéristiques secured silicon.

NEOTION emploie un effectif d'environ soixante personnes au niveau mondial, dont 40% se consacrent à la Recherche & Développement.

Le contexte de l'opération

General Satellite Corporation (GSC) est une société holding de droit anglais dont l'objet est de constituer un groupe spécialisé dans le développement et la fabrication d'équipements de haute qualité dans le domaine de la télévision, proposant une gamme complète de produits et services à ses clients.

Les principaux domaines d'activité de GSC sont :

- Le développement et la fabrication de récepteurs numériques ;
- La distribution de récepteurs pour la télévision par satellite, par câble et par voie terrestre ;
- La vente et l'installation d'équipements de réception à usage domestique pour la télévision (par voie terrestre ou par satellite) et de systèmes de contrôle vidéo.

GSC est une société en forte expansion et dont l'implantation, via un réseau comprenant une cinquantaine d'agences, couvre les principaux marchés émergents où le MPEG-4 est amené à se généraliser massivement et rapidement, notamment la Russie, l'Ukraine, la Biélorussie, la Bulgarie, la Roumanie, l'Allemagne, la Turquie et la République Populaire de Chine

Les effectifs mondiaux du Groupe s'élèvent actuellement à 600 personnes.

GSC fait état de sa volonté d'expansion et d'intégration d'un groupe de taille mondial offrant des produits et services compétitifs dans le domaine de la télévision numérique et a, dans ce contexte, procédé le 4 décembre 2007 à la souscription de 1 250 000 actions émises par NEOTION S.A, société avec laquelle elle était partenaire, au prix de 4,80 € par action dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription décidée par l'assemblée générale des actionnaires de NEOTION S.A. en date du 27 août 2007.

GSC a également procédé le même jour à l'acquisition hors marché d'un bloc de 1 322 145 actions de NEOTION S.A. auprès de Monsieur Jean-Yves Le Roux, ancien Directeur Général Délégué et administrateur de la société (poste qu'il n'occupe plus depuis le 15 octobre 2007) pour un prix de 5,75 € par action.

Aux termes de ces opérations, combinant cession d'actions et augmentation de capital au profit de GSC, cette dernière détenait 2 572 145 actions représentant 56,63% du capital et 47,82% des droits de vote de NEOTION S.A.

Cette opération a été réalisée alors que NEOTION connaissait une situation financière difficile du fait :

- d'investissements significatifs dans le développement des produits MPEG-4 ;
- d'une forte baisse de son chiffre d'affaires associé aux produits de la génération précédente orientés MPEG-2 et grand public
- et d'un démarrage plus tardif qu'espéré des commercialisations de produits MPEG-4.

Le 30 juin 2008, la conversion des obligations convertibles détenues par VIVERIS à travers les FCPI Innoveris V et Innoveris VI, soit 40 158 obligations, a eu pour conséquence la perte par General Satellite Corporation de la détention de plus de 50% du capital.

Analyse du rapport d'évaluation d'EUROLAND FINANCE

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

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

Elle a écarté, et nous lui donnons raison :

- les approches patrimoniales, actif net ou actif net réévalué, peu adaptées à une société dont la valeur n'est pas reflétée par son bilan généralement ni ses actifs corporels en particulier et qui présente un potentiel de croissance significatif. La valorisation des actifs incorporels de la société reviendrait d'autre part à mettre en œuvre une approche de type DCF ;
- la méthode d'actualisation des dividendes, qui n'est pas applicable car NEOTION n'a pas d'historique de distribution régulière et n'a pas donné de visibilité sur sa future politique de dividendes ;
- la méthode des transactions comparables : peu de transactions de sociétés aux activités comparables peuvent être rapprochées du contexte de NEOTION. De plus, pour les rares transactions comparables, la majorité des

transactions identifiées n'ont pas de prix publics et seules des estimations de valeurs d'entreprise sont disponibles.

La référence au cours de bourse

L'approche par les cours de bourse est fondée sur l'exploitation des cours moyens de l'action pondérés par les volumes échangés – usuellement sur 1, 3 et 6 mois – de la société étudiée.

Les actions de NEOTION étant admises sur un marché réglementé (Alternext), le cours de bourse peut être perçu comme un élément d'appréciation pertinent du prix.

Au 20 décembre 2007, avant l'annonce de l'opération, le cours de bourse de NEOTION était de 4,50 euros. Il a depuis cette date évolué entre 3,80 (le 21 janvier 2008) et 5,60 euros (le 13 décembre 2007). Les moyennes 1, 3 et 6 mois et le dernier cours avant l'annonce de l'opération donnent une fourchette de 4,50 à 5,04 euros.

On notera que, les obligations convertibles ayant été émises avant l'opération, le prix proposé à l'époque intégrait a priori la dilution attendue associée.

Appréciation des hypothèses retenues par EUROLAND Finance

Les hypothèses prises en compte par EUROLAND FINANCE sont cohérentes avec celles que nous avons retenues et n'appellent pas de commentaires particuliers.

La méthode des comparables boursiers

Cette méthode permet de calculer la valeur d'entreprise par comparaison avec la valorisation de sociétés cotées comparables.

NEOTION développe et commercialise des technologies liées à l'environnement de la TV numérique et plus particulièrement des puces de réception.

Le chiffre d'affaires de la société NEOTION est essentiellement réalisé sur les marchés européen, asiatique, du Moyen Orient et plus modestement en Afrique et en France. Il est donc approprié d'utiliser des comparables réalisant une grande part de leur chiffre d'affaires en Europe et en Asie

Cette activité a été valorisée par EUROLAND FINANCE par référence aux comparables suivants :

DANE ELEC MEMORY, GEMALTO, KUDELSKI, HF COMPANY, MEMSCAP, NDS GROUP, NETGEM, OBERTHUR CARD SYSTEMS, SCM MICROSYSTEMS, SIGMA DESIGNS, SOITEC, STM.

Appréciation des hypothèses retenues par EUROLAND Finance

Les entités comparables retenues par EUROLAND FINANCE dans son application de la méthode des comparables boursiers présentent pour certaines un business model uniquement axé sur la sécurisation de l'information numérique, sans application directe à l'univers de la video numérique. Par ce fait, elles ne nous semblent pas directement comparables au business model de NEOTION, centré sur le développement et la commercialisation de puces et systèmes de réception de données numériques (décodage/décompression et gestion d'accès).

Pour cette raison, nous avons écarté les comparables suivants : GEMALTO et OBERTHUR CARD SYSTEMS. Les marchés principaux de ces deux sociétés restent aujourd'hui la téléphonie mobile et les paiements sécurisés.

Par ailleurs, nous avons recherché les sociétés présentant un profil de développeur et de commercialisateur de matériel électronique (micro-processeurs, circuits imprimés, set-top boxes) à destination de l'industrie de la télévision numérique.

Aussi, nous avons retenu les comparables présentés ci-après :

Nom	Nationalité	Présentation activités	Capitalisation au 29/07/2008 en USD	CA 2008 estimé en USD	EBE 2008 estimé en USD	Effectifs
Cirrus Logic	USA	Développement et commercialisation de circuits intégrés et de logiciels à destination des fabricants originaux d'équipements électroniques (ex fabrications de téléviseurs LCD, Plasma avec décodeurs TNT intégrés)	363	182	6	473
Texas Instruments	USA	Développement, fabrication et commercialisation de semi-conducteurs utilisés dans l'industrie du commerce électronique et de l'équipement électronique (y compris set top boxes).	31 706	13 464	4 302	30 175
STMicroelectronics	USA	Fabrication et commercialisation de semi-conducteurs à destination d'applicatifs vidéos, home videos, audio, utilisant des processeurs, convertisseurs et décodeurs digitaux.	6 472	9 918	1 779	52 180
Sigma Designs	USA	Développement, fabrication et commercialisation de systèmes processeurs pour les produits dits de convergence vidéo (Digital TV vidéo sur IP, VOD, personal video recording,...)	465	221	66	219
GENNUM Corporation	Canada	Développement, fabrication et commercialisation de semi-conducteurs appliqués à des produits vidéo, audio et de communication de données.	344	128	37	441
Conexant	USA	Développement et commercialisation de solution systèmes et de semi-conducteurs pour les produits qui nécessitent de nombreuses connexions, en particulier les set top boxes et PC.	222	673	80	2 890
Kudelski	Suisse	Développement, fabrication et commercialisation de solutions sécurisées pour l'univers de la TV digitale et analogique, ainsi que de décodeurs et de smart cartes pour des réseaux de TV payantes. Particulièrement connu pour sa marque NAGRA.	1 237	978	66	2 572
Zoran Corporation	USA	Développement, et commercialisation de circuits intégrés à destination des fabricants originaux d'équipements électroniques (ex fabrications de téléviseurs LCD, Plasma avec décodeurs TNT intégrés). Le groupe fournit en particulier des circuits intégrés, plateformes et logiciels pour les applications digital TV qui permettent d'afficher une vidéo numérique à travers une Set top box.	497	538	48	1 400

Les multiples associés sont les suivants :

Comparables cotés	2008		2009	
	VE/EBE	VE/CA	VE/EBE	VE/CA
Cirrus Logic	43,33	1,43	13,00	1,29
Texas Instruments	6,99	2,23	6,48	2,10
STMicroelectronics	3,37	0,61	2,97	0,58
Sigma Designs	4,95	1,48	5,74	1,28
GENNUM Corporation	8,18	2,37	8,89	2,12
Conexant	6,51	0,77	5,16	1,07
Kudelski	20,78	1,39	8,72	1,26
Zoran Corporation	3,81	0,34	2,51	0,31
Moyenne	12,24	1,33	6,68	1,25
Mediane	6,75	1,41	6,11	1,27

Leur application aux données prévisionnelles NEOTION 2008 et 2009 (les données 2007 n'étant pas représentatives de l'activité) donne les valeurs suivantes :

Mutiple utilisé	En valeur totale (k€)		En valeur par action (€)	
	2008	2009	2008	2009
VE/CA Moyen	20 890	48 171	3,99	9,21
VE/EBE Moyen	3 075	33 651	na	6,43
VE/CA Médian	21 916	48 793	4,19	9,33
VE/EBE Médian	- 5 062	31 125	na	5,95

La croissance de CA attendue pour 2009 aboutit à une valorisation par les multiples de CA 2009 très élevée (entre 9,21 € et 9,33 € par action) en comparaison des autres valeurs obtenues. Compte tenu des incertitudes de réalisation de cet objectif, nous avons approché une valeur moyenne par les multiples médians en pondérant les valeurs associées à l'année 2008 à 70%. La valeur obtenue est alors de 5,23 € par action.

L'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

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

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

Appréciation des hypothèses retenues par EUROLAND Finance

Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Le Coût Moyen Pondéré du Capital retenu par EUROLAND FINANCE s'élève à 15,72% et correspond au coût des capitaux propres, dans la mesure où le calcul de dette nette fait apparaître une trésorerie nette positive de 4,3 M€ au 31 décembre 2007, sans retenir une dette structurelle normative.

Le calcul du coût des capitaux effectué par EUROLAND FINANCE repose sur les hypothèses suivantes :

- Taux sans risque correspondant à l'OAT TEC 10 ans de 4,50% en date du 06 août 2008,
- Béta de 1,32 (source : Damodaran),
- Prime de risque de marché court terme France de 5,50% ajustée à 8,50% compte tenu des spécificités de marché (Alternext) et de taille de la cible.

Coût des CP = 4,50% + 1,32*8,50% = 15,72%.

Nous avons utilisé une approche similaire pour déterminer le CMPC, qui correspond dans le cas présent au coût du capital. Pour se faire, nous avons retenu comme hypothèses :

- Dans les conditions de marché actuelles, nous retenons un taux sans risque défini sur la base de l'OAT TEC 30 ans à fin août 2008, soit 4,62%,
- Une prime de risque de marché long terme de 4,90%, (source : Dimson, Marsh & Staunton, Triumph of the Optimists, Princeton University Press, 2002),
- Un bêta sectoriel médian endetté de 1,32 sur la base de notre échantillon alternatif,
- Une prime de risque de taille de 4,18%. Nous avons appliqué une décote de 1,82% par ordre de grandeur de différence entre la capitalisation moyenne de l'échantillon et celle de NEOTION .

Le CMPC ressort sur cette base à 15,27%, résultat proche de celui obtenu par EUROLAND FINANCE.

Détermination des hypothèses du Business Plan

Dans son rapport d'évaluation, EUROLAND FINANCE utilise les états financiers certifiés au 31 décembre 2007 ainsi que les tendances données par les managers pour bâtir un prévisionnel sur la période 2008-2011, avant de calculer la valeur résiduelle terminale.

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

- Une croissance du chiffre d'affaires soutenue en 2008 (+448%) et 2009 (+108%), puis plus modérée par la suite (43%, 20%, 10%);
- Une marge d'exploitation à l'infini qui s'établit à 12,5%;
- Un niveau de Capex stable dans le temps (1 500 K€ par exercice), d'un niveau de 9% du CA en 2008 ; puis dégressif jusqu'à représenter 2,5% du CA en 2011 ;
- Une diminution significative du ratio de besoin en fonds de roulement du fait de la capacité offerte par GSC de réduire fortement le stock produits de NEOTION et de réduire significativement leurs créances d'exploitation (GSC est un client significatif de NEOTION).

La croissance du chiffre d'affaires retenue par EUROLAND FINANCE est inférieure à celle envisagée par le management de NEOTION. En effet, l'apport par General Satellite Corporation d'un volume d'affaires à NEOTION, initialement estimé à un montant de 20 à 30 M€ et destiné à accompagner le développement de NEOTION sur les marchés émergents dès 2008, n'est réalisé qu'à hauteur de 10 M€ au 30 juin 2008. Aussi, un décalage de 6 mois a été intégré dans le business plan exploité par EUROLAND FINANCE afin de traduire le retard constaté sur le plan de développement.

Nous considérons les hypothèses de croissance du chiffre d'affaires retenues par EUROLAND FINANCE réalistes.

Les hypothèses de taux de marge opérationnelle à terme paraissent conservateurs. Il s'élève à 12,5% en trend normatif soit un niveau sensiblement inférieur à celui constaté au sein des comparables directs (17% en 2008, 19% en 2009). Cependant, cette hypothèse doit être appréciée dans le climat actuel et compte tenu de l'importance de l'aspect prix de vente dans le business model de la société.

L'hypothèse d'investissement à long terme communiquée par NEOTION est stable sur l'horizon prévisionnel dans un contexte de forte croissance du chiffre d'affaires. D'après le management de NEOTION, il s'agit d'investissements relatifs aux masques de nouvelles puces (MPEG-4 HD, MPEG-5 HD, Nke 1) dont le développement repose sur des masques existants. D'autre part, le ratio Investissements normatifs / Chiffre d'affaires est de 2,31%, proche des standards dans le secteur de l'électronique et des semi-conducteurs (~2,5%).

Les hypothèses de dotation aux amortissements et provisions n'appellent pas de commentaires particuliers. L'hypothèse d'absence de reprises de provisions sur créances douteuses au cours des cinq prochains exercices paraît motivée au vu de leur nature (obsolescence de produits utilisant la technologie MPEG-2).

Nous avons utilisé, comme EUROLAND FINANCE, un taux de croissance terminale de 2%.

Les valeurs qui sont calculées à partir des hypothèses SOCIETEX et leurs sensibilités sont présentées dans le tableau suivant :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
Taux d'actualisation	14,27%	6,96	7,14	7,34	7,56	7,79
	14,77%	6,69	6,86	7,04	7,23	7,45
	15,27%	6,44	6,59	6,76	6,94	7,13
	15,77%	6,21	6,35	6,50	6,66	6,84
	16,27%	5,99	6,12	6,26	6,41	6,57

La valorisation de l'économie fiscale associée aux déficits reportables contribue pour 0,52€ à 0,54€ par action à la valeur déterminée ci-dessus.

Conclusion

Le tableau suivant récapitule les valeurs obtenues par EUROLAND FINANCE et par nous-mêmes ainsi que les primes (ou décotes) mises en évidence par rapport au prix de 5,75€ par action proposé pour la présente Opération de Garantie de Cours :

	EUROLAND				SOCIETEX				Pondéra ^s
	Valeur		Prime / Decote		Valeur		Prime / Decote		
Valeurs de marché									
Dernier cours de bourse avant l'annonce de l'acquisition du bloc de contrôle (03 décembre 2007)	4,50		27,8%						33%
Moyennes des cours de bourse sur 1, 3, 6 et 12 mois avant cette annonce	4,64	5,22	24,0%	10,1%	4,64	5,04	24,0%	14,0%	30%
Approche intrinsèque									
Actualisation des flux futurs de trésorerie	6,66	8,60	-13,7%	(33,1%)	5,99	7,79	(4,0%)	(26,2%)	40%
Approche analogique									
Méthode des comparables boursiers	1,10	5,67	423,2%	1,5%	5,10	5,95	12,8%	(3,4%)	30%
MOYENNE PONDEREE	5,17 €		11,2%		5,77 €		(0,4%)		

Le prix proposé de 5,75€ correspond au prix d'apport des actions NEOTION à GSC par les actionnaires dirigeants et historiques. Il ne nous paraît pas refléter la valeur potentielle actuelle de l'action compte tenu des perspectives de croissance de la société. Il doit cependant être apprécié en tenant compte des incertitudes de marché actuelles, des risques d'exécution du business plan de la société qu'elles engendrent, de la possibilité de sortie du marché que représente l'opération dans le contexte actuel et du caractère facultatif de l'opération.

Fait à Paris le 24/10/2008

En cinq exemplaires originaux

SOCIETEX Corporate Finance

Pierre Préau

»

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

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

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

VI.1. Structure du capital

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

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
General Satellite	2 572 145	49,18%	2 572 145	38,82%
Public et autres	2 658 121	50,82%	4 054 209	61,18%
Total	5 230 266	100%	6 626 354	100%

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

Suite à la conversion d'une partie des Obligations Convertibles en Actions émises courant 2006, General Satellite détient, à la date du présent document, 49,18% du capital et 44,20% des droits de votes.

A la date du présent document, il n'existe aucun capital potentiel accès directement ou indirectement à des titres de la Société .

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

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

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

Le 3 décembre 2007, par suite de l'acquisition d'un bloc d'actions de la société NEOTION et la souscription dans le cadre d'une augmentation de capital réservée, la société General Satellite Corporation a déclaré avoir franchi en hausse le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de la société NEOTION et détenir directement et indirectement 2 572 145 actions et 2 572 145 droits de vote NEOTION représentant 56,56 % du capital et 47,82 % des droits de vote de la société.

Suite à la conversion d'une partie des Obligations Convertibles en Actions émises courant 2006, General Satellite détient, à la date du présent document, 49,18% du capital et 44,20% des droits de votes.

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 Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts

En matière de nomination et remplacement des membres du Conseil d'Administration, les statuts stipulent que le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 75 ans ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration. 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 Conseil d'Administration 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 Conseil d'Administration 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 Conseil d'Administration ne dispose d'aucune délégation de ce type applicable.

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

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

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

VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

M. Laurent Jabiol et General Satellite Corporation ont conclu un pacte d'actionnaires le 17 décembre 2007, lequel a fait l'objet d'un avenant le 26 août 2008, aux termes duquel il a été notamment convenu que M. Laurent Jabiol pourra apporter à la garantie de cours les 153.030 actions restantes de la Société qu'il détient. Monsieur Laurent JABIOL envisage d'utiliser cette possibilité dans le cadre de la garantie de cours.

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

Néant.

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

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

| Le **XX** 2008

Monsieur Loïc BERNARD
Président du Conseil d'Administration de la Société NEOTION