

PROJET DE NOTE ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ



en réponse au projet d'offre publique d'achat visant ses actions initiée par la société

ADVANTECH



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été déposé le 20 décembre 2024 auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général et a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 dudit règlement.

LE PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE EN RÉPONSE RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **RGAMF** »), le rapport du cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Christophe Lambert, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, le document « *Autres informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Aures Technologies S.A. sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

Le Projet de Note en Réponse établi par Aures Technologies S.A. est disponible sur les sites Internet d'Aures Technologies S.A. (www.aures-pos.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut également être obtenu sans frais au siège social d'Aures Technologies S.A. (ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses).

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE.....	4
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.2.	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	5
1.2.1.	Contexte de l'Offre	5
1.2.2.	Motifs de l'Offre	6
1.2.3.	Répartition du capital social et des droits de vote de la Société.....	7
1.2.4.	Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société	7
1.2.5.	Actions gratuites	7
1.3.	RAPPEL DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	7
1.3.1.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	7
1.3.2.	Principales autres caractéristiques de l'Offre	8
1.3.3.	Seuil de caducité	9
1.3.4.	Procédure d'apport des actions à l'Offre et centralisation des ordres	9
1.3.5.	Intervention de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'Offre.....	10
1.3.6.	Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire	10
1.3.7.	Réouverture de l'Offre	11
1.3.8.	Calendrier indicatif de l'Offre.....	11
1.3.9.	Faculté de renonciation à l'Offre	12
1.3.10.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	12
2.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	13
2.1	COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	13
2.2	RAPPEL DES DÉCISIONS PRÉALABLES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	13
2.3	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	14
3	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	19
4	INTENTION DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DÉTENUES	20
5	INFORMATION-CONSULTATION DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE LA SOCIÉTÉ	20
6	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT.....	20
7	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	20
7.1	PROTOCOLE D'INVESTISSEMENT CONCLU ENTRE L'INITIATEUR, MONSIEUR PATRICK CATHALA ET LA SOCIÉTÉ.....	21
7.2	CONTRAT D'ACQUISITION DE BLOC D'ACTIONS CONCLU ENTRE L'INITIATEUR ET MONSIEUR PATRICK CATHALA.....	21
7.3	CONVENTION DE PRESTATION DE SERVICES CONCLUE ENTRE LA SOCIÉTÉ ET LA SOCIÉTÉ CAFI, HOLDING PERSONNELLE DE MONSIEUR PATRICK CATHALA.....	22
7.4	AUTRES ACCORDS DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE	22
8	ÉLÉMENTS RELATIFS À LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	22
8.1	RÉPARTITION DU CAPITAL SOCIAL ET DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIÉTÉ	22
8.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS	23
8.2.1	Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils.....	23

8.2.2 Autres restrictions statutaires	23
8.3 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET PRÉVOYANT DES CONDITIONS PRÉFÉRENTIELLES DE CESSIION OU D'ACQUISITION D' ACTIONS ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5 % DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIÉTÉ.....	24
8.4 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DÉCLARATION D'OPÉRATION SUR TITRES.....	24
8.5 LISTE DES DÉTENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTRÔLE SPÉCIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	24
8.6 MÉCANISMES DE CONTRÔLE PRÉVUS DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTRÔLE NE SONT PAS EXERCÉS PAR CE DERNIER.....	25
8.7 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET POUVANT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS	25
8.8 DISPOSITIONS STATUTAIRES RELATIVES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	25
8.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration	25
8.8.2 Détention d'actions de la Société	26
8.8.3 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions de la Société.....	26
8.9 RÈGLES APPLICABLES À LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIÉTÉ	27
8.10 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ QUI SONT MODIFIÉS OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ	27
8.11 ACCORDS PRÉVOYANT DES INDEMNITÉS POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, LES DIRIGEANTS OU LES SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ, EN CAS DE DÉMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE RÉELLE ET SÉRIEUSE OU SI LEUR MANDAT OU EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.....	27
8.12 MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ÉCHOUER L'OFFRE QUE LA SOCIÉTÉ A MIS EN ŒUVRE OU DÉCIDÉ DE METTRE EN ŒUVRE	28
9 MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTÉRISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIÈRES ET COMPTABLES DE LA SOCIÉTÉ	28
10 PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE.....	28

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 232-1 et suivants et 234-2 du RGAMF, la société Advantech Co., Ltd., société de droit taïwanais (*company limited by shares*), dont le siège social est situé No. 1, Alley 20, Lane 26 Rueiguang Road, Neihsu District Taipei 114, Taïwan, immatriculée sous le numéro 05155853 (« **Advantech** » ou l'« **Initiateur** »), s'engage de manière irrévocable auprès des actionnaires d'Aures Technologies S.A., société anonyme à conseil d'administration au capital social de 1.000.000 euros, dont le siège social est situé ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Evry sous le numéro 352 310 767 (« **Aures** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0013183589, mnémorique ALAUR, d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions ordinaires Aures qui ne seraient pas déjà détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 5 décembre 2024 (le « **Projet de Note d'Information** »), au prix unitaire de six euros et trente-et-un centimes (6,31 €) par action Aures (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat obligatoire dans les termes et conditions décrits ci-après (l'« **Offre** »), qui pourrait être suivie, si les conditions en sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire, conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du RGAMF.

À la date du présent Projet de Note en Réponse, et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient, seul et directement, 1.430.381 actions Aures, représentant autant de droits de vote, soit 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote théoriques de la Société.^{1 2}

À la connaissance de la Société, l'Initiateur n'agit pas de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

Conformément aux dispositions des articles 231-6 et 234-2 du RGAMF, l'Offre porte sur la totalité des actions en circulation composant le capital de la Société non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, à l'exception des 58.997 actions auto-détenues par la Société à la date du dépôt du présent Projet de Note en Réponse, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt du présent Projet de Note en Réponse, et à la connaissance de la Société, un nombre maximum de 2.510.622 actions Aures, représentant environ 62,77 % du capital et 62,39 % des droits de vote théoriques de la Société.

Le Prix de l'Offre est de six euros et trente-et-un centimes (6,31 €) par action Aures, soit un prix identique à celui versé par l'Initiateur à Monsieur Patrick Cathala au titre de l'Acquisition du Bloc (tel que ce terme est défini en Section 1.2.1 du présent Projet de Note en Réponse et tel que décrit plus spécifiquement en Section 7.2 du présent Projet de Note en Réponse). Il est précisé qu'au cours des douze (12) derniers mois, et à la connaissance de la Société, l'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition d'actions Aures à un prix supérieur au Prix de l'Offre, ni à aucune autre acquisition d'actions Aures que l'Acquisition du Bloc.

L'Initiateur s'est réservé la possibilité, depuis le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions de la Société au Prix de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du RGAMF, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du RGAMF.

À la date du présent Projet de Note en Réponse, en dehors des titres susvisés et à l'exception des 1.425.000 obligations convertibles en actions de la Société (telles que décrites en Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse) dont l'Initiateur est le seul titulaire, il n'existe aucun autre titre de capital ou instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

¹ Sauf indication contraire, les pourcentages de participation en capital ou en droits de vote de la Société mentionnées dans le présent Projet de Note en Réponse sont calculés sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote théoriques de la Société (*i.e.*, droits de vote calculés en tenant compte des droits de vote attachés aux actions auto-détenues, qui sont privées de droits de vote, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du RGAMF) au 1^{er} octobre 2024, soit 4.000.000 actions représentant 4.023.994 droits de vote théoriques.

² Compte non tenu des 58.997 actions auto-détenues par la Société.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du RGAMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de vingt-cinq (25) jours de négociation, sans préjudice de l'éventuelle réouverture de l'Offre conformément à l'article 232-4 du RGAMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité légal prévu aux articles L. 433-1-2 du Code monétaire et financier et 231-9, I. du RGAMF.

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation réglementaire.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 à 237-10 du RGAMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini en Section 1.3.7 du présent Projet de Note en Réponse), le nombre d'actions Aures non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les actions auto-détenues) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Aures non présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues) (le « **Retrait Obligatoire** »), dans les conditions décrites dans le présent Projet de Note en Réponse, ainsi que dans le Projet de Note d'Information.

Conformément à l'article 231-13, I. du RGAMF, l'Offre est présentée par Portzamparc, filiale du groupe BNP Paribas, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur (« **Portzamparc** » ou l'« **Établissement Présentateur** »), qui a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre. L'Établissement Présentateur garantit également, conformément à l'article 231-13, I. du RGAMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les documents « *Autres informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront déposés auprès de l'AMF et mis à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF.

Le Projet de Note en Réponse a été établi par la Société.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre.

Les caractéristiques de l'Offre sont décrites de manière plus exhaustive en Section 1.3 du présent Projet de Note en Réponse.

1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1. Contexte de l'Offre

Créé en 1989 et cotée sur Euronext Growth Paris, la Société est un développeur et constructeur informatique de solutions matérielles (POS, Mobile POS & KIOSK), digitales et applicatives pour tous les secteurs du point de vente. La Société est la société tête d'un groupe qui possède une présence mondiale, avec un siège en France, des filiales au Royaume-Uni, en Allemagne, en Australie et aux USA - ainsi qu'un réseau de partenaires, distributeurs et revendeurs implantés dans plus de soixante autres pays.

L'Initiateur est un leader mondial dans les domaines des systèmes intelligents *IoT* (« *Internet of Things* ») et des plateformes embarquées. Ancré dans les tendances de l'*IoT*, du big data et de l'intelligence artificielle, Advantech produit des solutions matérielles et logicielles *IoT* avec le noyau *Edge Intelligence WISE-PaaS* pour aider les partenaires commerciaux et les clients à connecter leurs chaînes industrielles. Advantech travaille également avec des partenaires commerciaux pour cocréer des écosystèmes commerciaux qui accélèrent l'objectif de l'intelligence industrielle.

Le dépôt de l'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 1^{er} octobre 2024, de 1.430.381 actions de la Société, représentant 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote théoriques de la Société, auprès de Monsieur Patrick Cathala, président du conseil d'administration, directeur général et actionnaire principal de la Société, au Prix de l'Offre (l'« **Acquisition du Bloc** »). L'Acquisition du Bloc s'inscrit dans le prolongement de la signature d'un protocole d'investissement conclu le 17 septembre 2024 entre l'Initiateur, Monsieur Patrick Cathala et la Société

(décrit plus amplement en Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse), annoncée dans un communiqué de presse en date du 17 septembre 2024, laquelle faisait suite à l'entrée de l'Initiateur et de la Société en négociations exclusives le 22 avril 2024.

Suite à la réalisation de l'Acquisition de Bloc, l'Initiateur a ainsi franchi à la hausse les seuils de 30 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société, déclenchant, en application des dispositions de l'article 234-2 du RGAMF³, l'obligation de déposer un projet d'offre publique d'achat sur les titres de la Société qu'il ne détient pas encore.

Le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'administration** ») réuni le 1^{er} octobre 2024 a accueilli favorablement, et à l'unanimité, le projet d'Acquisition du Bloc ainsi que le projet d'Offre en découlant, sans préjudice de l'avis motivé qu'il devra rendre sur l'Offre après remise du rapport de l'expert indépendant. Dans ce contexte, la Société a procédé le 14 octobre 2024, conformément à l'article 261-1-1, I. du RGAMF⁴, à la désignation du cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Christophe Lambert, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, dans les conditions visées par l'article 262-1 du RGAMF, par l'instruction AMF n°2006-08 et la recommandation AMF n°2006-15 (l'« **Expert Indépendant** »).

Dans ce contexte, l'Établissement Présentateur a déposé le 5 décembre 2024, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre, conformément aux articles 232-1 et 234-2 du RGAMF.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, en ce compris les niveaux de primes offertes dans le cadre de l'Offre, sont présentés de manière détaillée en Section 3 du Projet de Note d'Information.

1.2.2. Motifs de l'Offre

L'Offre, outre le fait qu'elle présente un caractère obligatoire dans la mesure où elle résulte de l'Acquisition du Bloc par l'Initiateur, a pour but de permettre aux deux sociétés de se renforcer mutuellement en synergies à travers les produits, la fabrication, les services et les systèmes mondiaux de ventes. Cette intégration, renforcée par les technologies *AIoT*, améliorera considérablement la compétitivité des deux entreprises sur le marché mondial de la vente au détail, permettant la progression des solutions de vente au détail intelligentes (*Smart Retail Solutions*).

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre, sur la base du Prix de l'Offre de 6,31 euros, bénéficieront :

- d'une prime de +63,05 % sur la base du cours de bourse de clôture des actions Aures Technologies au 17 avril 2024 (étant le dernier cours de bourse avant la suspension du cours de l'action, en vue de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives avec l'Initiateur au sein du communiqué de presse du 22 avril 2024) ;
- d'une prime de +44,8 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des actions Aures Technologies observé au cours des soixante (60) jours précédant la suspension du cours le 17 avril 2024 ;
- d'une prime de +47,83 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des actions Aures Technologies observé au cours des trois (3) mois précédant la suspension du cours le 17 avril 2024 ;
- d'une prime de +105,79 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des actions Aures Technologies observé au cours des six (6) mois précédant la suspension du cours le 17 avril 2024 ;

³ Conformément à l'article L. 433-5 du Code monétaire et financier, à l'article 231-1, 4. du RGAMF et à l'article 4.3. des règles de marché non harmonisées du marché Euronext Growth Paris, les règles en matière d'offres publiques applicables au marché réglementé d'Euronext Paris restent applicables aux sociétés qui ont été transférées sur Euronext Growth Paris pour une période de trois ans suivant l'admission des titres sur ledit marché.

⁴ L'article 261-1-1, I. du RGAMF prévoit que lorsque la société visée n'est pas en mesure de constituer le comité *ad hoc* compétent pour désigner l'expert indépendant, elle soumet à l'AMF l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisage de désigner. L'AMF peut, le cas échéant, s'opposer à la désignation de l'expert indépendant proposé par la société visée, dans un délai de dix jours de négociation.

- d'une prime de +26,6 % par rapport à la valeur centrale de la méthode DCF utilisée par l'Expert Indépendant.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont précisés en Section 3 du Projet de Note d'Information.

1.2.3. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

À la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 1.000.000 € et est composé de 4.000.000 actions de vingt-cinq centimes d'euro (0,25 €) de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

À la date du présent Projet de Note en Réponse, et suite à la réalisation, le 1^{er} octobre 2024, de l'Acquisition du Bloc visée ci-avant en Section 1.2.1 du présent Projet de Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote (1)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Advantech Co., Ltd	1.430.381	35,76 %	1.430.381	35,55 % (2)
Actionnaires nominatifs	16.320	0,41 %	31.321	0,78 %
Actions auto-détenues	58.997	1,47 %	58.997	1,47 %
Actionnariat salarié	13.993	0,35 %	22.986	0,57 %
Flottant	2.480.309	62,01 %	2.480.309	61,64 %
TOTAL	4.000.000	100,00 %	4.023.994	100,00 %

- (1) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du RGAMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.
- (2) En application de l'article L. 225-124 du Code de commerce, les droits de vote double dont bénéficiait M. Patrick Cathala ont été perdus du fait du transfert des actions à l'Initiateur.

1.2.4. Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

À la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autre que les titres susvisés et les 1.425.000 obligations convertibles en actions de la Société (telles que décrites en Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse), dont l'Initiateur est seul titulaire.

1.2.5. Actions gratuites

À la date du présent Projet de Note en Réponse, aucun plan d'attribution gratuite d'actions n'est en vigueur au sein de la Société.

1.3. RAPPEL DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

À la date du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient, seul et directement, 1.430.381 actions de la Société, représentant autant de droits de vote, soit 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote théoriques de la Société. Il est rappelé que l'Initiateur détient également, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 1.425.000 obligations convertibles en actions de la Société (telles que décrites en Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse).

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du RGAMF, l'Offre porte sur la totalité des actions en circulation composant le capital social de la Société non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, à l'exception des 58.997 actions auto-détenues par la Société à la date du dépôt du présent Projet de Note

en Réponse⁵, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt du présent Projet de Note en Réponse, un nombre total de 2.510.622 actions, représentant environ 62,77 % du capital et 62,39 % des droits de vote théoriques de la Société.

À la date du présent Projet de Note en Réponse, en dehors des titres susvisés et des 1.425.000 obligations convertibles en actions de la Société (telles que décrites en Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse), dont l'Initiateur est seul titulaire, il n'existe aucun autre titre de capital ou instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3.2. Principales autres caractéristiques de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 5 décembre 2024, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat, ainsi que le Projet de Note d'Information, portant sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non encore détenues au jour du dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur (voir Section 1.3.1 du présent Projet de Note en Réponse pour plus d'informations sur le nombre d'actions effectivement visées par l'Offre).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'AMF a mis en ligne le 5 décembre 2024 un avis de dépôt concernant l'Offre sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure normale, en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du RGAMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre, payable uniquement en numéraire, pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, sans préjudice de l'éventuelle réouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 232-4 du RGAMF.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, si les conditions légales et réglementaires sont remplies, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini en Section 1.3.7 du présent Projet de Note en Réponse, le cas échéant), la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, afin de se voir transférer les actions de la Société qui ne seraient pas apportées à l'Offre.

Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société (ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses) ainsi qu'auprès de l'Établissement Présentateur et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.aures-pos.fr).

La Société a déposé le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 20 décembre 2024. Conformément à l'article 231-16 du RGAMF, le Projet de Note en Réponse, tel que déposé auprès de l'AMF, a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.aures-pos.fr). Il est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société (ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses).

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le cas échéant, l'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du RGAMF, cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société par l'AMF.

⁵ Représentant 1,47 % de son capital social et de ses droits de vote théoriques.

La note d'information de l'Initiateur ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « *Autres informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, déposés à l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, aux sièges sociaux de la Société (ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses) et de l'Etablissement Présentateur. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.aures-pos.fr). De même, la note en réponse de la Société ayant reçu le visa de l'AMF sera, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du RGAMF susvisé, déposée à l'AMF et tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société (ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses) avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième (2^{ème}) jour de négociation suivant la déclaration de conformité, au siège social de la Société ; un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de cette note en réponse visée sera publié avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième (2^{ème}) jour de négociation suivant la déclaration de conformité. Le document « *Autres informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, déposé à l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société (ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses) au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.aures-pos.fr).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre.

1.3.3. Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9, I du RGAMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50 % (ce seuil étant ci-après désigné le « **Seuil de Caducité** »). La détermination du Seuil de Caducité est réalisée conformément aux règles fixées par l'article 234-1 du RGAMF.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF d'un avis de résultat définitif de l'Offre.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs dans les trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat définitif informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

1.3.4. Procédure d'apport des actions à l'Offre et centralisation des ordres

En application des dispositions des articles 232-1 et suivants du RGAMF, l'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, pendant laquelle les actionnaires de la Société pourront apporter leurs actions de la Société à l'Offre, sans préjudice de l'éventuelle réouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 232-4 du RGAMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément aux dispositions de son règlement général.

Les actions de la Société apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action de la Société apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). Par conséquent, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront, au préalable, demander leur conversion au porteur (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs actions sont détenues au nominatif administré, ou (ii) auprès d'Uptevia si leurs actions sont détenues au nominatif pur. Il est précisé que la conversion

au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront délivrer un ordre d'apport à l'Offre de leurs actions à leur intermédiaire financier, conformément aux formules standards fournis par leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour d'ouverture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant) et en temps opportun, afin que leur ordre puisse être exécuté.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du RGAMF, les ordres d'apport d'actions à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant). Après cette date, ils seront irrévocables.

Les frais de négociation (notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers via lesquels les actionnaires de la Société apporteraient à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte).

Le projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

Chaque intermédiaire financier devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

1.3.5. Intervention de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'Offre

Il est rappelé que l'Initiateur s'est réservé la possibilité, depuis le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions de la Société au Prix de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du RGAMF, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du RGAMF.

De telles acquisitions seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

1.3.6. Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire

En application de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 à 237-10 du RGAMF, l'Initiateur demandera à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant), la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire dans le cas où les actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les actions auto-détenues) ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le Retrait Obligatoire sera effectué moyennant une indemnisation unitaire des actionnaires concernés égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais. La mise en œuvre du Retrait Obligatoire entraînera la radiation automatique des actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris.

Il est précisé que, si l'Initiateur s'engage à ne pas convertir les obligations convertibles de la Société dont il est titulaire pendant la durée de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant), il se réserve toutefois la possibilité de convertir tout ou partie des obligations convertibles de la Société aux fins de franchir le seuil de 90 % du capital et des droits de vote de la Société avant la publication, par l'AMF, des résultats de l'Offre Réouverte, et ainsi pouvoir mettre en œuvre le Retrait Obligatoire immédiatement après la fin de l'Offre Réouverte.

Le rapport de l'Expert Indépendant, le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Christophe Lambert, désigné par le Conseil d'administration le 14 octobre 2024 conformément aux dispositions conformément à l'article 261-1-1, I. du RGAMF en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, figure en Section 2.3 du présent Projet de Note en Réponse.

Le cas échéant, l'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué, en application de l'article 237-3 III du RGAMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société (conformément à l'article 237-5 du RGAMF).

1.3.7. Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du RGAMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. Dans une telle hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation des actions à l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites en Sections 1.3.4 du présent Projet de Note en Réponse, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables à compter de leur émission.

1.3.8. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier de l'Offre (en ce compris les étapes passées) envisagé par l'Initiateur figure ci-après, à titre purement indicatif.

DATE	ACTIONS
5 décembre 2024	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public aux sièges de la Société et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du Projet de Note d'Information ; - Diffusion du communiqué normé de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
20 décembre 2024	- Dépôt du présent Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration, le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis de l'instance représentative du personnel) ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du présent Projet de Note en Réponse ; - Diffusion du communiqué normé de mise à disposition du présent Projet de Note en Réponse.
28 janvier 2025	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de la Société et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note d'information de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société.
Au plus tard le 29 janvier 2025	- Mise à disposition du public aux sièges de la Société et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du document « <i>Autres Informations</i> » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du document « <i>Autres Informations</i> » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « <i>Autres Informations</i> » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « <i>Autres Informations</i> » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture et du calendrier de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.

30 janvier 2025	Ouverture de l'Offre pour une période de vingt-cinq (25) jours de négociation.
5 mars 2025	Clôture de l'Offre.
6 mars 2025	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
11 mars 2025	En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre.
14 mars 2025	En cas d'issue positive de l'Offre, ouverture de l'Offre Réouverte pour une période de dix (10) jours de négociation.
27 mars 2025	Clôture de l'Offre Réouverte.
28 mars 2025	Publication de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte par l'AMF.
2 avril 2025	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.
Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre	Sous réserve que les conditions légales et réglementaires soient remplies, dépôt de la demande de Retrait Obligatoire.

1.3.9. Faculté de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du RGAMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.

Il peut également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet, ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre ou si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur. Cette faculté ne sera utilisée qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 du RGAMF.

En cas de renonciation dans les cas mentionnés ci-dessus, les actions de la Société présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

1.3.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. Le présent Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter.

Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes

ayant résidence aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S (*Regulation S*) pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif au présent Projet de Note en Réponse ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis, de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent Projet de Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente, ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par les États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses États et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

À la date du présent Projet de Note en Réponse, le Conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur Ming Chih CHIANG, président du Conseil d'administration et directeur général de la Société ;
- Madame Yu Hua CHIU, administrateur ;
- Monsieur Wei Ting « Tony » LIU, administrateur ; et
- Madame Rosa Theodora Agatha VAN VELZEN, administrateur.

La direction générale de la Société est assurée par Monsieur Ming Chih CHIANG, également président du Conseil d'administration.

2.2 RAPPEL DES DÉCISIONS PRÉALABLES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à l'article 261-1-1 I du RGAMF⁶, le Conseil d'administration a décidé, le 14 octobre 2024, de désigner le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Christophe Lambert, en qualité d'Expert Indépendant chargé de rédiger un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, dans les conditions visées par l'article 262-1 du RGAMF, par l'instruction AMF n°2006-08 et la recommandation AMF n° 2006-15.

⁶ L'article 261-1-1, I. du RGAMF prévoit que lorsque la société visée n'est pas en mesure de constituer le comité *ad hoc* compétent pour désigner l'expert indépendant, elle soumet à l'AMF l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisage de désigner. L'AMF peut, le cas échéant, s'opposer à la désignation de l'expert indépendant proposé par la société visée, dans un délai de dix jours de négociation.

2.3 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis, le 19 décembre 2024, sur convocation de Monsieur Ming Chih CHIANG, président du Conseil d'administration, à l'effet (i) d'examiner le projet d'Offre déposé par l'Initiateur visant les actions de la Société non détenues par ce dernier et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Etaient présents l'ensemble des membres du Conseil d'administration, à savoir Monsieur Ming Chih CHIANG, Madame Yu Hua CHIU, Monsieur Wei Ting « Tony » LIU et Madame Rosa Theodora Agatha VAN VELZEN, ainsi que les représentants du collège cadres et non-cadres du CSE.

L'avis motivé du Conseil d'administration sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, tel que reproduit ci-dessous, a été adopté à l'unanimité lors de cette réunion du 19 décembre 2024, étant précisé qu'aucune opinion divergente n'a été exprimée par les membres dudit Conseil :

*« Le Conseil d'administration s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'auraient pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société et stipulé à un prix de 6,31 euros par action de la Société (l'« **Offre** »), initiée par la société Advantech Co., Ltd., société de droit taïwanais (company limited by shares), dont le siège social est situé No. 1, Alley 20, Lane 26 Rueiguang Road, Neihu District Taipei 114, Taïwan, immatriculée sous le numéro 05155853 (l'« **Initiateur** »).*

*Le Président rappelle que l'Initiateur a réalisé, le 1^{er} octobre 2024, l'acquisition de 1.430.381 actions de la Société, représentant 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote théoriques de la Société, auprès de Monsieur Patrick Cathala, président du conseil d'administration, directeur général et actionnaire principal de la Société, à un prix de 6,31 euros par action de la Société (l'« **Acquisition du Bloc** »). L'Acquisition du Bloc s'inscrit dans le prolongement de la signature d'un protocole d'investissement conclu le 17 septembre 2024 entre l'Initiateur, Monsieur Patrick Cathala et la Société (le « **Protocole d'Investissement** »), annoncée dans un communiqué de presse en date du 17 septembre 2024, laquelle faisait suite à l'entrée de l'Initiateur et de la Société en négociations exclusives le 22 avril 2024.*

*Suite à la réalisation de l'Acquisition de Bloc, l'Initiateur a ainsi franchi à la hausse les seuils de 30 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société, déclenchant, en application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF (le « **RGAMF** »)⁷, l'obligation de déposer un projet d'offre publique d'achat sur les titres de la Société qu'il ne détient pas encore.*

*L'Offre, outre le fait qu'elle présente un caractère obligatoire dans la mesure où elle résulte de l'Acquisition du Bloc par l'Initiateur, a pour but de permettre aux deux sociétés de se renforcer mutuellement en synergies à travers les produits, la fabrication, les services et les systèmes mondiaux de ventes. Dans ce cadre, l'Initiateur a annoncé, dans le cadre de l'Offre, offrir de manière irrévocable d'acquérir en numéraire, stipulé à un prix de 6,31 euros par action de la Société (le « **Prix de l'Offre** »), la totalité des actions de la Société qui ne seraient pas déjà détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur dans l'objectif de retirer la Société de la cote.*

Le Président rappelle que l'Offre requiert, en application des dispositions de l'article 261-1 du RGAMF, la désignation d'un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration de la société visée par l'offre de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 du RGAMF ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il est rappelé cependant que, compte tenu de la composition de son Conseil d'administration, la Société n'a pas été en mesure de constituer le comité ad hoc mentionné à l'article 261-1 III du RGAMF, de sorte que l'identité de l'expert indépendant pressenti devait, en application des dispositions de l'article 261-1-I I du RGAMF et de l'article 2 de l'instruction AMF DOC-2006-08, faire l'objet de la procédure de non-opposition de l'AMF.

⁷ Conformément à l'article L. 433-5 du Code monétaire et financier, à l'article 231-1, 4. du RGAMF et à l'article 4.3. des règles de marché non harmonisées du marché Euronext Growth Paris, les règles en matière d'offres publiques applicables au marché réglementé d'Euronext Paris restent applicables aux sociétés qui ont été transférées sur Euronext Growth Paris pour une période de trois ans suivant l'admission des titres sur ledit marché.

Le Président précise que la Société a par conséquent proposé à l'AMF la désignation du cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Christophe Lambert, en qualité d'expert indépendant, et que l'AMF n'a pas formulé d'opposition à cette proposition de désignation.

*Conformément à l'article 261-I-1 I du RGAMF, le Conseil d'administration a ainsi décidé, le 14 octobre 2024, à l'unanimité, sur recommandation du Président et après revue des propositions soumises par différents experts indépendants qui leur avaient préalablement été adressées, de désigner le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Christophe Lambert, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), sur le fondement des dispositions de l'article 261-I I, 1° et 4° et de l'article 261-I II du RGAMF, chargé de rédiger un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, dans les conditions visées par l'article 262-1 du RGAMF, par l'instruction AMF n°2006-08 et la recommandation AMF n° 2006-15.*

Le Président rappelle que le choix porté sur cet expert indépendant résultait d'un processus de sélection prenant en compte (i) la notoriété des experts indépendants, (ii) leur compétence, (iii) leur implication dans des opérations récentes, (iv) leur proposition tarifaire, (v) l'absence de conflit d'intérêts et (vi) l'absence de procédures judiciaires à leur encontre.

Cette désignation a été rendue publique par un communiqué de presse publié le 16 octobre 2024 conformément aux recommandations de l'AMF.

*Dans ce contexte, le 5 décembre 2024, Portzamparc, filiale du groupe BNP Paribas, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »), a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le projet de note d'information relatif à l'Offre, conformément aux articles 232-1 et 234-2 du RGAMF.*

L'Initiateur détient, à la date des présentes, seul et directement, 1.430.381 actions, représentant autant de droits de vote, soit 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément aux dispositions des articles 231-6 et 234-2 du RGAMF, l'Offre porte sur la totalité des actions en circulation composant le capital de la Société non détenues par l'Initiateur à la date des présentes, à l'exception des 58.997 actions auto-détenues par la Société à la date du projet de note en réponse de la Société, soit, sur la base du capital social de la Société à la date des présentes, un nombre maximum de 2.510.622 actions Aures, représentant environ 62,77 % du capital et 62,39 % des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du RGAMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de vingt-cinq (25) jours de négociation, sans préjudice de l'éventuelle réouverture de l'Offre par l'AMF, conformément à l'article 232-4 du RGAMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité légal prévu aux articles L. 433-1-2 du Code monétaire et financier et 231-9, I. du RGAMF.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 à 237-10 du RGAMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'offre réouverte), le nombre d'actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les actions auto-détenues) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues), moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

Le Président rappelle que les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur tel que déposé auprès de l'AMF le 5 décembre 2024.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé concernant le projet d'Offre :

- les communiqués de presse de l'Initiateur et de la Société publiés le 1^{er} octobre 2024 relatifs à l'annonce du projet d'Offre ;

- le projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 5 décembre 2024, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par Portzamparc, filiale du groupe BNP Paribas, en qualité d'Etablissement Présentateur, qui a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre et le projet de note d'information, étant précisé que l'Etablissement Présentateur garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre ;
- le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'Expert Indépendant, incluant l'attestation de ce dernier et concluant notamment au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du Prix de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;
- l'avis du comité social et économique de la Société sur l'Offre en date du 11 décembre 2024 ; et
- le projet de note en réponse établi par la Société devant être déposé auprès de l'AMF le 20 décembre 2024, lequel reste à être complété du rapport de l'Expert Indépendant et de l'avis motivé du Conseil d'administration.

Travaux de l'Expert Indépendant :

Dans le cadre de sa mission, l'Expert Indépendant a notamment eu accès :

- aux communiqués de presse relatifs à l'Offre ;
- aux communiqués de presse financiers de la Société entre 2019 et 2024 ;
- au Plan d'Affaires et aux informations financières prévisionnelles de la Société ;
- aux études de marché et notes d'analystes suivant le titre de la Société ;
- à la documentation juridique, comptable et financière historique de la Société ;
- à la documentation juridique et financière relative à l'Offre ;
- aux procès-verbaux du Conseil d'administration tenus de 2022 à 2024 ;
- au rapport d'évaluation de la Société de Portzamparc, filiale de BNP Paribas, en qualité d'Etablissement Présentateur ; et
- aux projets de note d'information de l'Initiateur et de note en réponse de la Société.

Le Président indique que l'Expert Indépendant, la direction de la Société, l'Etablissement Présentateur et les conseils juridiques de la Société et de l'Initiateur ont échangé à plusieurs reprises afin de fournir à l'Expert Indépendant l'ensemble des informations nécessaires pour l'accomplissement de sa mission.

Le Président indique également avoir fait le constat de l'absence de réception d'observations de la part d'actionnaires sur l'Offre, qui auraient été adressées à la Société ou à l'Expert Indépendant, ou transmises par l'AMF.

Le Président présente ensuite les conclusions, reproduites ci-après, du rapport établi par l'Expert Indépendant conformément aux dispositions visées par l'article 262-1 du RGAMF, par l'instruction AMF n°2006-08 et la recommandation AMF n° 2006-15 :

« Pour rappel, le Groupe a connu en 2023 une baisse significative de son activité, marquée par un contexte économique et politique incertain sur ses marchés. Face à cet environnement dégradé, le 23 août 2023, la Société a annoncé être entrée en négociations avancées avec des partenaires industriels pour mobiliser des financements et générer des synergies opérationnelles.

Le 16 octobre 2023, dans le cadre de la procédure d'alerte initiée par les Commissaires aux comptes sur la continuité d'exploitation et la structure « tendue » de la trésorerie du Groupe, Aures a convoqué une Assemblée générale ordinaire. Le même jour, elle a annoncé l'émission de 800.000 obligations convertibles pour un montant total de 3,2 M€, en partenariat avec l'Initiateur, lui permettant d'assainir sa situation financière à court terme.

Le groupe Aures a continué de rencontrer des difficultés opérationnelles sur l'année 2024, avec un chiffre d'affaires en repli sur le premier semestre 2024 et une marge opérationnelle négative.

Ainsi, le 17 septembre 2024, un Protocole d'Investissement a été conclu entre l'Initiateur, Monsieur Patrick CATHALA, le fondateur et dirigeant du Groupe et Aures Technologies. À travers cet accord, l'Initiateur s'est engagé à :

- L'Acquisition du Bloc d'actions auprès de Monsieur Patrick CATHALA représentant 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote de la Société au prix de 6,31 € le 1^{er} octobre 2024, ce qui correspond au prix d'Offre ;
- Réaliser un investissement de 5.000.000 € par souscription d'obligations convertibles en action, réparti en deux tranches de 2.500.000 € chacune. La première tranche a été émise à la date effective de l'Acquisition du Bloc, soit le 1^{er} octobre 2024, tandis que la seconde devra être émise après la clôture de l'Offre, ou sous réserve de l'accord préalable de l'Initiateur, à une date antérieure ;
- Lancer une Offre Publique d'Achat obligatoire sur l'ensemble des actions restantes non détenues après la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

À la suite de l'Acquisition du Bloc, Monsieur Patrick CATHALA et l'ensemble des Administrateurs de la Société ont démissionné lors du Conseil d'administration du 1^{er} octobre 2024. Le Conseil d'administration a procédé à la cooptation de quatre nouveaux membres représentant l'Initiateur. Par ailleurs, Monsieur Patrick CATHALA a également démissionné de ses fonctions de Directeur Général, et sa *holding* personnelle (la société CAFI) a conclu un contrat de prestations de services d'une durée de 18 mois avec la Société, effectif à compter du 1^{er} octobre 2024 et jusqu'au 31 mars 2026 afin d'assurer, dans le contexte de l'Opération, la bonne transition avec l'Initiateur.

Il convient de rappeler que l'Acquisition du Bloc inclut une convention de garantie fondée sur les déclarations données par Monsieur Patrick CATHALA à Advantech, visant à couvrir d'éventuels événements préjudiciables à la Société et ses filiales. En garantie de l'exécution de cette convention de garantie donnée, une partie de son produit de cession lié à l'Acquisition du Bloc a été versée sur un compte séquestre ouvert auprès de BNP Paribas en date du 27 septembre 2024 pour un montant de 3 M €, représentant en valeur un tiers du prix de cession. En cas de mise en œuvre de la clause d'indemnisation par imputation sur ce compte séquestre, Monsieur Patrick CATHALA percevrait donc un prix par action inférieur à 6,31 €.

En ce qui concerne l'actionnaire d'Aures Technologies

La présente Offre Publique d'Achat est une offre obligatoire lancée dans le prolongement de l'Acquisition du Bloc, éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire, qui est proposée à l'ensemble des actionnaires d'Aures Technologies au prix d'Offre de 6,31 € par action.

Comme susmentionné, l'Initiateur a procédé, dans le cadre du Protocole d'Investissement à l'Acquisition du Bloc le 1^{er} octobre au prix de l'Offre, fixé à 6,31 €. Nous considérons cette référence comme la plus appropriée, car Monsieur Patrick CATHALA en sa qualité de Directeur Général et Président du Conseil d'administration bénéficie d'un accès complet à l'information relative à la Société dont il est également le fondateur, de ses risques et opportunités. Il est donc parfaitement en mesure d'évaluer en toute connaissance de cause, le prix pour l'Acquisition du Bloc qui est identique à celui proposé aux actionnaires dans le cadre de la présente Offre.

L'Offre donne un accès immédiat à la liquidité pour les actionnaires minoritaires d'Aures qui le désireraient avec une prime de +63,0 % sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Opération (*i.e.* le 17 avril 2024), et une prime de +44,8 % par rapport au cours de bourse moyen pondéré 60 jours.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre extériorise une prime de +26,6 % par rapport à la valeur centrale de la méthode DCF que nous considérons avec la référence au prix d'Acquisition du Bloc comme les méthodes les plus pertinentes. La méthode DCF est fondée sur le plan d'affaires préparé par le *Management* nouvellement désigné par l'Initiateur, présenté au Conseil d'administration de la Société et extrapolé sur 7 années supplémentaires afin de tendre vers une performance normative. Ce plan, reflétant les ambitions du nouveau *Management*, est fondé sur une dynamique de retournement avec une croissance de l'activité et une amélioration de la profitabilité opérationnelle à un niveau qui n'a pas été atteint lors des derniers exercices clos. En cela, l'actionnaire bénéficie selon ce critère d'un prix d'Offre qui donne la pleine valeur de l'action Aures Technologies, sans en avoir à supporter le risque d'exécution, étant rappelé que la Société rencontrait des difficultés financières avant la souscription par l'Initiateur à des emprunts obligataires convertibles en actions, qui a permis de résoudre les problèmes de trésorerie à court terme.

À titre indicatif, nous notons que le prix d'Offre est également supérieur à (i) la valeur extériorisée par l'approche analogique des comparables boursiers, à (ii) l'objectif de cours (4,80 €) publié par le seul analyste suivant le titre (TP ICAP Midcap), ainsi qu'à (iii) la valeur par action de l'Actif Net Comptable part du Groupe au 30 juin 2024 (5,16 € par action Aures Technologies sur une base non diluée).

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le Protocole d'Investissement, (ii) l'Acquisition du Bloc d'actions conclu entre l'Initiateur et Monsieur Patrick CATHALA, et (iii) la convention de prestation de services conclue entre la Société et la *holding* personnelle de Monsieur Patrick CATHALA (la société CAFI) n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 6,31 € par action Aures Technologies est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Aures Technologies, y compris en cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire. »

Avis motivé du Conseil d'administration :

Le Président invite le Conseil d'administration à faire ses observations.

*Après avoir examiné attentivement les différents documents et supports mis à sa disposition, en particulier le projet de note d'information de l'Initiateur, le rapport de l'Expert Indépendant et le projet de note en réponse de la Société, et après en avoir délibéré, le Conseil d'administration **constate** que :*

- *l'Initiateur indique dans son projet de note d'information qu'il a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier, en cas de succès de l'Offre, le modèle opérationnel de la Société en dehors de l'évolution normale de l'activité ;*
- *l'Initiateur indique dans son projet de note d'information que l'Offre, s'inscrivant dans une stratégie de poursuite et de développement des activités de la Société, ne devrait pas avoir d'incidences significatives sur la politique poursuivie par la Société en matière sociale ;*
- *l'Initiateur indique dans son projet de note d'information que des synergies potentielles résulteraient de la réalisation de l'opération, essentiellement sur les ventes et le marketing, l'ingénierie et la conception des produits et l'efficacité de la gestion de l'entreprise ;*
- *l'Offre permet aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, lesquels bénéficieront :*
 - *d'une prime de +63,05 % sur la base du cours de bourse de clôture des actions Aures Technologies au 17 avril 2024 (étant le dernier cours de bourse avant la suspension du cours de l'action, en vue de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives avec l'Initiateur au sein du communiqué de presse du 22 avril 2024) ;*
 - *d'une prime de +44,8 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des actions Aures Technologies observé au cours des soixante (60) jours précédant la suspension du cours le 17 avril 2024 ;*
 - *d'une prime de +47,83 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des actions Aures Technologies observé au cours des trois (3) mois précédant la suspension du cours le 17 avril 2024 ;*
 - *d'une prime de +105,79 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des actions Aures Technologies observé au cours des six (6) mois précédant la suspension du cours le 17 avril 2024 ;*

Cette Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *d'une prime de +26,6 % par rapport à la valeur centrale de la méthode DCF utilisée par l'Expert Indépendant ;*
- *l'Expert Indépendant conclut, dans son rapport définitif, au caractère équitable de l'Offre, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.*

Au regard des éléments qui précèdent, des discussions s'ensuivent.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des termes de l'Offre, (ii) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (iii) des éléments de valorisation préparés par l'Etablissement Présentateur, (iv) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre, (v) de l'avis du comité social et économique de la Société et (vi) des éléments figurant ci-dessus, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré,

décide, à l'unanimité :

- *d'émettre, à la lumière du rapport de l'Expert Indépendant, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté et tel qu'il est décrit dans le projet de note d'information de l'Initiateur et considérer que l'Offre est conforme aux intérêts :*
 - *de la Société, notamment dans la mesure où l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier, en cas de succès de l'Offre, le modèle opérationnel de la Société en dehors de l'évolution normale de l'activité ;*
 - *de ses actionnaires, dans la mesure où le Prix de l'Offre est considéré comme équitable par l'Expert Indépendant ; et*
 - *de ses salariés, dans la mesure où l'Offre ne devrait pas avoir d'incidences significatives sur la politique poursuivie par la Société en matière sociale ;*
- *de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre ;*
- *de ne pas apporter à l'Offre les 58.997 actions auto-détenues par la Société ;*
- *d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;*
- *d'autoriser, en tant que de besoin, le Président du Conseil d'administration et Directeur Général de la Société à l'effet de :*
 - i *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
 - ii *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
 - iii *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - iv *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »*

3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la connaissance de la Société et à la date du présent Projet de Note en Réponse, aucun membre du Conseil d'administration ne détient d'actions de la Société.

4 INTENTION DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DÉTENUES

À la date du présent Projet de Note en Réponse, 58.997 actions sont auto-détenues par la Société.

Il est précisé que la Société a procédé à la suspension de l'exécution du contrat de liquidité confié à Gilbert Dupont à compter du 17 avril 2024 et pendant toute la durée de l'Offre.

Le Conseil d'administration a, au cours de sa réunion en date du 19 décembre 2024, décidé que les 58.997 actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre (en ce compris toute extension ou réouverture de l'Offre, le cas échéant), et ne seront par conséquent pas visées par l'Offre.

5 INFORMATION-CONSULTATION DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article L. 2312-42 et suivants du Code du travail, la Société a procédé, immédiatement après le dépôt de l'Offre auprès de l'AMF, à l'information de son comité social et économique (le « CSE ») au sujet de l'Offre. Dans le prolongement de cette information, et conformément aux dispositions de l'article L. 2312-44 du Code du travail, l'Initiateur a transmis aux membres du CSE, dans le délai de trois (3) jours suivant son dépôt à l'AMF, le Projet de Note d'Information visé au paragraphe III de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier, lequel contient les orientations en matière d'emploi de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le prolongement de l'information du CSE sur l'Offre, le CSE s'est réuni le 11 décembre 2024 en vue de sa consultation sur le projet d'Offre et a rendu un avis favorable sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la cible, ses actionnaires et ses salariés, ainsi qu'un avis favorable sur les conséquences environnementales de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article L. 2312-46, I. du Code du travail, cet avis est reproduit dans son intégralité en **Annexe 1** au Projet de Note en Réponse.

6 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Lors de sa réunion du 14 octobre 2024, le Conseil d'administration a décidé de désigner, à l'unanimité, sur recommandation du président du Conseil d'administration, le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Christophe Lambert, en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, sur le fondement des dispositions de l'article 261-1 I, 1° et 4° et de l'article 261-1 II du RGAMF.

La conclusion du rapport de l'Expert Indépendant en date du 18 décembre 2024 figure dans l'avis motivé en Section 2.3 du présent Projet de Note en Réponse et est reproduite en partie ci-dessous :

« En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 6,31 € par action Aures Technologies est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Aures Technologies, y compris en cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire. »

Le rapport de l'Expert Indépendant est reproduit dans son intégralité en **Annexe 2** et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Il est précisé qu'aucun des accords mentionnés à la présente Section 7 du Projet de Note en Réponse n'est susceptible d'être analysé comme un complément de prix (par rapport au Prix de l'Offre) ou de mettre en évidence une clause de prix de cession garanti.

Les accords liés à l'Offre susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue sont les suivants :

7.1 PROTOCOLE D'INVESTISSEMENT CONCLU ENTRE L'INITIATEUR, MONSIEUR PATRICK CATHALA ET LA SOCIÉTÉ

L'Initiateur, la Société et Monsieur Patrick Cathala ont conclu un protocole d'investissement en date du 17 septembre 2024 (le « **Protocole d'Investissement** »), aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à :

- investir un montant de cinq millions d'euros (5.000.000 €) par souscription d'obligations convertibles en actions de la Société (les « **Obligations Convertibles** »). La souscription se fera par tirage de deux (2) tranches, de deux millions cinq cent mille euros (2.500.000 €) chacune (le « **Financement en OCA** »). Le Protocole d'Investissement prévoit que l'émission de la première tranche doit avoir lieu à la date de la réalisation effective de l'Acquisition du Bloc, laquelle est intervenue le 1^{er} octobre 2024. L'émission de la seconde tranche sera réalisée à l'issue de l'Offre, ou à une date antérieure, sous réserve de l'accord préalable de l'Initiateur ;
- concomitamment à l'émission des Obligations Convertibles dans le cadre du Financement en OCA, acquérir la totalité des actions de la Société détenues par Monsieur Patrick Cathala dans le cadre de l'Acquisition du Bloc au prix de 6,31 euros par action, représentant un montant total de 9.025.704,11 € (cet accord étant décrit en Section 7.2 du présent Projet de Note en Réponse) ; et
- déposer une offre publique obligatoire sur le solde des actions de la Société non détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Acquisition du Bloc.

Il est également rappelé que, depuis le 13 octobre 2023, l'Initiateur est titulaire de 800.000 obligations convertibles en actions d'une valeur nominale de 4 euros chacune, représentant un montant nominal total de 3.200.000 €⁸. Ce premier emprunt obligataire avait vocation à soutenir le développement de la Société en améliorant sa situation de trésorerie, celle-ci ayant notamment donné lieu, le 2 octobre 2023, à l'ouverture d'une procédure d'alerte de la part des commissaires aux comptes de la Société. La valeur nominale de 4 euros extériorisait alors une prime de 2,6206 euros par rapport à la moyenne pondérée des cours des trois (3) dernières séances de l'action Aures avant l'émission, qui s'élevait à 1,3794 euros. Le Financement en OCA s'inscrit dans la continuité de ce premier emprunt obligataire, les termes convenus entre les parties étant par conséquent identiques.

L'exécution du Protocole d'Investissement était soumise à la levée de conditions suspensives relatives à la gestion de la Société dans le cours normal des affaires, ainsi qu'à la cession préalable de l'activité de logiciels de la Société, conformément au souhait de l'Initiateur de ne pas l'acquérir. L'Initiateur et la Société ont annoncé la levée de la condition suspensive prévue par le Protocole d'Investissement par un communiqué de presse publié le 1^{er} octobre 2024.

En conséquence, conformément au Protocole d'Investissement, l'Initiateur a souscrit, le 1^{er} octobre 2024, à la première tranche du Financement en OCA, soit 625.000 Obligations Convertibles, représentant un montant nominal de 2.500.000 €. Ainsi, depuis le 1^{er} octobre 2024, l'Initiateur détient au total 1.425.000 obligations convertibles en actions de la Société, intégralement souscrites.

7.2 CONTRAT D'ACQUISITION DE BLOC D'ACTIONS CONCLU ENTRE L'INITIATEUR ET MONSIEUR PATRICK CATHALA

Conformément aux termes du Protocole d'Investissement, l'Initiateur (en qualité d'acquéreur) a conclu, le 17 septembre 2024, avec Monsieur Patrick Cathala (en qualité de vendeur) un contrat relatif à l'Acquisition du Bloc, représentant 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote théoriques de la Société⁹, à un prix de 6,31 euros par action de la Société (le « **Prix du Bloc** »).

Les conditions auxquelles l'exécution du Protocole d'Investissement était suspendue ayant été levées, l'Initiateur a effectivement acquis les actions de la Société auprès de Monsieur Patrick Cathala le 1^{er} octobre 2024 dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

⁸ Se référer au communiqué de presse de la Société en date du 16 octobre 2023, disponible sur son site Internet (www.aures-pos.fr).

⁹ Sur la base d'un capital social de la Société composé de 4.000.000 actions représentant 4.023.994 droits de vote théoriques au 1^{er} octobre 2024, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du RGAMF.

L'Acquisition du Bloc comprend un mécanisme d'indemnisation, objet d'une convention distincte, sur la base des déclarations et garanties données par Monsieur Patrick Cathala à l'Initiateur en vue de procéder à l'Acquisition du Bloc. Ces déclarations et garanties sont relatives, notamment, à la situation des sociétés du groupe Aures Technologies et comprennent certaines indemnités spécifiques dues en cas de réalisation de certains événements préjudiciables à la Société et aux sociétés du groupe Aures Technologies (la « **Convention de Garantie** »). En garantie de l'exécution de la Convention de Garantie par Monsieur Patrick Cathala, une partie du Prix du Bloc, d'un montant de trois millions d'euros (3.000.000 €), a été versée sur un compte séquestre ouvert auprès de BNP Paribas, dans le cadre d'une convention de séquestre en date du 27 septembre 2024.

7.3 CONVENTION DE PRESTATION DE SERVICES CONCLUE ENTRE LA SOCIÉTÉ ET LA SOCIÉTÉ CAFI, HOLDING PERSONNELLE DE MONSIEUR PATRICK CATHALA

Conformément aux termes du Protocole d'Investissement, la Société et la holding personnelle de Monsieur Patrick Cathala, la société CAFI, ont conclu, le 1^{er} octobre 2024, une convention de prestation de services aux termes de laquelle cette dernière s'engage à ce que Monsieur Patrick Cathala fournisse personnellement certains services à la Société, notamment, (i) d'assistance de la Société et de l'Initiateur pour faciliter la transition stratégique et opérationnelle avec la nouvelle équipe de direction de la Société, du fait de l'expérience passée de Monsieur Patrick Cathala en tant que fondateur, président du Conseil d'administration et directeur général de la Société, actionnaire majoritaire et dirigeant de certaines filiales du groupe Aures Technologies, (ii) d'assistance de la Société dans le développement de nouveaux produits, (iii) d'assistance de la Société dans le développement de nouveaux clients, et (iv) d'assistance de la Société dans le développement de son chiffre d'affaires et de son bénéfice d'exploitation (la « **Convention de Prestation de Services** »).

La Convention de Prestation de Services a été conclue jusqu'au 31 mars 2026 et prévoit le versement par la Société à la société CAFI (i) d'une rémunération fixe de 125.000 € par an hors taxes, versée *pro rata temporis* et payable mensuellement, (ii) d'une rémunération variable pouvant aller jusqu'à 100.000 € hors taxes conditionnée à l'atteinte d'objectifs de performance entre le 1^{er} octobre 2024 et le 31 mars 2026 et (iii) d'une rémunération variable pouvant aller jusqu'à 400.000 € hors taxes conditionnée à la réalisation, par la Société, des objectifs chiffrés visés par la Convention de Prestation de Services au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

7.4 AUTRES ACCORDS DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE

À la date du présent Projet de Note en Réponse, et à l'exception des accords mentionnés à la présente Section 7, la Société n'a connaissance et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

En particulier, à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre.

8 ÉLÉMENTS RELATIFS À LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1 RÉPARTITION DU CAPITAL SOCIAL ET DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIÉTÉ

À la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 1.000.000 € et est composé de 4.000.000 actions de vingt-cinq centimes d'euro (0,25 €) de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

À la date du présent Projet de Note en Réponse, et suite à la réalisation, le 1^{er} octobre 2024, de l'Acquisition du Bloc visée ci-avant en Section 1.2.1 du présent Projet de Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote (1)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Advantech Co., Ltd	1.430.381	35,76 %	1.430.381	35,55 % (2)
Actionnaires nominatifs	16.320	0,41 %	31.321	0,78 %
Actions auto-détenues	58.997	1,47 %	58.997	1,47 %
Actionnariat salarié	13.993	0,35 %	22.986	0,57 %
Flottant	2.480.309	62,01 %	2.480.309	61,64 %
TOTAL	4.000.000	100,00 %	4.023.994	100,00 %

- (1) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du RGAMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.
- (2) En application de l'article L. 225-124 du Code de commerce, les droits de vote double dont bénéficiait M. Patrick Cathala ont été perdus du fait du transfert des actions à l'Initiateur.

Il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que ceux décrits en section 1.2.4 du Projet de Note en Réponse.

8.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS

8.2.1 Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

L'article 9 des statuts rappelle que les actionnaires sont tenus de déclarer les franchissements à la hausse ou à la baisse des seuils légaux, dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur, cette obligation légale étant sanctionnée dans les conditions de l'article L. 233-14 du Code de commerce.

L'article 9 des statuts de la Société prévoit également que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, qui vient à détenir ou cesse de détenir un nombre d'actions représentant une fraction égale à 2,5 % du capital social ou des droits de vote, ou tout multiple de cette fraction, est tenue d'en informer la Société au plus tard avant la clôture des négociations du quatrième (4^{ème}) jour de bourse suivant le jour du franchissement de seuil de participation susvisé, en précisant le nombre d'actions et de droits de vote détenus. Pour l'application de cette obligation statutaire, les seuils de participation sont déterminés dans les mêmes conditions que les seuils de participations légaux. La personne tenue à l'information prévue ci-dessus précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital, les droits de vote qui y sont attachés, ainsi que toutes autres informations requises par les textes.

En cas de non-respect de l'obligation statutaire mentionnée ci-dessus, les actions excédant la fraction non déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux (2) ans suivant la date de la régularisation, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 5 % au moins du capital social.

8.2.2 Autres restrictions statutaires

À l'exception de ce qui figure en Section 8.2.1 du présent Projet de Note en Réponse, les statuts de la Société ne prévoient pas de disposition particulière pouvant entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de la Société.

8.3 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET PRÉVOYANT DES CONDITIONS PRÉFÉRENTIELLES DE CESSION OU D'ACQUISITION D'ACTIONS ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5 % DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIÉTÉ

À la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

8.4 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DÉCLARATION D'OPÉRATION SUR TITRES

La répartition du capital social et des droits de vote de la Société est décrite en Section 1.2.3 du présent Projet de Note en Réponse.

Conformément aux articles 223-11 et suivants du RGAMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce¹⁰, les franchissements de seuils suivants ont été déclarés à l'AMF et à la Société :

- ❖ par courrier adressé à l'AMF et à la Société en date du 1^{er} juillet 2024, la société par actions simplifiée Amiral Gestion (103 rue de Grenelle, 75007 Paris), agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi à la baisse, le 28 juin 2024, le seuil de 10 % du capital à la suite d'une cession d'actions sur le marché et détenir, pour le compte desdits fonds, 639.025 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 9,23 % du capital et 6,81 % des droits de vote (déclaration n° 224C1072 en date du 1^{er} juillet 2024) ;
- ❖ par courrier adressé à l'AMF et à la Société en date du 3 octobre 2024, Monsieur Patrick Cathala a déclaré avoir franchi à la baisse, le 1^{er} octobre 2024, les seuils de 1/3, 30 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital, et de 50 %, 1/3, 30 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % des droits de vote théoriques de la Société à la suite de l'Acquisition du Bloc et ne plus détenir aucune action de cette dernière ; et
- ❖ par courrier adressé à l'AMF et à la Société en date du 4 octobre 2024, l'Initiateur a déclaré avoir franchi à la hausse, le 1^{er} octobre 2024, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 % et 1/3 du capital et des droits de vote théoriques de la Société à la suite de l'Acquisition du Bloc, détenir 1.430.381 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 35,76 % du capital et 35,55 % des droits de vote et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Ces deux dernières déclarations ont fait l'objet de deux avis publiés par l'AMF le 4 octobre 2024, sous le numéro 224C1825 pour l'Initiateur et 224C1816 pour Monsieur Patrick Cathala.

8.5 LISTE DES DÉTENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTRÔLE SPÉCIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

L'article 9 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions de la Société, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, pour toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis quatre (4) ans au moins au nom du même actionnaire.

En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfice ou prime d'émission, le droit de vote double est conféré dès leur émission aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

¹⁰ L'article L. 233-7-1 du Code de commerce prévoit que, en matière de déclaration de franchissement de seuils, les seuils applicables aux sociétés cotées sur le marché réglementé Euronext Paris restent applicables pendant une durée de trois (3) ans à compter de la date à laquelle les actions ont cessé d'être admises aux négociations sur ledit marché.

8.6 MÉCANISMES DE CONTRÔLE PRÉVUS DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTRÔLE NE SONT PAS EXERCÉS PAR CE DERNIER

Néant.

8.7 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET POUVANT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS

À la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de la Société.

8.8 DISPOSITIONS STATUTAIRES RELATIVES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

8.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

a) Membres du Conseil d'administration

Conformément à la loi, le nombre d'administrateur, égal au minimum à trois (3) membres, ne peut dépasser dix-huit (18) membres, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) années.

Lorsque le Conseil d'administration néglige de procéder aux nominations requises ou de convoquer l'assemblée, tout intéressé peut demander au Président du Tribunal de commerce statuant sur requête, la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée générale à l'effet de procéder à sa nomination ou de la ratifier, selon les cas.

Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de quatre-vingt-cinq (85) ans ne peut dépasser le quart des membres du Conseil d'administration. Lorsque ce seuil est atteint, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire statuant sur son renouvellement.

b) Vacance, décès, démission

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restant doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil d'administration n'en demeurent pas moins valables.

c) Bureau du Conseil d'administration

Aux termes de l'article 12 des statuts de la Société, le Conseil d'administration élit parmi ses membres un président qui est, sous peine de nullité de la nomination, une personne physique. Il détermine sa rémunération, dans les conditions prévues par la loi.

Le président du Conseil d'administration exerce les missions qui lui sont conférées par la loi. Il organise et dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

La limite d'âge, pour l'exercice des fonctions de président, est fixée à soixante-quinze (75) ans. Lorsque l'intéressé atteint la limite d'âge, il est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire annuelle.

Le président est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le Conseil d'administration peut le révoquer à tout moment.

d) Pouvoirs du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Chaque administrateur doit recevoir du président ou du directeur général tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

e) Délibérations du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration délibère et prend ses décisions dans les conditions prévues par la loi. En cas de partage, la voix du président est prépondérante.

8.8.2 Détention d'actions de la Société

Chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins dix (10) actions.

Si, au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de six (6) mois.

8.8.3 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions de la Société

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi, les règlements en vigueur et les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes accordées par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission ou de rachat d'actions :

Autorisations	Plafond de l'autorisation	Date à laquelle l'autorisation a été donnée ou modifiée	Durée	Utilisation
Autorisation donnée au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions nouvelles ou existantes de la Société	10 % du capital au jour de l'assemblée générale, soit 400.000 actions	Assemblée générale mixte du 28 juin 2022	38 mois	31.500 actions
Autorisation donnée au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des options de souscription et/ou d'achat d'actions (stock-options)	10 % du capital au jour de l'assemblée générale, soit 400.000 actions	Assemblée générale mixte du 28 juin 2023	41 mois	Non utilisée

Autorisations	Plafond de l'autorisation	Date à laquelle l'autorisation a été donnée ou modifiée	Durée	Utilisation
Autorisation donnée au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS)	500.000 € (actions ordinaires)	Assemblée générale mixte du 28 juin 2023	26 mois	Non utilisée
Autorisation donnée au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	200.000 €	Assemblée générale mixte du 28 juin 2023	26 mois	Non utilisée
Autorisation donnée au Conseil d'administration à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 22-10-62 et suivants et L. 225-210 du Code de commerce	10 % du capital au jour de l'assemblée générale, soit 400.000 actions	Assemblée générale mixte du 28 juin 2023	18 mois	71.006 actions

8.9 RÈGLES APPLICABLES À LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIÉTÉ

Les statuts de la Société prévoient que l'assemblée générale peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

Les assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi et les règlements en vigueur.

8.10 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ QUI SONT MODIFIÉS OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

La Société n'a connaissance d'aucun accord, pouvant être modifié ou pouvant prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société, à l'exception (i) de certains contrats de financement conclus avec ses prêteurs (BNP Paribas et CIC), qui contiennent des clauses permettant au prêteur d'exiger le remboursement anticipé du prêt en cas de changement de contrôle de la Société et (ii) de certains accords commerciaux conclus par la Société, notamment l'accord-cadre conclu avec la société Compagnie des Alpes, qui contient une clause standard de changement de contrôle de la Société, pour lequel la Société n'anticipe pas qu'elle soit mise en œuvre à l'occasion de l'Offre.

A la date de la présente Note en Réponse, la Société n'anticipe pas que les prêteurs susvisés exercent les clauses de changement de contrôle contenues dans la documentation bancaire, ces derniers ayant expressément accepté de ne pas demander l'exigibilité anticipée des prêts en raison du changement de contrôle de la Société à l'occasion de l'Offre.

8.11 ACCORDS PRÉVOYANT DES INDEMNITÉS POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, LES DIRIGEANTS OU LES SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ, EN CAS DE DÉMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE RÉELLE ET SÉRIEUSE OU SI LEUR MANDAT OU EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Il n'existe pas d'accord au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat ou emploi prend fin en raison d'une offre publique.

8.12 MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ÉCHOUER L'OFFRE QUE LA SOCIÉTÉ A MIS EN ŒUVRE OU DÉCIDÉ DE METTRE EN ŒUVRE

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

9 MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DU DOCUMENT «AUTRES INFORMATIONS» RELATIF AUX CARACTÉRISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIÈRES ET COMPTABLES DE LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, le document « *Autres informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, sans frais, au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Il sera également disponible sur les sites Internet de la Société (www.ares-pos.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il sera également tenu à la disposition du public sans frais au siège social de la Société (ZAC des Folies, 24 bis, rue Léonard de Vinci, 91090 Lisses) et pourra être obtenu sans frais par toute personne qui en fera la demande.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

10 PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent Projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

AURES TECHNOLOGIES S.A.

Par : Monsieur Ming Chih CHIANG

Titre : Président du Conseil d'administration et Directeur Général

Cette Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

ANNEXE 1

Avis du comité social et économique de la Société

[Page suivante]

Procès-verbal réunion du CSE du 11/12/24

Etaient présents :

Pour la Direction

Arnaud PIROËLLE – Président du CSE
Carole HIRIART – HR Business Partner

Pour les Représentants du personnel

Aidie BOYER – Titulaire, trésorière du CSE
Marion MOLINIE – Titulaire, secrétaire du CSE
Mario RODRIGUES – Titulaire

Ordre du jour : Consultation ponctuelle dans le cadre des négociations exclusives avec Advantech

Début de séance : 9h30

Le CSE a reçu le 5 décembre une note d'information sur le dépôt d'une Offre publique d'achat portant sur AURES Technologies ainsi qu'une note officielle de l'AMF.

Le CSE est aujourd'hui consulté sur ce projet et doit indiquer :

- s'il souhaite procéder à l'audition de la Direction de la société émettrice de l'Offre
- s'il souhaite être assisté par un expert-comptable
- s'il souhaite se prononcer sur le caractère amical ou hostile de l'offre

A l'unanimité, le CSE a indiqué qu'il ne le souhaitait pas.

Le CSE émet un avis favorable sur l'offre publique d'achat (« OPA »).

La séance est levée à 10h15

Signature du Président

Arnaud PIROELLE

Deputy CEO

Arnaud Piroelle

Signature du secrétaire

12-déc.-2024

Marion MOLINIE

Cette Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

ANNEXE 2

Rapport de l'Expert Indépendant

[Page suivante]

Attestation d'équité

*Offre Publique d'Achat (OPA) initiée par Advantech Co Ltd
suivie, le cas échéant, d'un Retrait Obligatoire (RO).*



18 décembre 2024



Sommaire

1	Présentation de l'Opération	4
2	Contexte de notre mission	5
2.1	Mission du cabinet Finexsi	5
2.2	Déclaration d'indépendance	6
2.3	Diligences effectuées	6
3	Présentation d'Aures Technologies	8
3.1	Présentation de la structure actionnariale	8
3.2	Organigramme juridique	9
3.3	Rappel de l'historique du Groupe	9
3.4	Activités du Groupe	11
4	Caractéristiques de l'environnement économique et concurrentiel d'Aures Technologies	14
4.1	Présentation du marché	14
4.1.1	Les Terminaux Point de Vente (TPV)	14
4.1.2	Les bornes digitales (Kiosks)	15
4.1.3	Autres marchés du Groupe Aures	16
4.2	Présentation des différents acteurs	18
4.3	Éléments structurants du marché	18
5	Analyse financière d'Aures Technologies	20
5.1	Compte de résultat consolidé d'Aures sur la période 2019 - 2023	20
5.2	Bilan consolidé d'Aures sur la période 2019-2023	24
5.3	Tableau de flux de trésorerie du Groupe Aures	29
5.4	Activité du premier semestre 2024	30
5.4.1	Compte de résultat consolidé d'Aures sur la période S1 2023 - S1 2024	30
5.4.2	Bilan consolidé d'Aures sur la période 2023 – S1 2024	31
5.5	Activité du troisième trimestre 2024	32
6	Matrice SWOT	33
7	Évaluation des actions d'Aures Technologies	34
7.1	Méthodes d'évaluation écartées	34
7.1.1	Actif net comptable réévalué	34
7.1.2	La valeur de rendement (capitalisation du dividende)	34
7.1.3	Valeur liquidative	34

7.1.4	Transactions comparables	34
7.2	Critères d'évaluation retenus	37
7.3	Données de référence d'Aures	37
7.3.1	Nombre de titres retenu	37
7.3.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	38
7.4	Mise en œuvre de la valorisation d'Aures	39
7.4.1	La référence à l'Acquisition du Bloc de 35,8% du capital (à titre principal)	39
7.4.2	L'analyse du cours de bourse (à titre principal)	40
7.4.3	Approche par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	44
7.4.4	Objectif de cours des analystes (à titre indicatif)	47
7.4.5	Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)	48
7.4.6	Rappel de l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)	52
8	Synthèse de nos travaux d'évaluation	53
9	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'Établissement Présentateur	54
9.1	Choix des critères d'évaluation	54
9.2	Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation	55
9.2.1	Données de références	55
9.2.2	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société	56
9.2.3	Analyse du cours de bourse	56
9.2.4	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	56
9.2.5	Objectif de cours des analystes	57
9.2.6	Méthode des comparables boursiers	57
9.2.7	Actif Net Comptable	57
10	Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix de l'Offre	58
10.1	Protocole d'Investissement	58
10.2	Acquisition du Bloc d'actions conclu entre l'Initiateur et Monsieur Patrick CATHALA	59
10.3	Convention de prestation de services conclue entre la Société et la société CAFI, <i>holding</i> personnelle de Monsieur Patrick CATHALA	59
11	Analyse et appréciation des observations reçues de la part d'actionnaires minoritaires	60
12	Conclusion	61
13	Annexes	64

1 Présentation de l'Opération

Le groupe Aures (ou « **Aures** » ou « **le Groupe** » ou « **la Société** ») est un développeur et constructeur informatique spécialisé dans les solutions matérielles et applicatives pour tous les secteurs de points de vente et des services.

Le Groupe était coté sur le compartiment C d'Euronext Paris depuis septembre 1999 jusqu'au 29 mars 2023, date à laquelle les actions de la Société ont été admises sur Euronext Growth Paris.

Le Groupe Advantech Co Ltd¹ (ci-après « **Advantech** » ou « **l'Initiateur** ») a fait l'acquisition, hors marché auprès de Monsieur Patrick CATHALA², d'un bloc de 1.430.381 actions de la Société représentant 35,76% du capital social et 35,55%³ des droits de vote théoriques, au prix unitaire de 6,31€ par action Aures (ci-après « **l'Acquisition du Bloc** »). L'Acquisition du Bloc est intervenue le 1^{er} octobre 2024 après la conclusion d'un protocole d'investissement entre Advantech, la Société et Monsieur Patrick CATHALA, en date du 17 septembre 2024.

En suite de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur a déposé, à titre obligatoire, une Offre Publique d'Achat (ou « **l'Offre** » ou « **l'OPA** » ou « **l'Opération** ») au prix de 6,31€ par action Aures (ci-après « **le Prix d'Offre** »). Cette Offre porte sur la totalité des actions Aures restantes en circulation soit 2.510.622 actions⁴, représentant 62,77% du capital et 62,39% des droits de vote théoriques de la Société.

Simultanément à l'Acquisition du Bloc, et après approbation des actionnaires lors d'une Assemblée générale, l'Initiateur s'est engagé à souscrire à l'émission de deux tranches d'obligations convertibles de la Société de la façon suivante :

- Une première tranche d'un montant principal de 2,5 M€, qui a déjà été réalisée au *closing* de l'Acquisition du Bloc, soit au 1^{er} octobre 2024 ;
- Une seconde tranche d'un montant principal de 2,5 M€ qui sera réalisée à l'issue de l'Offre (ou à une date antérieure sous réserve de l'accord préalable d'Advantech).

Chaque obligation convertible permettra de souscrire une action du Groupe Aures au prix de conversion de 4,0€. Il convient de rappeler qu'Advantech a entièrement souscrit à un emprunt obligataire convertible, portant sur 800.000 actions Aures, d'un montant nominal de 3,2 M€ le 13 octobre 2023 (échéance de deux ans, parité d'une obligation convertible pour une action Aures).

À la réalisation de l'Acquisition du Bloc, Monsieur Patrick CATHALA, ainsi que l'ensemble des administrateurs de la Société ont présenté leur démission lors du Conseil d'administration du 1^{er} octobre 2024. Le Conseil d'administration a procédé à la cooptation de quatre nouveaux membres représentant l'Initiateur⁵. Par ailleurs, la Société a également conclu avec la *holding* personnelle de Monsieur Patrick CATHALA (la société CAFI) un contrat de prestations de services d'une durée de 18 mois, effectif à compter du 1^{er} octobre 2024 et jusqu'au 31 mars 2026, afin d'assurer, dans le contexte de l'Opération, la bonne transition avec l'Initiateur.

¹ Société de droit taïwanais (*company limited by shares*), dont le siège social est situé No. 1, Alley 20, Lane 26 Rueiguang Road, Neihu District Taipei 114, Taïwan, immatriculée sous le numéro 05155853.

² Président du Conseil d'administration, Directeur Général et actionnaire principal d'Aures.

³ Après la perte des droits de vote dont bénéficiaient ces actions conformément à l'article L.225-124 du Code de commerce. Les droits de vote double, dont bénéficiait Monsieur Patrick CATHALA, ont été perdus du fait du transfert des actions à l'Initiateur.

⁴ Soit un total de 2.569.619 actions diminuées de 58.997 actions auto-détenues par la Société.

⁵ Madame Yu Hua CHIU, Madame Rose Theodora Agatha VAN VELZEN, ainsi que Monsieur Wei Ting « Tony » LIU et Monsieur Ming Chih CHIANG, étant précisé que ce dernier a été élu à l'unanimité en qualité de Président du Conseil d'administration et Directeur Général de la Société.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation, étant précisé que l'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I. du Règlement Général de l'AMF.

L'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire (ci-après « **le Retrait Obligatoire** »), visant les actions non apportées à l'Offre, dans le cas où les conditions seraient réunies à l'issue de l'Offre (*i.e.* une détention de plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société).

2 Contexte de notre mission

2.1 Mission du cabinet Finexsi

Dans le cadre du projet d'Offre Publique d'Achat (OPA), suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire (RO), le Conseil d'administration d'Aures du 14 octobre 2024 a désigné le cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier (ci-après « **Finexsi** ») en qualité d'Expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre désignation a été effectuée sur le fondement des articles 261-1 I et II et 261-1-1 I du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **l'AMF** ») en raison (i) de l'existence d'accords entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur de l'Offre (article 261-1 I 2°), (ii) de l'existence d'accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre (article 261-1 I 4°), (iii) de l'intention de l'Initiateur de demander, si les conditions sont réunies, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre (article 261-1 II) et (iv) de la proposition de désignation de l'Expert indépendant à l'AMF, la Société n'étant pas en mesure de constituer un Comité *ad hoc* (article 261-1-1 I).

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiées ou qui nous ont été transmises par la Société ou ses Conseils. Ces documents et informations ont été considérés comme exacts et exhaustifs, et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Notre responsabilité ne pourra pas être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations recueillies dans le cadre de notre mission.

Nous précisons que le présent rapport établi pour les seuls besoins du Règlement Général de l'AMF en France, ne préjuge en aucun cas des éventuelles obligations qui pourraient résulter de législations étrangères, même si l'Offre devait être ouverte aux actionnaires d'autres pays.

2.2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier, ainsi que ses *Partners* :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et sont en mesure, à ce titre, d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général.

Le cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier atteste de l'absence de tout lien passé, présent et futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs Conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

2.3 Diligences effectuées

Les diligences qui ont été mises en œuvre par Finexsi - Expert & Conseil Financier dans le cadre de cette mission (dont le détail figure en **Annexe**) comprennent notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 relative à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation de l'AMF 2006-15 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen de la performance financière historique d'Aures Technologies ;
- L'analyse des risques et opportunités identifiés pour Aures Technologies susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère d'Aures, comprenant notamment :
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'examen des transactions intervenues précédemment sur le capital d'Aures, et en particulier des modalités de l'Acquisition du Bloc hors marché réalisée par Advantech en date du 1^{er} octobre 2024 pour un nombre d'actions de la Société de 1.430.381, représentant 35,76% du capital social et 35,55% des droits de vote théoriques ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - L'analyse détaillée des comptes historiques et du plan d'affaires du Groupe avec le *Management* opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clefs considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels, ainsi que l'exploitation de l'information disponible les concernant ;

- L'analyse de l'information publique incluant l'analyse détaillée et qualitative des prévisions retenues par le seul analyste financier suivant le titre Aures, ainsi que les objectifs de cours publiés par ce dernier ;
- Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées.
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du Prix d'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation retenus ;
- L'analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre, Portzamparc, filiale du groupe BNP Paribas (ci-après « **l'Établissement Présentateur** ») ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre conformément à l'alinéa 4° de l'article 261-1 I du Règlement Général précité ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité à destination du Conseil d'administration d'Aures, exposant les travaux d'évaluation des actions de la Société et notre opinion quant au caractère équitable du prix d'Offre.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le *Management* de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant la trajectoire financière de la Société, puis, sur la base de ces prévisions, modélisé les flux de trésorerie afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (boursières et transactionnelles), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de l'Établissement Présentateur, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du Prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons, dans ce cadre, tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de l'Établissement Présentateur et de l'Initiateur et ses Conseils.

Enfin, nous précisons qu'aucun actionnaire minoritaire ne s'est manifesté auprès de nous dans le cadre de la présente Offre.

Une revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, *Partner* du cabinet et spécialiste en évaluation financière, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

3 Présentation d'Aures Technologies

3.1 Présentation de la structure actionnariale

Au 31 décembre 2023, la répartition du capital et des droits de vote théoriques d'Aures se présentait comme suit :

Tableau 1 – Structure actionnariale du Groupe Aures au 31 décembre 2023

Actionnariat	Capital		Droits de vote théoriques(*)	
	Nombre	en %	Nombre	en %
Public	1 586 673	39,67%	1 626 746	29,99%
Patrick CATHALA	1 430 381	35,76%	2 807 397	51,76%
AMIRAL GESTION	401 706	10,04%	401 706	7,41%
ALPENSTOCK MONT BLANC	251 376	6,28%	251 376	4,63%
DNCA INVESTMENTS	157 734	3,94%	157 734	2,91%
MONETA ASSET MANAGEMENT	98 254	2,46%	98 254	1,81%
Autodétention	61 827	1,55%	61 827	1,14%
Actionnariat salarié	12 049	0,30%	19 098	0,35%
Total	4 000 000	100%	5 424 138	100%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du Règlement Général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

Source : DEU 2023

Au 1^{er} octobre 2024, à la suite de l'Acquisition du Bloc réalisée par l'Initiateur, la structure du capital et des droits de vote théoriques du Groupe Aures se présentait comme suit :

Tableau 2 – Structure actionnariale du Groupe Aures au 1^{er} octobre 2024

Actionnariat	Capital		Droit de vote théoriques (*)	
	Nombre	en %	Nombre	en %
Advantech Co., Ltd	1 430 381	35,76%	1 430 381	35,55% (**)
Actionnaires nominatifs	16 320	0,41%	31 321	0,78%
Actions auto-détenues	58 997	1,47%	58 997	1,47%
Actionnariat salariés	13 993	0,35%	22 986	0,57%
Flottant	2 480 309	62,01%	2 480 309	61,64%
Total	4 000 000	100%	4 023 994	100%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du Règlement Général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

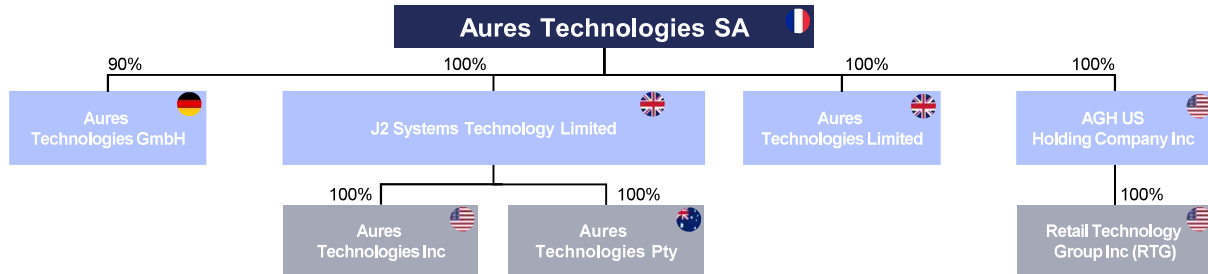
(**) En application de l'article L.225-124 du Code de commerce, les droits de vote double dont bénéficiait Monsieur Patrick CATHALA ont été perdus du fait du transfert des actions à l'Initiateur.

Source : Projet de note d'information

3.2 Organigramme juridique

Nous présentons l'organigramme juridique simplifié du Groupe Aures au 30 octobre 2024 :

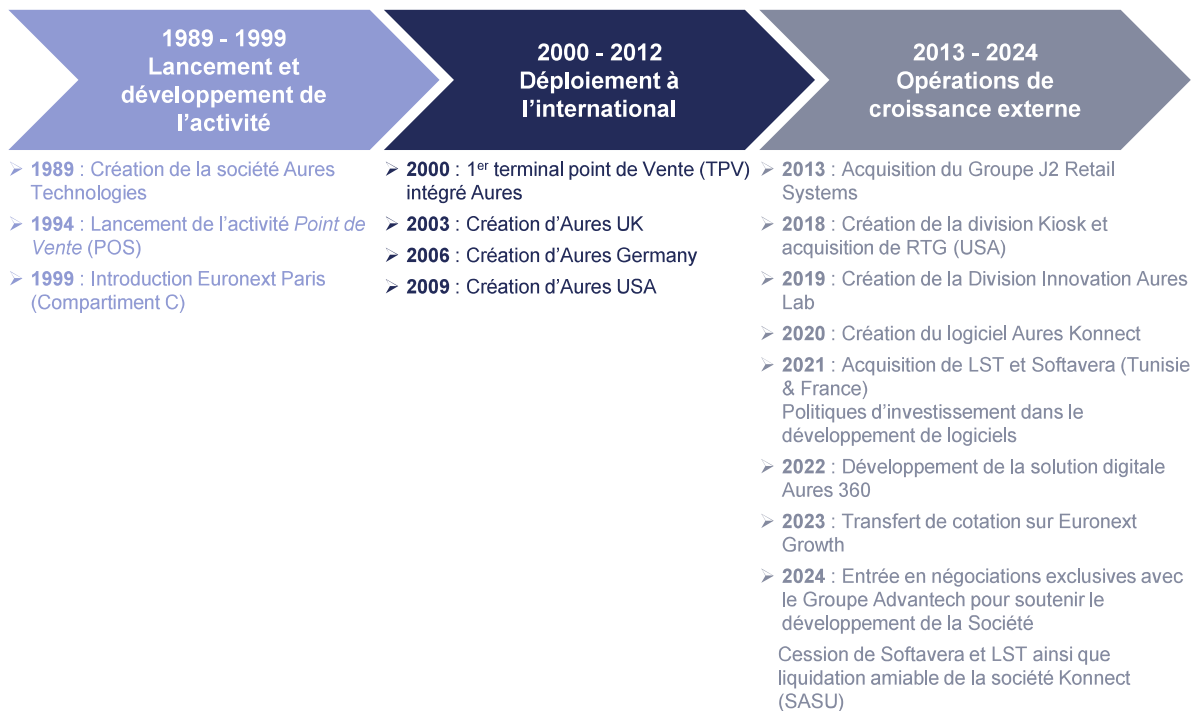
Figure 1 – Organigramme juridique du Groupe Aures au 30 octobre 2024



Source : Société

3.3 Rappel de l'historique du Groupe

Figure 2 – Historique du Groupe Aures



Source : Société, DEU 2023

Fondée en 1989 par Monsieur Patrick CATHALA, la société Aures débute son activité par la commercialisation de composants destinés à être intégrés par des entreprises (OEM⁶) dans des produits finis.

En 1994, le Groupe lance l'activité qui va devenir par la suite l'une de ses principales spécialités : le Point de Vente (POS - *Point of Sale*) avec la commercialisation de périphériques tels que des imprimantes ou des scanners.

⁶ Original Equipment Manufacturer.

En 1999, Aures est introduit en Bourse, sur le marché Euronext de Paris (compartiment C) jusqu'en mars 2023, date à laquelle les actions de la Société ont été transférées sur Euronext Growth Paris.

Les années 2000 marquent le lancement en marque propre du tout premier Terminal Point de Vente (ou TPV) intégré. Il s'agit d'un dispositif électronique utilisé par les commerçants pour traiter les transactions commerciales.

Le Groupe se déploie à l'international avec plusieurs opérations de croissance externe à partir de 2003 lorsque la Société s'implante au Royaume-Uni, puis en Allemagne en 2006, et aux États-Unis en 2009. En 2013, le Groupe accélère son développement par une nouvelle opération de croissance externe avec l'acquisition de J2 Retail Systems⁷, société britannique qui lui permet de s'implanter en Australie et d'accroître sa présence au Royaume-Uni et aux États-Unis.

En 2018, Aures se spécialise dans un nouveau secteur, celui des bornes digitales (ou « Kiosks »), qui intègre l'ingénierie, l'industrialisation, la production et la commercialisation de bornes digitales et interactives.

La même année, le Groupe poursuit sa stratégie de développement sur le marché américain avec l'acquisition de l'entreprise Retail Technology Group (RTG)⁸, l'un de ses principaux prestataires de services, de maintenance et de support dans le domaine des points de vente.

Face à la démocratisation du commerce digital, de l'omnicanal et de la mobilité, le Groupe lance en 2019 sa division Innovation Aures Lab, dont la principale mission est d'anticiper et relever les défis liés à la transformation numérique. Cette nouvelle branche propose ainsi des services de conseil et offre à sa clientèle des solutions sur mesure (matérielles, logicielles, ainsi que des services sur mesure) pour le développement d'applications innovantes.

C'est ainsi qu'émerge en 2020 la solution technologique Aures Konnect, qui a pour vocation de garantir l'interconnexion de l'ensemble des systèmes informatiques de point de vente *via* la digitalisation du parcours clients.

Aures réalise une nouvelle opération de croissance externe et décide en 2021 d'acquérir 100% des titres d'un ensemble de deux sociétés assurant la conception, le développement et la commercialisation de produits logiciels, à savoir la société française Softavera et l'entreprise tunisienne Leader Solution Tactile (LST)⁹.

En 2022, le Groupe a poursuivi ses investissements dans le développement de la solution digitale 360 (Aures 360), qui est entrée en 2023 en phase de tests utilisateurs. Cette solution combine le *middleware*¹⁰, développé par la filiale du groupe ETK avec un portail qui permet l'accès au *back-office* pour effectuer le paramétrage et la gestion de la solution (droits utilisateurs, gestion du parc). Elle donne également accès au *front-office*, *i.e.* aux applications métiers (prise de commandes, amélioration de la productivité) spécifiques à certains secteurs (comme la restauration rapide et le commerce de détail).

⁷ La société britannique réalisait un chiffre d'affaires de 16,6 M£ (soit 20,8 M€) lors de son dernier exercice clos le 30 juin 2012.

⁸ La société américaine a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 40 M\$ (soit environ 33 M€) lors de son dernier exercice.

⁹ Softavera et LST représentent ensemble un chiffre d'affaires d'environ 2 M€.

¹⁰ Un *middleware* est un logiciel qui crée un réseau d'échanges d'informations entre différentes applications informatiques.

L'année 2023 a été marquée par les incertitudes économiques et politiques ainsi qu'un contexte inflationniste. L'activité du Groupe marque une baisse significative sur l'exercice en raison (i) de la pénurie de composants électroniques, (ii) du contexte inflationniste généralisé et observé sur les marchés du Groupe, ainsi que (iii) des tensions sur la chaîne d'approvisionnements liées aux difficultés de transport. Le chiffre d'affaires de la Société s'établit ainsi en baisse pour la première fois depuis l'exercice 2020 (année perturbée par la crise sanitaire liée à la Covid-19) et les marges opérationnelles se sont fortement dégradées.

Dans cet environnement détérioré, la Société a annoncé dès le 23 août 2023 être entrée en négociations avancées avec des partenaires industriels afin d'apporter des financements pour soutenir le développement du Groupe, ainsi que des synergies opérationnelles. Ainsi, le 16 octobre 2023, Aures a convoqué une Assemblée générale ordinaire dans le cadre de la procédure d'alerte lancée par les Commissaires aux comptes de la Société concernant la continuité d'exploitation du Groupe, notamment sur son niveau de trésorerie, qui avait déjà fait l'objet d'un communiqué de presse le 23 août 2023. Le même jour, la Société annonce l'émission d'un emprunt obligataire de 800.000 obligations convertibles correspondant à un montant total de 3,2 M€ souscrit par le Groupe Advantech, un partenaire industriel.

En avril 2024, le Groupe annonce entrer en négociations exclusives avec Advantech, en vue de (i) l'émission de deux nouvelles tranches d'obligations convertibles de 2,5 M€ chacune, (ii) l'acquisition hors marché des actions détenues par Monsieur Patrick CATHALA et (iii) du lancement d'une Offre Publique d'Achat obligatoire sur les actions Aures non détenues au prix de 6,31€ par action, dont les modalités sont arrêtées dans le protocole d'investissement signé entre les Parties en date du 17 septembre 2024.

Enfin, dans le cadre des négociations avec Advantech et de la réorganisation stratégique du Groupe, les filiales Softavera et LST (activité *software* du Groupe) ont été cédées respectivement le 22 juillet et le 31 août 2024. Parallèlement, la filiale Aures Konnect est engagée dans une procédure de liquidation¹¹ amiable, dont la clôture est prévue pour le 31 décembre 2024.

3.4 Activités du Groupe

Le Groupe Aures est un constructeur et développeur informatique de solutions matérielles (POS & Kiosks), digitales et applicatives pour tous les secteurs des points de vente. Le Groupe Aures comptait 378 collaborateurs au 31 décembre 2023 et a réalisé un chiffre d'affaires de 86,3 M€ à la clôture de l'exercice.

La Société se structure autour de trois activités principales : (i) la vente de TPV, (ii) la vente de Kiosks (comprenant la fabrication de bornes digitales sur mesure), et (iii) le développement d'applications innovantes grâce à son département Innovation Aures Lab.

¹¹ Nous comprenons que les actifs et passifs de l'activité *Software* ont été comptabilisés au montant le plus faible entre la valeur comptable et la valeur de marché diminuée des coûts nécessaires à la cession/liquidation et reclassés en actifs et passifs des activités abandonnées dans les comptes consolidés au 30 juin 2024.

Figure 3 – Présentation des segments d'activité du Groupe Aures



Source : Société

Les trois divisions du Groupe lui permettent de proposer une gamme de produits et de services complète et diversifiée, avec une présence géographique étendue aux États-Unis, en Europe et en Australie.

Le positionnement de chaque division du Groupe se présente comme suit :

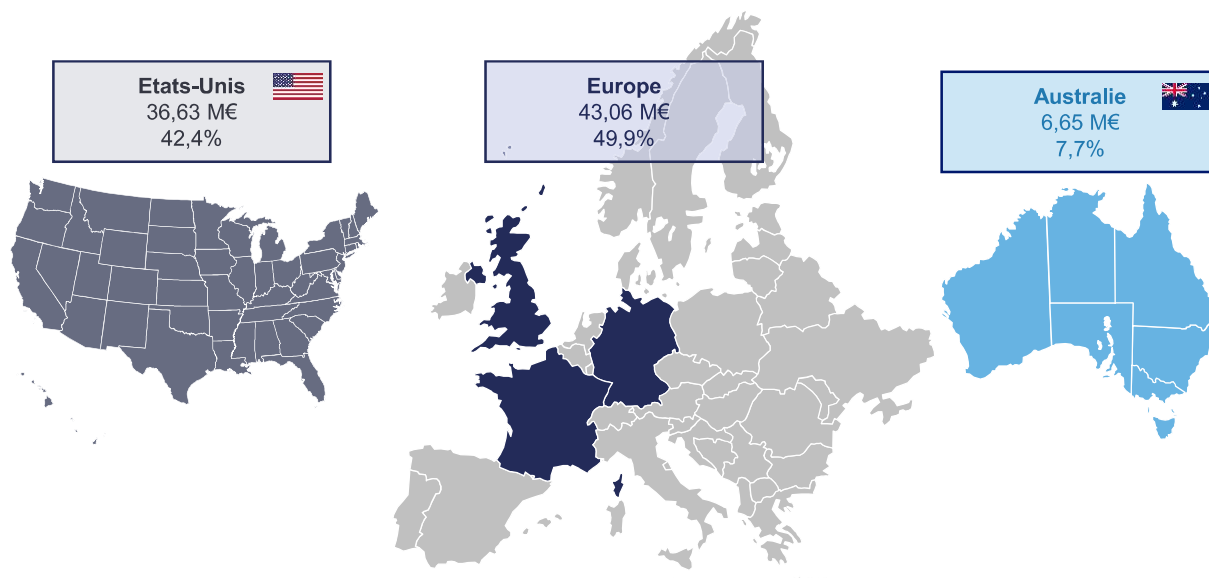
- La vente de **Terminals Points de Vente (TPV)** : Aures fournit des équipements et des logiciels de points de vente à ses clients (par exemple des caisses enregistreuses, connectées au réseau informatique des commerçants qui l'utilisent) ;
- Les bornes digitales (**Kiosks**) : cette activité traduit la volonté du Groupe de mettre en place une gamme standard de supports digitaux interactifs et de répondre à tous types et tailles de marchés. Ces produits sont adaptés à de nombreux secteurs d'activité grâce à des applications de gestion multiples, comme la prise de commande, le *Click & Collect*, la gestion de file d'attente, etc. ;
- La division Innovation Aures Lab, créée en 2019, a pour but, comme indiqué ci-avant, de conseiller et de proposer des solutions sur mesure (matérielles et logicielles), ainsi que des services pour le développement d'applications innovantes basées sur la RFID (*Radio Frequency Identification* - gestion en libre-service, *Click & Collect*, géolocalisation d'objets, etc.).

Elle est ainsi à l'origine du logiciel Easy To Konnect (ETK), qui permet un réseau d'échange d'informations entre différentes applications informatiques.

La technologie, le *design* et l'ergonomie des produits Aures sont des éléments clefs de la stratégie du Groupe, qui fut le premier constructeur de TPV à proposer un choix de coloris variés, permettant ainsi aux enseignes de choisir des produits accompagnant au mieux leur identité visuelle, leur image de marque, ainsi que le parcours client.

La répartition géographique du chiffre d'affaires du Groupe au 31 décembre 2023 est la suivante :

Figure 4 – Répartition géographique du chiffre d'affaires du Groupe pour l'exercice 2023



Source : DEU 2023

4 Caractéristiques de l'environnement économique et concurrentiel d'Aures Technologies

4.1 Présentation du marché

Le Groupe Aures est principalement présent sur deux marchés : le marché des TPV et celui des bornes digitales.

4.1.1 Les Terminaux Point de Vente (TPV)

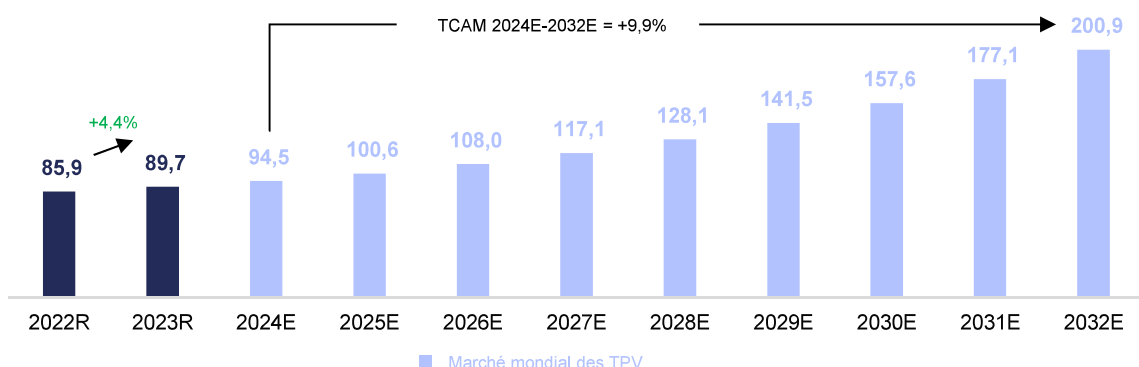
Les Terminaux Point de Vente correspondent au système utilisé par les entreprises pour la gestion et l'enregistrement de leurs transactions commerciales. Ce dernier remplace les caisses enregistreuses et les journaux d'enregistrement des achats et ventes autrefois utilisés. Ce marché a fait l'objet d'une augmentation significative de la demande depuis quelques années, en raison de l'accroissement des paiements sans contact et mobiles, et du faible coût des TPV par rapport aux autres canaux de paiements (tels que les paiements par chèques, en espèces, par transferts bancaires). Avec la démocratisation du NFC¹², le marché bénéficie d'une adoption rapide des consommateurs à des méthodes de paiements sans contact, à l'instar de *PayPal* ou d'*Apple Pay*.

Les TPV intégrés sont des systèmes « tout-en-un » qui combinent plusieurs composants matériels et logiciels nécessaires aux transactions de vente dans un seul appareil. Ils sont conçus pour être compacts et ergonomiques, tout en offrant une gamme complète de fonctionnalités pour la gestion des ventes et des transactions.

Les TPV sont utilisés autant dans les secteurs de commerce de détail (boutiques, supermarchés, etc.), que ceux de la restauration ou des services (salons de beauté, pharmacies, etc.).

Le marché mondial des TPV s'élevait à 89,7 Mds\$ en 2023, en hausse de +4,4% par rapport à 2022 et il est prévu qu'il atteigne 200,9 Mds\$ en 2032E, soit une croissance annuelle moyenne de +9,9% par rapport à l'année 2024E. En 2022, c'est la zone Asie-Pacifique qui détenait la part de marché la plus importante avec près de 41% des ventes, suivie de l'Amérique du Nord avec 27%, puis de l'Europe (22%), de l'Amérique latine (6%) et enfin de la région Afrique-Moyen-Orient avec près de 4%.

Figure 5 - Évolution de la taille du marché mondial des TPV (en Mds\$)



Source : Precedence Research - Janvier 2024

¹² Near Field Communication : technologie de communication sans fil qui permet l'échange de données entre des appareils.

Le marché des TPV sur lequel est présent le Groupe Aures devrait bénéficier d'un contexte économique favorable, principalement du fait :

- Des évolutions technologiques et de la digitalisation croissante du commerce, qui permettent aux entreprises d'augmenter leur efficacité opérationnelle ;
- Des efforts entrepris par la Commission européenne¹³ (CE) pour simplifier les facilités d'acceptation de paiement des commerçants, et ainsi stimuler la croissance du marché ;
- De l'évolution des habitudes des consommateurs qui recherchent dorénavant des expériences d'achat rapides, efficaces et sans contact : les paiements par carte représentaient 34% en 2022 des achats au point de vente, soit +9 points de base par rapport à 2019 en raison notamment, de la crise sanitaire liée à la Covid-19¹⁴ ;
- La montée en puissance du commerce omnicanal (intégration des ventes en ligne et en magasin) nécessite des systèmes TPV capables de gérer différents canaux de vente ;
- Des nouvelles normes de sécurité des paiements auxquelles sont conformés les commerçants, qui les contraignent à se tourner progressivement vers des TPV modernes.

Les principaux concurrents d'Aures sur le marché des TPV sont notamment Posiflex, Elo Touch Solutions, HP Retail solutions, IBM, etc.

4.1.2 Les bornes digitales (Kiosks)

Les bornes digitales interactives (appelées Kiosks) sont des supports digitaux qui permettent un échange d'informations entre le magasin et ses clients. Le marché des bornes digitales connaît également une tendance haussière depuis quelques années. Les consommateurs sont plus enclins à faire leurs achats dans un magasin équipé de telles bornes tactiles interactives. La crise de la Covid-19 a par ailleurs profondément modifié les habitudes des consommateurs qui, dorénavant, privilégient les paiements sans contact.

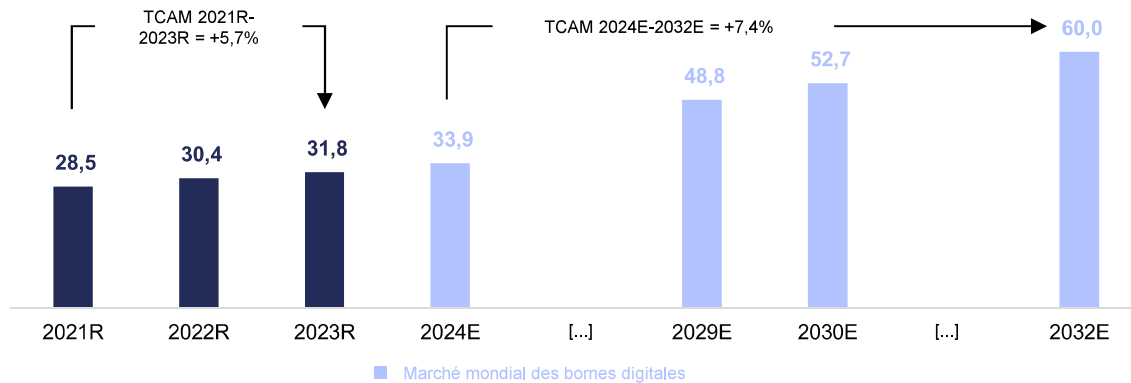
Ces bornes digitales interactives multifonctions sont conçues et développées afin d'automatiser divers services en transmettant les informations au commerçant et en facilitant également les transactions de manière autonome. Elles sont couramment utilisées dans la restauration pour les commandes et les paiements, dans les gares pour l'achat de titres de transport, ou encore dans les hôtels pour les enregistrements. Ces bornes peuvent également jouer un rôle essentiel dans les aéroports, en permettant aux passagers de s'enregistrer pour leur vol de manière autonome (émission des cartes d'embarquement par exemple).

Le Kiosk digital permet par ailleurs l'amélioration de l'expérience client (notamment par la collecte de questionnaires) et la réduction des coûts opérationnels.

¹³ Communiqué de presse de la Commission européenne - « Moderniser les services de paiement et ouvrir les données des services financiers : nouvelles perspectives pour les consommateurs et les entreprises » - 28 juin 2023.

¹⁴ Communiqué de presse de la Commission européenne - « Les espèces restent le moyen de paiement le plus fréquemment utilisé dans les magasins, mais les paiements électroniques continuent de se développer, selon une étude de la BCE » - 20 décembre 2022.

Figure 6 - Évolution de la taille du marché mondial des bornes digitales (en Mds\$)



Sources : Grand View Research, Marketsandmarkets, Zion Market Research

La tendance de marché des bornes digitales reste similaire à celle des TPV intégrés. La demande de ces bornes devrait augmenter au cours des prochaines années du fait de la transformation numérique. Avec la démocratisation de l'IoT (*Internet of Things*), les commerces sont de plus en plus incités à se tourner vers de telles bornes. D'ici 2032, le marché mondial des kiosks devrait atteindre une valeur d'environ 60,0 Mds\$, contre 31,8 Mds\$ en 2023R et 33,9 Mds\$ en 2024E, représentant une croissance annuelle moyenne de +7,4%¹⁵ (contre +9,4% pour les TPV sur la même période).

Les principaux concurrents d'Aures sur ce segment de marché sont notamment les sociétés Diebold Nixdorf, NCR Corporation, Embross, Elo Touch Solutions, Zebra Technologies, Advanced Kiosks, etc.

4.1.3 Autres marchés du Groupe Aures

Outre son activité de TPV intégrés et des bornes digitales, le Groupe est également présent sur les marchés suivants.

Marché des imprimantes thermiques

Les imprimantes thermiques sont des appareils incontournables pour les entreprises de commerce en ligne. Elles sont utilisées pour l'impression d'étiquettes d'expédition ou de badges d'identification. Elles utilisent la chaleur pour générer des images ou du texte sur papier, créant ainsi des images de haute qualité.

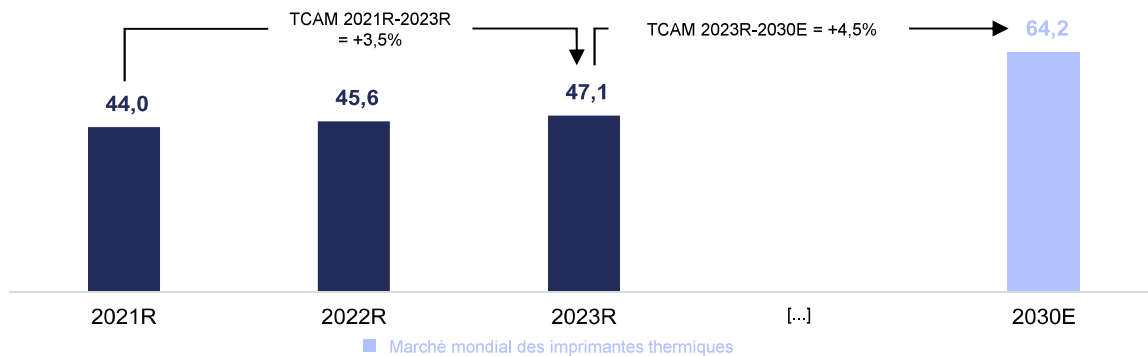
La nécessité d'améliorer la productivité des entreprises, de veiller à la collecte et au transfert de données exactes, ainsi que la précision que garantissent de telles imprimantes (impression de codes-barres notamment) expliquent en partie l'accroissement de la demande sur ce marché.

Le marché mondial de l'impression thermique représentait 47,1 Mds\$ en 2023R, et devrait s'établir à 64,2 Mds\$ en 2030E, représentant une croissance annuelle moyenne de +4,5%¹⁶.

¹⁵ Contre une croissance annuelle moyenne de +5,7% sur la période 2021R-2023R.

¹⁶ Contre une croissance annuelle moyenne historique de +3,5% sur la période 2021R-2023R.

Figure 7 - Évolution de la taille du marché mondial des imprimantes thermiques (en Mds\$)



Sources : Emergen Research, Coherent Market Insights

Les principaux concurrents d'Aures sur ce marché sont : Zebra Technologies, Honeywell, Epson ou encore Toshiba.

Marché de la tablette en point de service (POS)

Les « *Mobiles POS*¹⁷ » et tablettes développées par Aures répondent aux exigences des environnements omnicanaux et digitaux des nouveaux points de ventes et de services. Ces outils permettent notamment aux vendeurs d'enregistrer les paiements par carte directement sur leurs appareils de vente mobiles (tablettes, smartphones, etc.).

L'expansion de ce marché s'explique principalement par la mobilité croissante des opérations commerciales dans le monde, conjuguée aux avantages que présentent les tablettes *POS*, telles que la flexibilité, l'efficacité et la mobilité. Leur polyvalence et leur adaptabilité font d'elles une solution attrayante pour les entreprises, qui cherchent à rester compétitives dans un marché toujours plus connecté. Dans la même optique, l'impact de la crise de la Covid-19 a suscité des conséquences notables sur le volume global de demande de tablettes *POS* avec l'accroissement des paiements sans contact.

Au cours des deux dernières décennies, la demande de tablettes *POS* a enregistré une forte croissance, tendance qui devrait continuer dans les prochaines années jusqu'à l'horizon 2030¹⁸, où le marché atteindrait 15 Mds\$ contre 9 Mds\$ en 2022R, soit une croissance annuelle moyenne de +6,6%.

Les acteurs de ce marché regroupent essentiellement les sociétés Elo Touch Solutions, Panasonic, HP ou encore Zebra Technologies.

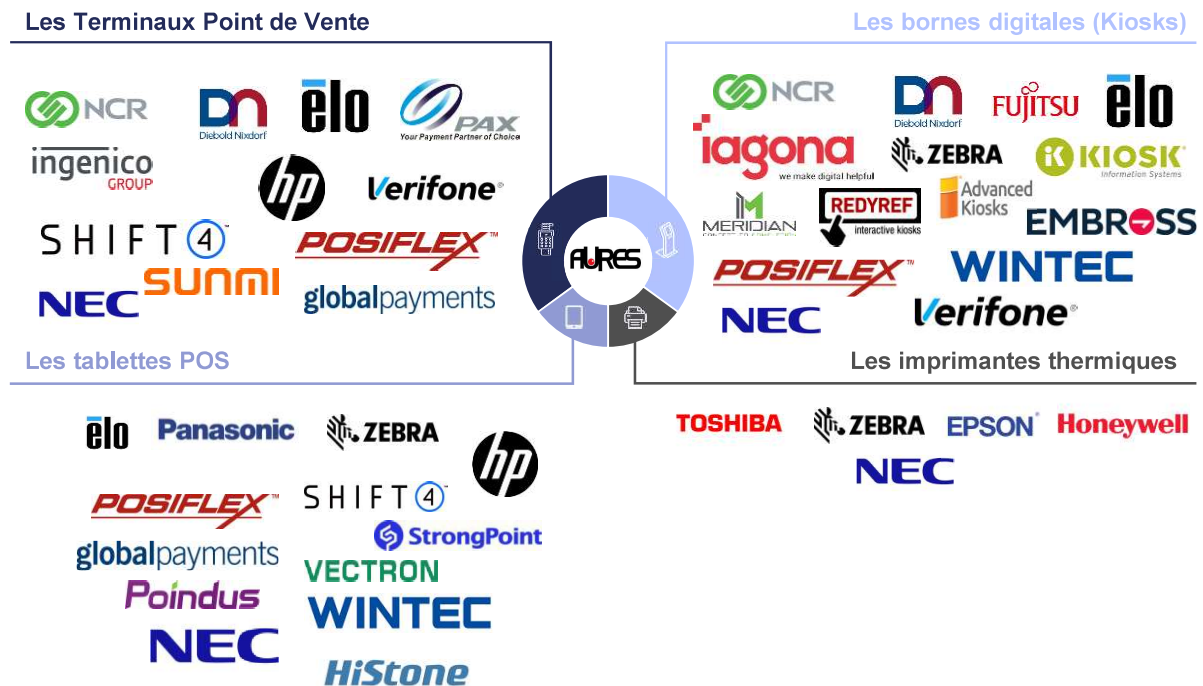
¹⁷ *Point of Sale* = Point de Vente.

¹⁸ Etude réalisée par Zion Market Research - Novembre 2023 ;

4.2 Présentation des différents acteurs

Les marchés du Groupe sont très fragmentés avec une multitude d'acteurs internationaux, que nous présentons de manière non exhaustive ci-après :

Figure 8 - Illustration des différents concurrents sur les marchés susmentionnés



Source : Données publiques

4.3 Éléments structurants du marché

Risque technologique

Les acteurs de ces différents marchés sont soumis à un risque technologique contraignant les fabricants à poursuivre de nombreux investissements, notamment dans l'innovation pour prévenir l'obsolescence des produits ou dans la sécurité pour faire face aux menaces de cyberattaques et de fraudes.

Afin de diminuer ces risques technologiques, plusieurs normes de sécurité existent dans l'industrie numérique des Terminaux de Point de Vente, qui ont un impact sur la stratégie et la performance des entreprises du secteur. À titre d'exemple, les normes PCI DSS¹⁹ stipulent un certain nombre d'exigences auxquelles les entreprises de TPV sont soumises, telles que la protection et la sécurisation des données et qui doivent donc être prises en compte dans l'élaboration des produits.

¹⁹ *Payment Card Industry Data Security Standard* : norme créée par un comité indépendant ayant pour but de protéger les informations bancaires des clients. Elle fut créée par les cinq principaux réseaux de cartes : Visa, MasterCard, American Express, Discover Card et JCB.

Le coût des matières premières

Les entreprises intervenant sur ces marchés sont également exposées à la volatilité des cours des matières premières, telles que l'aluminium ou l'acier qui composent les écrans électroniques et les bornes digitales. Une hausse du cours de ces matières pourrait avoir un impact significatif sur les coûts de production des fabricants, et donc sur leur rentabilité.

Les pénuries de matières premières sont devenues un facteur de risque significatif depuis la crise sanitaire de la Covid-19, apparue dès février 2020, et par les tensions géopolitiques actuelles, notamment par le conflit armé russo-ukrainien.

L'intelligence artificielle

Enfin, l'intégration de l'Intelligence Artificielle (IA) dans les TPV et les bornes digitales permettrait d'améliorer l'analyse des données de transaction, de personnalisation de l'expérience client et la détection de fraudes. Ce développement technologique devrait être un vecteur important de la croissance du marché dans les années à venir.

Le *leader* américain de semi-conducteurs Intel propose à cet égard, une gamme de logiciels dédiés au commerce de détail, qui en utilisant l'IA, permettent des prévisions de la demande client plus précises, une centralisation des données et une meilleure personnalisation en temps réel de l'interface client.

5 Analyse financière d'Aures Technologies

Les comptes consolidés du Groupe Aures sont présentés selon le référentiel comptable international (IFRS²⁰) conformément au règlement européen n°1606/2002. L'exercice comptable d'Aures couvre la période du 1^{er} janvier jusqu'au 31 décembre de chaque année.

Les données présentées ci-après tiennent compte de l'application des normes IFRS, notamment de la norme IFRS 16 entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2019 (constatation à l'actif d'un droit d'utilisation de 4,7 M€ et au passif, des dettes locatives de 5,3 M€ au 31 décembre 2023).

Il est important de noter que i) dans le contexte de détérioration de la trésorerie du Groupe au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2023, ii) du recul de l'activité et iii) de la baisse de rentabilité qui en résulte, les Commissaires aux comptes de la société de tête cotée ont déclenché une procédure d'alerte. Le 18 octobre 2023, la société Aures Technologies S.A. a ainsi procédé à la convocation d'une Assemblée générale dans le cadre des dispositions des articles L.234-1 et R.234-3 du Code de commerce, qui s'est finalement tenue le 2 novembre 2023 afin que le Président puisse y apporter des réponses, notamment à travers la souscription par Advantech d'un emprunt obligataire convertible en actions de 3.200.000 euros, qui a permis à la Société d'améliorer sa situation financière.

5.1 Compte de résultat consolidé d'Aures sur la période 2019 - 2023

L'évolution du compte de résultat du Groupe Aures est résumée ci-après :

Tableau 3 – Compte de résultat consolidé sur la période 2019 - 2023

En k€ - Sur 12 mois	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	115 873	87 243	99 611	103 373	86 342
<i>Croissance (en %)</i>	12,9 %	(24,7)%	14,2 %	3,8 %	(16,5)%
Achats consommés	(60 750)	(45 727)	(50 921)	(55 672)	(43 444)
Charges de personnel	(25 864)	(19 524)	(21 669)	(23 929)	(23 931)
Charges externes	(18 628)	(15 468)	(19 129)	(21 391)	(20 535)
Impôts et taxes	(525)	(437)	(590)	(749)	(461)
Autres produits et charges d'exploitation	(263)	3 105	(136)	(184)	294
EBITDA	9 843	9 192	7 166	1 448	(1 735)
<i>Marge d'EBITDA (en % du chiffre d'affaires)</i>	8,5 %	10,5 %	7,2 %	1,4 %	(2,0)%
<i>Croissance (en %)</i>	n.a	(6,6)%	(22,0)%	(79,8)%	n.a
Dotation aux amortissements	(3 869)	(3 629)	(3 703)	(3 956)	(3 415)
Dotation et reprises de provisions	(586)	(739)	(462)	(425)	(3 737)
Résultat opérationnel courant	5 388	4 824	3 002	(2 933)	(8 888)
<i>Marge (en % du chiffre d'affaires)</i>	4,6 %	5,5 %	3,0 %	(2,8)%	(10,3)%
Autres produits et charges opérationnels	1	122	470	225	(1 805)
Résultat opérationnel (EBIT)	5 389	4 947	3 471	(2 708)	(10 694)
<i>Marge d'EBIT (en % du chiffre d'affaires)</i>	4,7 %	5,7 %	3,5 %	(2,6)%	(12,4)%
Coût de l'endettement financier net	(451)	(312)	(809)	(323)	(366)
Autres produits financiers	998	562	1 229	2 502	438
Autres charges financières	(1 039)	(1 879)	(30)	(2 339)	(749)
(Charge) / crédit d'impôts	(1 844)	(209)	(1 258)	444	788
Résultat net	3 053	3 109	2 603	(2 425)	(10 583)
<i>Marge (en % du chiffre d'affaires)</i>	2,6 %	3,6 %	2,6 %	(2,3)%	(12,3)%
Part du groupe	2 993	3 026	2 517	(2 417)	(10 512)
Part des participations ne donnant pas le contrôle	60	82	87	(7)	(71)

Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023

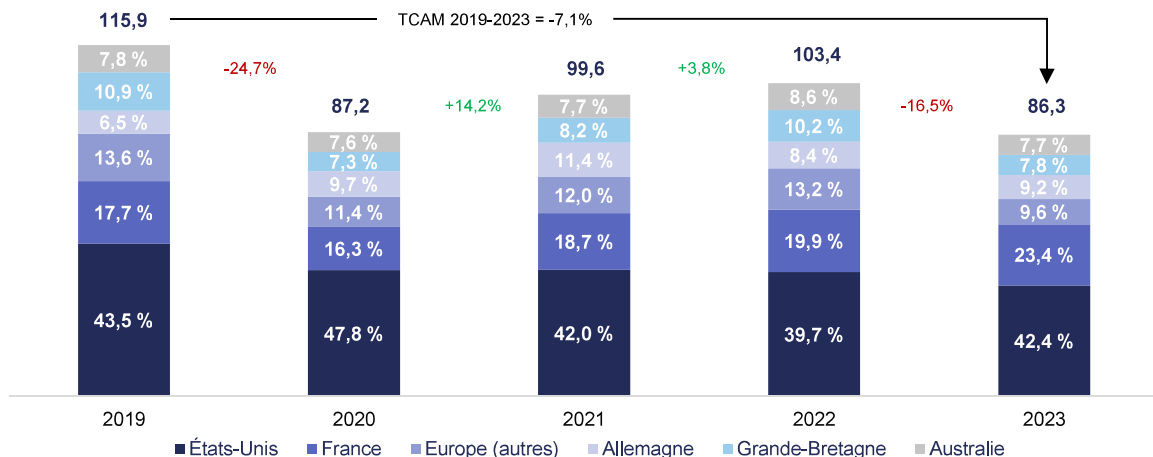
²⁰ International Financial Reporting Standards.

● Chiffres d'affaires

Le chiffre d'affaires du Groupe Aures est principalement généré par la vente de matériels comme les TPV et les bornes, et dans une moindre mesure, de prestations de services (installations, prestations de garantie, réparation de matériel, etc.).

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe par zone géographique s'établit de la manière suivante depuis 2019 :

Figure 9 – Répartition géographique du chiffre d'affaires d'Aures depuis 2019 (en M€)



Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023, et analyses Finexsi

Aures réalise la majorité de son chiffre d'affaires aux États-Unis (42,4% en 2023) et en France (23,4% en 2023).

L'évolution du chiffre d'affaires du Groupe sur la période observée s'analyse comme suit :

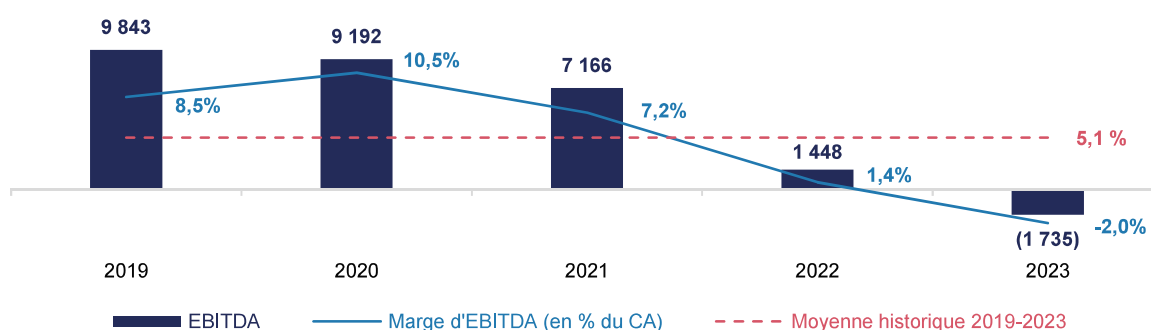
- Le chiffre d'affaires 2019 est en hausse de +12,9% par rapport à l'exercice clos au 31 décembre 2018. Cette croissance est uniquement due à l'effet année pleine de l'intégration de l'entité RTG au périmètre consolidé du Groupe (société américaine acquise en octobre 2018). À périmètre constant, le chiffre d'affaires s'établit en baisse de -16,2% par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution s'explique par les incertitudes économiques et les politiques instaurées successivement par le *Brexit* et les conséquences des manifestations des « gilets jaunes », impactant particulièrement les secteurs du *retail* et de la restauration ;
- L'activité du Groupe s'est fortement dégradée en 2020 en raison de la crise sanitaire mondiale de la Covid-19. Certaines entités ont été provisoirement fermées au cours des mois de mars et d'avril 2020 (mesures de confinement). Le chiffre d'affaires 2020 s'établit ainsi en baisse de -24,7% par rapport à 2019 ;
- L'exercice 2021 est marqué par une reprise de l'activité, notamment au premier semestre. Le second semestre fut quant à lui marqué par la pénurie de composants électroniques, et par des difficultés de transports internationaux. Le chiffre d'affaires du Groupe s'établit néanmoins en hausse de +14,2% par rapport à l'exercice 2020, mais reste très en retrait par rapport à la structure pré-crise sanitaire ;

- Le chiffre d'affaires 2022 s'établit en légère hausse de +3,8% par rapport à 2021 dans un contexte toujours dégradé par la crise de composants électroniques et par les difficultés dans les chaînes d'approvisionnements, pénalisant l'ensemble du secteur. Le Groupe Aures a ainsi cherché à diversifier ses sources d'approvisionnements après des réceptions partielles de produits, qui ont retardé ou même empêché certaines livraisons aux clients et la réalisation des prestations prévues ;
- Au cours de l'exercice 2023, le Groupe Aures a enregistré une forte baisse de son chiffre d'affaires (-16,5%) dans un contexte mondial de nouveau fortement perturbé par l'inflation, l'augmentation du coût de l'énergie et la hausse des taux d'intérêt, qui ont incité de nombreux clients à reporter leurs investissements.

Le chiffre d'affaires du Groupe s'établit ainsi globalement en baisse sur la période observée (2019-2023), avec une diminution annuelle moyenne de -7,1% du chiffre d'affaires et une baisse cumulée de -25,5% sur cette période.

EBITDA

Figure 10 – Évolution historique de l'EBITDA (en k€) et de la marge d'EBITDA (en % du chiffre d'affaires) de 2019 à 2023



Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023, analyses Finexsi

L'EBITDA du Groupe sur la période 2019-2023 s'établit en moyenne à 5,1% du chiffre d'affaires consolidé, mais avec une très forte amplitude annuelle comprise entre 10,5% et -2,0%.

La marge d'EBITDA passe de 8,5% du chiffre d'affaires en 2019 à 10,5% en 2020 avec notamment l'obtention de subventions par les entités américaines du Groupe (« Paycheck Protection Program ») pour un montant de 2,5 M€, et d'indemnités d'activité partielle ou équivalent de 0,8 M€ reçus par la Société. Toutefois cette hausse s'explique par les mesures prises par les Autorités, dans le contexte de la crise sanitaire liée à la Covid-19.

En 2021, la marge d'EBITDA s'établit en baisse à 7,2% du chiffre d'affaires en raison notamment, de l'augmentation des charges de personnel et des charges externes. Ceci est dû (i) à la reprise de l'activité post-Covid-19 (retour au travail à temps complet et la reprise des salons professionnels notamment) et (ii) à l'acquisition des sociétés LST et Softavera, qui augmentent mécaniquement ces postes du fait de leur intégration dans le périmètre de consolidation du Groupe.

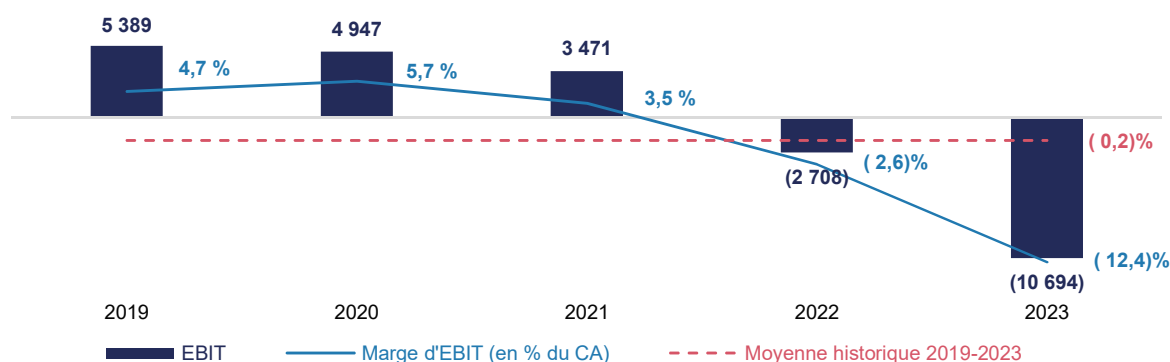
Le recul significatif de l'EBITDA du Groupe en 2022 de -5,6 points s'explique principalement par la hausse générale des achats consommés et des charges externes. Cette hausse provient, d'une part, du contexte inflationniste généralisé observé postérieurement à la pandémie de la Covid-19 avec notamment une augmentation des prix de l'énergie (+38% entre 2019 et 2022²¹), qui n'a pas pu être répercutée au niveau des ventes. D'autre part, la hausse des charges de personnel s'explique par la poursuite des investissements du Groupe liés à la création de son propre « *middleware* » (création de l'ETK faisant suite à l'acquisition de 2021 des sociétés LST et Softavera) et de la solution digitale 360 pour connexion aux ERP²² clients. Ces développements représentent 1,8 M€ de charges de personnel en 2022 (soit 1,7% du chiffre d'affaires) contre 1,3 M€ en 2021 (1,3% du chiffre d'affaires).

Cette tendance à la hausse des charges de personnel et des charges externes s'est maintenue en 2023, entraînant une nouvelle diminution de la marge d'EBITDA de -3,4 points, et qui devient négative à -2,0% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2023. La baisse observée de chiffre d'affaires (-16,5%) n'a pas pu être reportée sur les achats du Groupe. En effet, les charges de personnel et les charges externes sont restées globalement stables en 2023 en montant, passant respectivement de -23,1% du chiffre d'affaires en 2022 à -27,7% en 2023 (charges de personnel) et de -20,7% en 2022 à -23,8% en 2023 (charges externes), ce qui explique la forte contraction de la rentabilité.

• EBIT (ou résultat opérationnel)

L'évolution de l'EBIT entre la période 2019 et 2023 est présentée ci-après :

Figure 11 - Évolution historique de l'EBIT (en k€) et de la marge d'EBIT (en % du chiffre d'affaires) de 2019 à 2023



Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023, analyses Finexsi

Le résultat opérationnel du Groupe suit globalement les mêmes tendances susmentionnées au niveau de l'EBITDA.

Les dotations aux amortissements (*post* IFRS 16) représentent en moyenne -3,8% du chiffre d'affaires sur la période analysée.

²¹ Source : Insee.

²² ERP = *Enterprise Resource Planning*. Il s'agit d'un système logiciel automatisant les activités d'une entreprise pour une gestion efficace des ressources.

La baisse accentuée de l'EBIT en 2023 qui est négatif et qui s'établit à -10.694 k€, soit -12,4% du chiffre d'affaires, est notamment liée à la dépréciation de l'intégralité des actifs incorporels de l'activité *software*, comprenant l'écart d'acquisition de 2,2 M€, la VNC des marques pour 0,5 M€ et des logiciels associés pour 3,0 M€.

● Résultat net

Le résultat financier du Groupe se compose principalement des charges d'intérêts liés aux différents emprunts bancaires et dettes IFRS 16, ainsi que des pertes et gains de change résultant de la mise en œuvre de la politique de couverture du Groupe visant à minimiser les risques liés aux évolutions défavorables des cours des monnaies étrangères.

Le résultat net part du Groupe suit les mêmes tendances que celles susmentionnées au niveau de l'EBIT. Il est à noter que ce dernier est déficitaire sur les deux derniers exercices clos s'établissant à -10.512 k€ en 2023 et à -2.417 k€ en 2022. Le dernier résultat net bénéficiaire concerne l'exercice 2021 et s'établit à 2.517 k€ (résultat part du Groupe).

5.2 Bilan consolidé d'Aures sur la période 2019-2023

Tableau 4 – Bilan consolidé sur la période 2019-2023

En k€ - au 31 décembre	Post-IFRS 16				
	2019	2020	2021	2022	2023
Ecart d'acquisition	7 526	6 901	9 707	10 129	7 638
Immobilisations incorporelles	7 591	5 583	7 159	5 933	2 740
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location (IFRS 16)	6 960	7 633	7 151	6 083	4 743
Immobilisations corporelles	1 649	1 925	2 255	2 126	1 513
Autres actifs financiers	1 531	1 418	1 629	1 625	406
Impôts différés actifs	2 988	2 673	2 468	2 965	6 282
Actifs non courants	28 246	26 133	30 368	28 860	23 322
Stocks et en-cours	23 204	19 526	26 062	29 010	19 922
Clients et comptes rattachés	17 523	9 793	13 349	15 876	14 752
Autres actifs courants	3 987	7 135	5 850	4 744	3 707
Trésorerie et équivalent de trésorerie	10 684	23 468	20 310	5 940	9 661
Actifs courants	55 398	59 922	65 571	55 570	48 042
Total actif	83 644	86 055	95 939	84 430	71 365
Capital	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Réserves	25 259	27 725	31 596	34 181	31 950
Résultat de l'exercice	2 993	3 026	2 517	(2 417)	(10 512)
Capitaux propres part du groupe	29 252	31 752	35 113	32 764	22 438
Participations ne donnant pas le contrôle	194	255	312	305	234
Capitaux propres	29 445	32 007	35 425	33 068	22 672
Emprunts et dettes financières non courants	7 020	18 550	11 591	9 564	9 927
Dettes de location non courant (IFRS 16)	5 488	6 544	6 010	4 924	3 440
Impôts différés passifs	1 880	1 538	1 139	914	3 457
Provisions pour risques et charges	1 485	1 134	1 181	1 533	1 532
Autres passifs non courants	504	462	332	720	1 107
Passifs non courants	16 378	28 228	20 254	17 656	19 463
Fournisseurs et comptes rattachés	16 003	9 539	15 014	9 252	10 600
Dettes de location courant (IFRS 16)	1 658	1 400	1 580	1 698	1 823
Emprunts et dettes financières courants	5 571	2 703	5 060	6 479	3 368
Instruments financiers dérivés	34	260	20	259	25
Impôt courant	247	647	1 249	394	159
Passifs sur contrats	7 686	6 072	8 763	9 227	7 228
Autres passifs	6 622	5 198	8 575	6 397	6 026
Passifs courants	37 821	25 820	40 260	33 706	29 230
Total passif	83 644	86 055	95 939	84 430	71 365

Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023

- **Écart d'acquisition (*Goodwill*)**

Le *Goodwill* reconnu au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2023 s'élève à 7,6 M€, soit environ 10,7% du total de l'actif du Groupe. Les évolutions du *Goodwill* sont présentées ci-dessous sur la période analysée :

Tableau 5 – Évolution des écarts d'acquisition sur la période 2019-2023 (en k€)

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Goodwill J2	348	329	352	334	340
Goodwill RTG	7 178	6 572	7 120	7 560	7 298
Goodwill SOFTAVERA et LST	-	-	2 234	2 234	-
Ecarts d'acquisition	7 526	6 901	9 706	10 128	7 638

Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023

Au 12 décembre 2023, les écarts d'acquisition sont composés majoritairement des écarts relatifs à la Société RTG, étant précisé que le *Goodwill* reconnu au titre des entités Softavera et LST (activité *software* du Groupe) de 2,2 M€ a été entièrement déprécié au 31 décembre 2023 (cf. § 5.1), préalablement à leur cession respective le 22 juillet et le 31 août 2024.

- **Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles du Groupe correspondent au 31 décembre 2023 aux relations clients (2.241 k€), aux clauses de non-concurrence (61 k€) et aux concessions, brevets et droits similaires (431 k€). Celles-ci diminuent en 2023 en raison de la dépréciation de l'activité *software* (entités Softavera et LST) mentionnée précédemment (0,5 M€ lié à la VNC des marques et 3,0 M€ pour les logiciels associés).

- **Droits d'utilisation**

En application de la norme IFRS 16 en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2019 relative aux contrats de location, le Groupe reconnaît désormais à l'actif un droit d'utilisation amorti sur la durée du contrat de location, en contrepartie au passif d'une dette locative correspondant aux paiements futurs.

Au 31 décembre 2023, ces droits d'utilisation sont reconnus majoritairement pour les sites du Groupe qui font l'objet de locations (4,0 M€), et dans une moindre mesure, pour des véhicules (0,8 M€).

- **Immobilisations corporelles**

Les immobilisations corporelles d'Aures au 31 décembre 2023 se composent majoritairement de constructions et agencements (1.159 k€), des installations techniques, matériels et outillages (34 k€), ainsi que du matériel de bureau et informatique et des véhicules (respectivement 1.554 k€ et 115 k€).

- Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

L'évolution du Besoin en Fonds de Roulement d'Aures entre le 1^{er} janvier 2019 et le 31 décembre 2023 est présentée ci-après :

Tableau 6 – Évolution du BFR depuis le 1^{er} janvier 2019 (en k€)

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Stocks et en-cours	23 204	19 526	26 062	29 010	19 922
Clients et comptes rattachés	17 523	9 793	13 349	15 876	14 752
Fournisseurs et comptes rattachés	(16 003)	(9 539)	(15 014)	(9 252)	(10 600)
BFR d'exploitation	24 724	19 780	24 397	35 634	24 074
<i>en % du CA</i>	<i>21,3 %</i>	<i>22,7 %</i>	<i>24,5 %</i>	<i>34,5 %</i>	<i>27,9 %</i>
Autres actifs courants*	3 987	7 135	5 422	4 220	3 146
Autres passifs courants	(14 308)	(11 270)	(17 338)	(15 624)	(13 254)
<i>Passifs sur contrats</i>	<i>(7 686)</i>	<i>(6 072)</i>	<i>(8 763)</i>	<i>(9 227)</i>	<i>(7 228)</i>
<i>dont avances clients</i>	<i>(1 389)</i>	<i>(1 647)</i>	<i>(3 355)</i>	<i>(4 335)</i>	<i>(2 702)</i>
<i>dont produits constatés d'avance</i>	<i>(6 297)</i>	<i>(4 425)</i>	<i>(5 408)</i>	<i>(4 891)</i>	<i>(4 527)</i>
<i>Autres passifs</i>	<i>(6 622)</i>	<i>(5 198)</i>	<i>(8 575)</i>	<i>(6 397)</i>	<i>(6 026)</i>
<i>dont dettes fiscales et sociales</i>	<i>(4 850)</i>	<i>(3 999)</i>	<i>(6 546)</i>	<i>(5 920)</i>	<i>(5 371)</i>
<i>dont clients créditeurs</i>	<i>(638)</i>	<i>(287)</i>	<i>(260)</i>	<i>(357)</i>	<i>(400)</i>
<i>dont avoirs à établir</i>	<i>(253)</i>	<i>(273)</i>	<i>(268)</i>	<i>(77)</i>	<i>(216)</i>
<i>dont autres créditeurs</i>	<i>(881)</i>	<i>(640)</i>	<i>(1 501)</i>	<i>(43)</i>	<i>(39)</i>
BFR hors exploitation	(10 321)	(4 135)	(11 916)	(11 404)	(10 108)
<i>en % du CA</i>	<i>(8,9)%</i>	<i>(4,7)%</i>	<i>(12,0)%</i>	<i>(11,0)%</i>	<i>(11,7)%</i>
Besoin en fonds de roulement	14 403	15 645	12 481	24 230	13 966
<i>en % du CA</i>	<i>12,4 %</i>	<i>17,9 %</i>	<i>12,5 %</i>	<i>23,4 %</i>	<i>16,2 %</i>
Variation du BFR	(371)	(1 242)	3 164	(11 749)	10 264

* Le poste « Autres actifs courants » a été retraité de la créance liée au crédit d'impôt recherche

Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023, analyses Finexsi

Le BFR du Groupe est historiquement positif, mettant en exergue un besoin de financement. Ce dernier atteint son point le plus haut au 31 décembre 2022 à 24,2 M€ représentant 23,4% du chiffre d'affaires d'Aures. Ce point haut s'explique notamment par le contexte macro-économique décrit précédemment avec des difficultés sur les chaînes d'approvisionnement du Groupe, entraînant des réceptions de produits et empêchant la Société de réaliser certaines livraisons clients telles que prévues, ce qui a eu pour effet d'augmenter mécaniquement le niveau des stocks ou de retarder le paiement de créances clients, tandis que les dettes fournisseurs ont diminué.

En 2023, le BFR du Groupe retrouve un niveau de 16,2% du chiffre d'affaires, en ligne avec la moyenne de 16,5% observée sur la période 2019-2023. La diminution observée en 2023 s'explique notamment par la forte baisse du niveau de stocks par rapport au point haut de 2022.

L'évolution du BFR de la Société en jours de chiffre d'affaires sur la période analysée est présentée ci-après :

Tableau 7 - Évolution du BFR depuis le 1^{er} janvier 2019 (en jours de chiffre d'affaires)

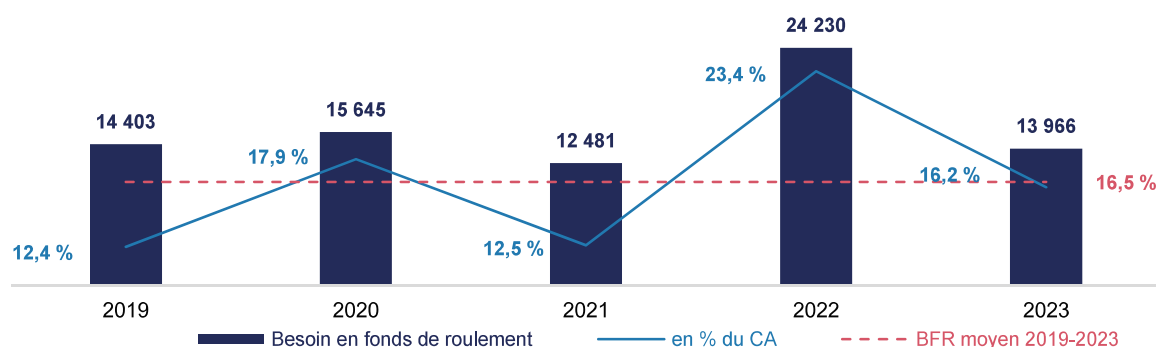
En jours de chiffre d'affaires	2019	2020	2021	2022	2023
Stocks et en-cours	73,1j	81,7j	95,5j	102,4j	84,2j
Clients et comptes rattachés	55,2j	41,0j	48,9j	56,1j	62,4j
Fournisseurs et comptes rattachés	(50,4j)	(39,9j)	(55,0j)	(32,7j)	(44,8j)
BFR d'exploitation	77,9j	82,8j	89,4j	125,8j	101,8j
Autres actifs courants	12,6j	29,9j	19,9j	14,9j	13,3j
Autres passifs courants	(45,1j)	(47,2j)	(63,5j)	(55,2j)	(56,0j)
BFR hors exploitation	(32,5j)	(17,3j)	(43,7j)	(40,3j)	(42,7j)
Besoin en fonds de roulement total	45,4j	65,5j	45,7j	85,6j	59,0j

Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023, analyses Finexsi

Le délai moyen de règlement des clients s'établit en moyenne à 52,7 jours de chiffre d'affaires sur la période analysée. Le délai moyen du paiement des fournisseurs s'établit en moyenne à 44,6 jours du chiffre d'affaires.

Le BFR de la Société s'établit en moyenne à 16,5% du chiffre d'affaires sur la période analysée, soit environ le niveau atteint le 31 décembre 2023, tel que présenté ci-après :

Figure 12 – Évolution historique du BFR de la Société entre 2019 et 2023 (en k€ et en % du chiffre d'affaires)



Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023, analyses Finexsi

● Endettement financier net

L'évolution de l'endettement financier net d'Aures entre 2019 et 2023 est présentée ci-dessous :

Figure 13 – Évolution de l'endettement financier net consolidé depuis 2019 du Groupe (en k€)

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Trésorerie et équivalent de trésorerie	10 684	23 468	20 310	5 940	9 661
Emprunts obligataires convertibles	-	-	-	-	(3 030)
Emprunts et dettes financières diverses	(10 177)	(21 233)	(16 575)	(15 112)	(9 912)
Concours bancaires courants	(2 415)	(20)	(75)	(931)	(354)
Dettes financières	(12 592)	(21 253)	(16 650)	(16 043)	(13 296)
Trésorerie / (dette) nette pré-IFRS 16	(1 908)	2 215	3 660	(10 103)	(3 635)
<i>Gearing comptable pré-IFRS 16 (en %)</i>	<i>(6,5)%</i>	<i>7,0 %</i>	<i>10,4 %</i>	<i>(30,8)%</i>	<i>(16,2)%</i>
Dettes locatives (IFRS 16)	(7 146)	(7 944)	(7 590)	(6 622)	(5 263)
Trésorerie / (dette) nette post-IFRS 16	(9 054)	(5 729)	(3 930)	(16 725)	(8 898)

Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023 et analyses Finexsi

Dans le cadre de l'acquisition de la société Retail Group Technology (RTG) réalisée en octobre 2018, le Groupe a souscrit trois prêts bancaires, dont l'échéance est fixée à 2024²³.

L'augmentation des dettes financières au cours de l'exercice 2020 s'explique notamment par (i) un prêt bancaire destiné au financement des travaux d'agencement du siège social, (ii) d'un Prêt Garanti par l'État (PGE) d'un montant de 10,5 M€ auprès de trois établissements bancaires²⁴ dans le contexte de la crise sanitaire liée à la Covid-19, et (iii) du prêt PPP mentionné précédemment pour les entités américaines à hauteur de 2,5 M€.

²³ Deux de ces trois prêts ont été entièrement remboursés au 31 décembre 2023.

²⁴ Ce dernier a été transformé en prêt remboursable sur 5 ans avec une franchise d'un an.

En 2022, la Société a souscrit un PGE « Résilience²⁵ » pour un montant de 2,5 M€. Ce dernier a également été transformé en prêt amortissable sur 5 ans avec une franchise d'un an.

Au 31 décembre 2023, les dettes financières du Groupe Aures s'élèvent à 13,3 M€ et sont principalement composées :

- Du Prêt Garanti par l'État d'un montant initial de 10,5 M€, dont l'échéance est fixée à 2026 ;
- Du PGE résilience amortissable sur 5 ans d'un montant initial de 2,5 M€ ;
- 3,0 M€ d'emprunts obligataires convertibles en actions souscrit par le Groupe Advantech. Pour rappel, cette émission d'obligations convertibles fait suite à la procédure d'alerte lancée par les Commissaires aux comptes concernant la continuité d'exploitation de la Société, au regard des niveaux de trésorerie du Groupe. Le 13 octobre 2023, Aures a émis 800.000 obligations convertibles au bénéfice d'Advantech d'une durée de 2 ans²⁶ ;
- Du solde du dernier prêt bancaire souscrit pour l'acquisition de Retail Technology Group en 2018. Ce dernier a été intégralement remboursé au cours du premier trimestre de l'exercice 2024.

Après prise en compte de la trésorerie, l'endettement financier net pré-IFRS 16 du Groupe s'élève à -3,6 M€ à la clôture de l'exercice 2023, en amélioration par rapport à l'exercice 2022 (-10,1 M€). Cette amélioration résulte principalement du remboursement de deux des trois prêts contractés lors de l'acquisition de RTG en 2018.

Au cours de la période analysée, la Société a enregistré une évolution de sa situation financière, passant d'une dette nette de -1,9 M€ en 2019 à -3,6 M€ en 2023. Cette trajectoire a été marquée par un pic en 2020 et 2021, où la Société a affiché une trésorerie nette de, respectivement, +2,2 M€ et +3,7 M€.

²⁵ Le PGE Résilience est ouvert aux entreprises ayant subi les conséquences économiques de la pandémie mondiale de la Covid-19, puis du conflit en Ukraine.

²⁶ 800.000 obligations convertibles en actions ordinaires d'Aures d'une valeur nominale de 4 euros chacune, et portant intérêt au taux de 4%.

5.3 Tableau de flux de trésorerie du Groupe Aures

Tableau 8 - Tableau de flux de trésorerie 2019-2023 (en k€)

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Capacité brute d'autofinancement	9 034	7 177	8 271	2 266	(3 401)
Impôts versés	(2 436)	18	642	(423)	(21)
Variation du BFR lié à l'activité	1 249	(435)	(3 752)	(13 105)	10 958
Flux net de trésorerie généré par l'activité	7 847	6 760	5 161	(11 262)	7 536
Décaissements liés aux acquisitions d'immos corp. & incorp.	(400)	(2 037)	(727)	(610)	(175)
Encaissements liés aux cessions d'immos corp. & incorp.	4	7	18	1	3
Encaissements liés aux acquisitions d'immos financières	-	-	-	-	1 130
Incidence des variations de périmètre	-	-	(3 760)	-	-
Variation des prêts et avances consentis	41	94	(164)	34	94
Flux de trésorerie sur investissement	(355)	(1 936)	(4 633)	(575)	1 052
Rachats et reventes d'actions propres	(957)	(14)	(5)	-	(37)
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(3 925)	-	-	-	-
Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées	-	(20)	(30)	-	-
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	3 060	15 323	89	2 612	3 442
Remboursements d'emprunts	(2 827)	(2 613)	(2 659)	(3 977)	(7 293)
Diminution des dettes de location	(1 627)	(1 820)	(1 591)	(1 782)	-
Intérêts financiers nets versés	451	(312)	(330)	(480)	(365)
Flux de trésorerie sur financement	(5 825)	10 544	(4 526)	(3 627)	(4 254)
Incidence des variations des cours des devises	102	(189)	784	238	(36)
Variation de trésorerie	1 768	15 179	(3 214)	(15 226)	4 299
Trésorerie - Ouverture	7 400	8 268	23 447	20 234	5 009
Trésorerie - Clôture	8 268	23 447	20 234	5 009	9 307
Concours bancaires	2 415	20	75	931	354
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	10 683	23 467	20 309	5 940	9 661

Note : la variation de BFR indiquée ci-dessus dans le tableau des flux de trésorerie ne cadre pas précisément avec celle déterminée par Finexsi (cf. § 5.2) en raison de retraitements effectués par la Société dont l'information détaillée ne figure pas dans les comptes.

Sources : DEU 2019, 2020, 2021, 2022 et 2023 et analyses Finexsi

Les flux nets de trésorerie liés aux activités opérationnelles du Groupe sont principalement liés à (i) la capacité brute d'autofinancement de la Société, en baisse sur la période du fait de l'évolution de la profitabilité opérationnelle (cf. § 5.1), et (ii) la variation du Besoin en Fonds de Roulement lié à l'activité. Ils s'établissent en moyenne à 3,2 M€ (étant précisé que l'année 2022 représente un point bas compte tenu de la variation de BFR défavorable de -13,1 M€).

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement sont essentiellement composés des acquisitions et cessions des immobilisations du Groupe. L'année 2021 est marquée par l'acquisition des sociétés Softavera et LST et leur intégration dans le périmètre de consolidation du Groupe. Le montant versé par le Groupe pour cette acquisition s'élève à 3,8 M€, soit 3,9 M€ nets d'une trésorerie acquise de 148 k€. L'exercice 2023 est marqué par la cession de la participation dans la société CJS-PLV (à hauteur de 15%) au Groupe Hestia pour un montant de 1,1 M€.

Les flux de trésorerie liés aux activités de financement sont composés des différents emprunts contractés par le Groupe et décrit précédemment, nets des remboursements, ainsi que par les mouvements de dettes locatives liées à la norme IFRS 16. L'année 2019 inclut également le versement d'un dividende d'environ 4,0 M€ aux actionnaires de la Société mère (soit 1€ par action Aures)²⁷. Aucun dividende n'a été versé depuis cette date.

Ainsi, le cumul de la variation de trésorerie d'Aures s'établit à -1.022 k€ sur la période 2019-2023.

²⁷ Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues, non versé et affecté au compte « Report à nouveau ».

5.4 Activité du premier semestre 2024

5.4.1 Compte de résultat consolidé d'Aures sur la période S1 2023 - S1 2024

Tableau 9 - Compte de résultat consolidé sur la période S1 2023 - S1 2024

En k€ - Sur 6 mois	S1 2023	S1 2024
Chiffre d'affaires	40 695	39 287
<i>Croissance du chiffre d'affaires (en %)</i>	<i>n.a</i>	<i>(3,5)%</i>
Achats consommés	(19 365)	(19 079)
Charges de personnel	(11 724)	(10 025)
Charges externes	(10 692)	(10 439)
Impôts et taxes	(400)	(238)
Autres produits et charges d'exploitation	(50)	370
EBITDA	(1 536)	(124)
<i>Marge d'EBITDA (en % du chiffre d'affaires)</i>	<i>(3,8)%</i>	<i>(0,3)%</i>
Dotation aux amortissements	(1 677)	(1 191)
Dotation et reprises de provisions	(711)	(751)
Résultat opérationnel courant	(3 925)	(2 067)
<i>Marge (en % du chiffre d'affaires)</i>	<i>(9,6)%</i>	<i>(5,3)%</i>
Autres produits et charges opérationnels	62	(6)
Résultat opérationnel (EBIT)	(3 863)	(2 072)
<i>Marge (en % du chiffre d'affaires)</i>	<i>(9,5)%</i>	<i>(5,3)%</i>
Coût de l'endettement financier net	(154)	(253)
Autres produits financiers	726	51
Autres charges financières	(659)	(56)
(Charge) / crédit d'impôts	182	279
Résultat net	(3 769)	(2 051)
<i>Marge (en % du chiffre d'affaires)</i>	<i>(9,3)%</i>	<i>(5,2)%</i>
Part du groupe	(3 753)	(2 048)
Part des participations ne donnant pas le contrôle	(16)	(2)

Source : Rapport semestriel 2024

Au cours du premier semestre 2024, la Société a enregistré un chiffre d'affaires de 39,3 M€, en retrait de -3,5% par rapport à la même période de 2023. Ce repli s'explique par une baisse de -2,7% des ventes de marchandises et un recul de -4,9% des prestations de services. Cette contraction résulte notamment de la persistance d'un contexte macro-économique défavorable, avec un maintien de l'inflation et par l'incertitude sur les marchés européens sur lesquels opère le Groupe, limitant ainsi la reprise d'activité.

La marge opérationnelle de la Société demeure négative, mais son niveau s'améliore cependant, passant de -9,5% au premier semestre 2023 à -5,3% au premier semestre 2024. Cette évolution s'explique principalement par (i) l'annulation d'une dette sociale de 1,1 M€, réglée dans le cadre d'un accord relatif à la liquidation amiable d'Aures Konnect, et (ii) l'absence de nouvelles dotations aux amortissements des actifs incorporels issus de l'acquisition de J2, ces derniers étant totalement dépréciés à la clôture de l'exercice 2023.

La Société enregistre une perte nette de -2,1 M€ au premier semestre 2024 contre une perte nette de -3,8 M€ sur la même période en 2023.

5.4.2 Bilan consolidé d'Aures sur la période 2023 – S1 2024

Tableau 10 - Bilan consolidé sur la période 2023 – S1 2024

En k€	Post-IFRS 16	
	2023	S1 2024
Ecart d'acquisition	7 638	7 762
Immobilisations incorporelles	2 740	2 302
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location (IFRS 16)	4 743	3 925
Immobilisations corporelles	1 513	1 277
Autres actifs financiers	406	269
Impôts différés actifs	6 282	5 175
Actifs non courants	23 322	20 709
Stocks et en-cours	19 922	17 519
Clients et comptes rattachés	14 752	12 225
Autres actifs courants	3 707	2 062
Actif financier à la juste valeur	-	18
Trésorerie et équivalent de trésorerie	9 661	8 944
Actifs courants	48 042	40 768
Actifs Activités abandonnées	-	79
Total actif	71 365	61 556
Capital	1 000	1 000
Réserves	31 950	21 372
Résultat de l'exercice	(10 512)	(2 048)
Capitaux propres part du groupe	22 438	20 324
Participations ne donnant pas le contrôle	234	232
Capitaux propres	22 672	20 555
Emprunts et dettes financières non courants	9 927	8 452
Dettes de location non courant (IFRS 16)	3 440	2 745
Impôts différés passifs	3 457	1 711
Provisions pour risques et charges	1 532	1 561
Autres passifs non courants	1 107	-
Passifs non courants	19 463	14 469
Fournisseurs et comptes rattachés	10 600	9 466
Dettes de location courant (IFRS 16)	1 823	1 759
Emprunts et dettes financières courants	3 368	3 083
Instruments financiers dérivés	25	-
Impôt courant	159	165
Passifs sur contrats	7 228	5 235
Autres passifs	6 026	6 602
Passifs courants	29 230	26 309
Passifs Activités abandonnées	-	222
Total passif	71 365	61 556

Source : Rapport semestriel 2024

Au 30 juin 2024, le total bilan est en baisse d'environ 10 M€ par rapport au 31 décembre 2023, étant précisé que les capitaux propres parts du Groupe, s'établissent désormais à 20,3 M€ après la prise en compte du résultat net déficitaire du premier semestre de -2,0 M€.

Comme mentionné précédemment, les sociétés Softavera et LST ont été cédées respectivement le 22 juillet et le 31 août 2024 dans le cadre des négociations avec l'Initiateur et de la réorganisation du Groupe. Ainsi, au 30 juin 2024, une évaluation²⁸ des actifs et passifs liés à l'activité *software* a été réalisée, suivie de leur reclassement en tant qu'actifs et passifs des activités abandonnées.

²⁸ À la valeur la plus basse entre leur valeur comptable et leur valeur de marché, nette des coûts de cession.

5.5 Activité du troisième trimestre 2024

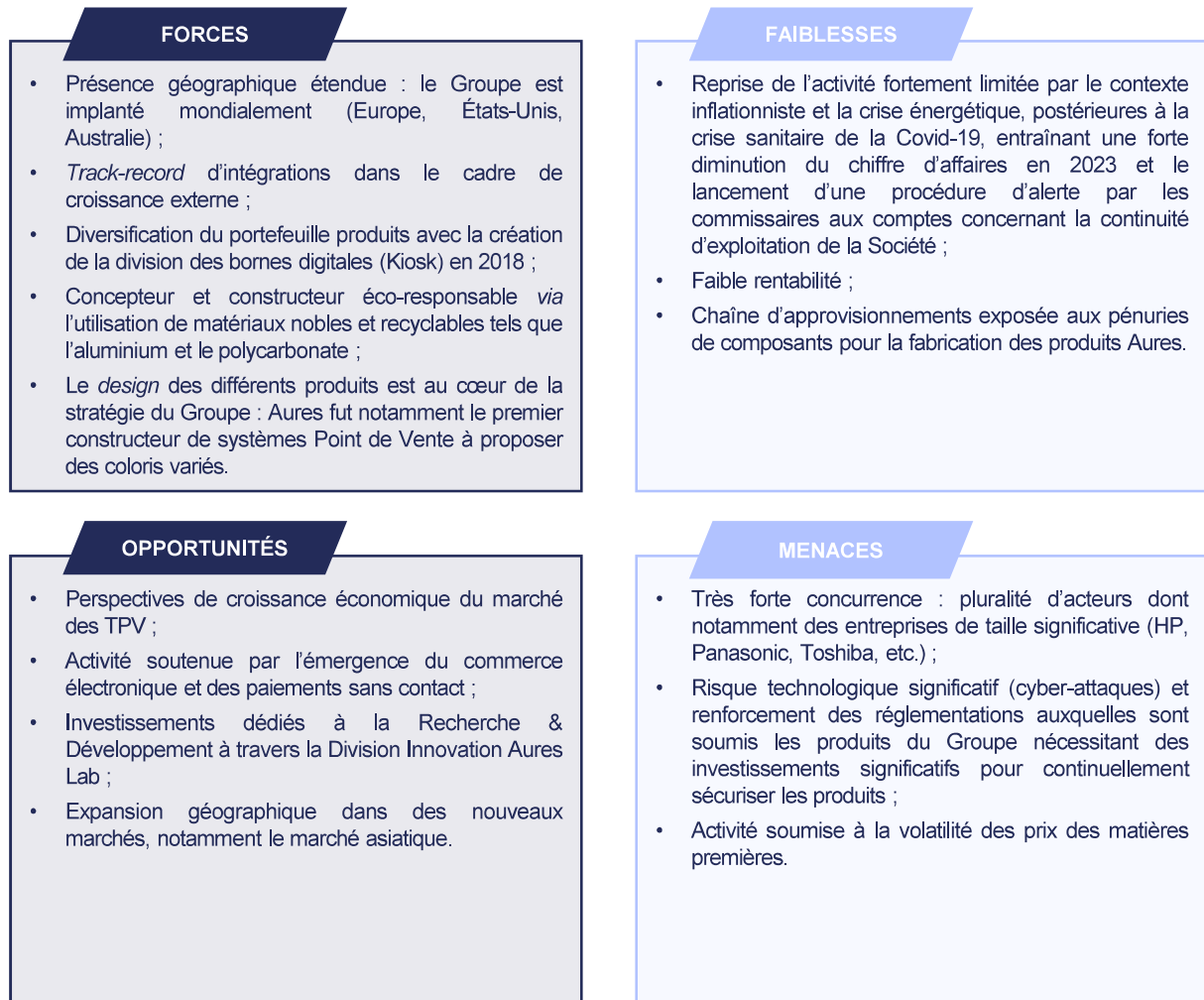
Le 18 novembre 2024, la Société a publié son chiffre d'affaires pour les neuf premiers mois de l'année 2024, s'établissant à 56,7 M€ et marquant à nouveau une baisse de -9,9% par rapport à l'exercice précédent. Ce repli est supérieur à celui observé sur les premiers mois de l'exercice. Il s'explique principalement par une inflation soutenue et une incertitude généralisée sur les marchés, qui continuent de peser sur l'activité.

Nous comprenons qu'Aures Technologies n'anticipe pas d'évolution significative dans la trajectoire de son activité d'ici la fin de l'exercice 2024, et poursuit sa stratégie de restructuration entamée dans le cadre de son rapprochement avec Advantech.

6 Matrice SWOT

Nous présentons ci-après les forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles celui-ci est confronté sur ses marchés :

Figure 14 – Matrice SWOT du Groupe Aures Technologies



Sources : Société, analyses Finexsi

7 Évaluation des actions d'Aures Technologies

7.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

7.1.1 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'Actif Net comptable Réévalué (ANR) consiste à corriger l'Actif Net Comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (*holdings*, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché, et pour lesquelles les acquisitions et cessions de tels actifs constituent leur processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'Aures Technologies.

7.1.2 La valeur de rendement (*capitalisation du dividende*)

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la Direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution suffisante avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Toutefois, la Société n'ayant pas versé de dividende depuis l'exercice 2018 et n'ayant pas annoncé au marché de prévisions précises en matière de distribution, nous ne retiendrons pas cette méthode, dans la mesure où elle apparaît moins pertinente que l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ci-après « **DCF** »).

7.1.3 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où le Groupe opère en continuité d'exploitation, ce qui conduit à appliquer des approches en cohérence avec ce principe permettant de valoriser de façon adaptée les actions Aures.

7.1.4 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises, intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète et fiable sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous avons analysé les transactions intervenues au cours des cinq dernières années sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue Aures, portant sur une part significative du capital (supérieure à 50%), intégrant par conséquent une prime de contrôle, ainsi que, le cas échéant, la valeur estimée des synergies par l'acquéreur. Les transactions identifiées n'apparaissent toutefois pas pleinement comparables du fait, notamment de différences d'implantation géographique, de taille, de *mix produit* et de niveaux de rentabilité. Par ailleurs, le profil financier du Groupe, caractérisé notamment par des niveaux d'EBITDA, d'EBIT et des

résultats nets négatifs au cours de l'exercice 2023²⁹ et du premier semestre 2024., ne nous permet pas de retenir cette méthode.

Pour la pleine information des actionnaires, nous présentons ci-après cinq transactions intervenues dans le secteur sur les cinq dernières années :

- L'acquisition de **Vectron Systems AG** par Shift4 Payments Inc., réalisée le 14 juin 2024. Nous rappelons que le 1^{er} juin 2024, Shift4 Payments a lancé une Offre Publique d'achat au prix de 10,5€ par action afin d'acquérir les 48,6% de Vectron Systems AG non encore détenues, dont la réalisation a permis la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, étant précisé que cette opération fait suite à l'acquisition préalable de 51,4% du capital de Vectron Systems AG. Cette dernière est un fabricant de systèmes de point de vente (mobiles et fixes), ainsi qu'un éditeur de logiciels de caisse. L'entreprise propose également des accessoires pour les Points de Vente, tels que des imprimantes ou encore des lecteurs de codes-barres. La société a réalisé en 2023 un chiffre d'affaires de 37,0 M€ pour un EBITDA de 3,7 M€, soit une marge d'environ 10,0%.
- L'acquisition d'**Iagona** par IRD de concert avec BPI France, Rives Croissance et Socadif, réalisée le 14 novembre 2023. Iagona est un fabricant français de bornes bancaires, de bornes en libre-service, ainsi que de solutions d'affichage dynamique, adaptées à divers secteurs tels que la santé, la restauration ou encore le commerce. La société a réalisé en 2022 un chiffre d'affaires de 40,0 M€ pour un EBITDA de 4,0 M€, soit une marge d'environ 10,0%³⁰ ;
- L'acquisition de **Diebold Nixdorf Incorporated** par ses créanciers le 11 août 2023. Diebold Nixdorf est une société américaine spécialisée dans les technologies financières et les solutions de vente au détail. Elle conçoit des systèmes de transaction en libre-service, tels que des guichets automatiques, des terminaux de Point de Vente, des solutions de sécurité physique ou encore des logiciels. Cette acquisition s'inscrit dans une démarche de restructuration menée dans le cadre d'un Chapitre 11 aux États-Unis et du WHOA aux Pays-Bas. Dans le cadre de cette restructuration et du plan de réduction de la dette, les actions de la société ont d'abord été annulées, avant que les créanciers de la société deviennent actionnaires par compensation de créances. Les nouvelles actions ont de nouveau été émises en bourse en date du 14 août 2023. La société a réalisé en 2022 un chiffre d'affaires de 3.461 M\$ pour un EBITDA de 265 M\$, soit une marge d'environ 7,6%³¹. Pour information, nous retiendrons la société Diebold Nixdorf dans notre échantillon de comparables boursiers, comme présenté ci-après ;
- L'acquisition de 56% du capital de **Poindus Systems Corp.** par Compal Electronics Inc., réalisée le 10 février 2022. Poindus est une société taïwanaise spécialisée dans la conception de systèmes de Point de Vente. En plus de ses terminaux POS, elle propose une gamme de solutions IoT industrielles, incluant des écrans tactiles et des panels de PC industriels. La société a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires de 974,6 MTWD pour un EBITDA de 112,3 MTWD,³² soit une marge d'environ 11,5% ;

²⁹ Il est à noter que le dernier EBITDA positif remonte à l'exercice clôturé le 31 décembre 2022 (cf. § 5.1).

³⁰ Source : Article de presse « Iagona affiche son LBO bis » CFNews.

³¹ Source : Capital IQ.

³² Source : Capital IQ.

- L'acquisition de 70% du capital de **Labware SpA** par Green Arrow Capital SpA, réalisée le 11 avril 2019. Labware est une société italienne spécialisée dans la fabrication de systèmes de Point de Vente. Elle propose une gamme complète de solutions, notamment des terminaux de Point de Vente, des bornes en libre-service et des logiciels dédiés, adaptés aux secteurs de la restauration, de l'hôtellerie et du commerce de détail. La société a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires de 10 M€ pour un EBITDA de 2 M€, soit une marge d'environ 20%³³.

À titre d'illustration, les multiples extériorisés par l'échantillon de transactions comparables sont présentés ci-après :

Figure 15 – Transactions comparables sur les cinq dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	xEBITDA
juin-24	Vectron Systems AG	Allemagne	Shift4 Payments Inc	100 %	93	24,9x
nov.-23	Iagona	France	IRD, Bpifrance, Rives Croissance, Socadif	100 %	32	8,6x
août-23	Diebold Nixdorf Inc	États-Unis	Créanciers	100 %	721	4,9x
févr.-22	Poindus Systems Corp.	Taiwan	Compal Electronics, Inc.	56 %	13	3,5x
avr.-19	Labware SpA	Italie	Green Arrow Capital SpA	70 %	50	10,3x
Moyenne					182	10,4x

Sources : MergerMarket, Capital IQ, Epsilon Research, données publiques et analyses Finexsi

La moyenne des multiples d'EBITDA³⁴ ainsi extériorisée s'établit à 10,4x.

Nous faisons observer qu'en retenant l'EBITDA de l'exercice 2022 comme agrégat de référence, ce qui est favorable à l'actionnaire compte tenu de la situation de la Société et de sa performance sur l'exercice 2023³⁵, et en lui appliquant ce multiple de 10,4x, la valeur par action Aures ressortirait à 3,61€ après prise en compte de son endettement financier net. Le prix d'Offre ferait ainsi ressortir une prime de +74,7% par rapport à cette valeur, étant rappelé que cette méthode a été écartée pour les raisons invoquées ci-dessus.

³³ Source : MergerMarket.

³⁴ Post-IFRS16 pour les sociétés auxquelles la norme s'applique.

³⁵ Nous rappelons que les EBITDA publiés aux 31 décembre 2023 et 30 juin 2024 sont négatifs. L'EBITDA à fin décembre 2024 est également attendu déficitaire.

7.2 Critères d'évaluation retenus

Nous avons retenu une approche multicritère qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- La référence à l'Acquisition du Bloc intervenue sur le capital d'Aures (cf. § 7.4.1) ;
- La référence au cours de bourse d'Aures (cf. § 7.4.2) ;
- La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) (cf. § 7.4.3).

À titre indicatif, nous présentons également :

- La référence aux objectifs de cours du seul analyste suivant le titre Aures (cf. § 7.4.4) ;
- La méthode analogique des comparables boursiers (cf. § 7.4.5) ;
- L'Actif Net Comptable (ci-après « **ANC** ») consolidé et part du Groupe publié au 30 juin 2024 (cf. § 7.4.6).

Nous détaillons dans leur examen, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

7.3 Données de référence d'Aures

7.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 1^{er} octobre 2024 (4.000.000 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société à cette même date (58.997 actions), soit un nombre d'actions de 3.941.003 que nous retenons pour nos travaux de valorisation.

Tableau 11 – Nombre d'actions retenu au 1^{er} octobre 2024 dans le cadre de nos travaux de valorisation

Nombre d'actions Aures	01/10/2024
Nombre d'actions composant le capital social	4 000 000
Retraitement de l'autocontrôle	(58 997)
Nombres d'actions retenu dans le cadre de nos travaux	3 941 003

Sources : *Projet de note d'information, analyses Finexsi*

S'agissant des instruments dilutifs en circulation, ceux-ci correspondent aux emprunts obligataires convertibles en actions Aures Technologies émis par la Société en 2023 et en 2024, dont l'Initiateur est le seul bénéficiaire :

- Un premier emprunt obligataire de 3,2 M€ émis le 13 octobre 2023 (soit 800.000 obligations convertibles en 800.000 actions sur la base d'une valeur unitaire de 4,0€) ;
- Le second, en deux tranches incluant i) une première émission de 2,5 M€ réalisée en date du 1^{er} octobre 2024 et entièrement souscrite par Advantech (soit 625.000 obligations convertibles en 625.000 actions sur la base d'une valeur unitaire de 4,0€), et ii) une seconde tranche de mêmes caractéristiques, dont l'émission sera réalisée à l'issue de l'Offre, ou à une date antérieure, sous réserve de l'accord préalable de l'Initiateur.

Selon le projet de note d'information, nous comprenons que si Advantech s'engage à ne pas convertir les OCA pendant la durée de l'Offre³⁶, ce dernier se réserve toutefois la possibilité de convertir tout ou partie des OCA aux fins de franchir le seuil de 90% du capital et des droits de vote de la Société. En raison de l'incertitude de leur conversion, nous n'avons pas retenu l'effet dilutif³⁷ de leur conversion. Toutefois, étant donné que la possibilité de conversion est une décision de l'Initiateur, et dans un souci de pleine information des actionnaires, nous présenterons au § 10 de notre rapport, l'impact de cette conversion pour la Société et ses actionnaires.

Au 1^{er} octobre 2024, il n'y a plus de plan d'attribution d'actions gratuites en cours et il n'existe pas de plan de *stock-option*.

7.3.2 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière tels qu'ils ressortent des comptes consolidés d'Aures au 30 juin 2024.

Tableau 12 - Passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres d'Aures au 30 juin 2024 (avant et après IFRS 16)

En k€	30/06/2024
Emprunts et dettes financières non courants	(8 452)
Emprunts et dettes financières courants	(3 083)
Endettement financier brut	(11 535)
Disponibilités	8 944
Disponibilités et valeurs mobilières de placement	8 944
Trésorerie / (dette) nette	(2 591)
Participations ne donnant pas le contrôle	(232)
Activités abandonnées nettes	(143)
Provisions pour risques et charges	(1 325)
Emission de la première tranche d'OCA 2024	(2 500)
Trésorerie issue de l'émission de la première tranche d'OCA 2024	2 500
Créance CIR	561
Actifs financiers à la juste valeur	18
Impôts différés actifs au titre des déficits fiscaux et des engagements retraite	5 478
Economie potentielle actualisée des déficits fiscaux reportables non activés	1 870
Ajustements	6 227
Trésorerie / (dette) nette ajustée pré-IFRS16	3 636
Dettes locatives (IFRS 16)	(4 504)
Trésorerie / (dette) nette ajustée post-IFRS16	(868)

Sources : Société, analyses Finexsi

L'endettement financier net non ajusté et hors prise en compte de la dette IFRS 16 s'établissant à -2.591 k€ au 30 juin 2024, n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

Nous avons ajusté l'endettement financier net des principaux éléments suivants :

- Les participations ne donnant pas le contrôle d'un montant de -232 k€ ;
- Les actifs et passifs des activités abandonnées, correspondant à l'activité *Software*³⁸ pour un montant net de -143 k€ ;

³⁶ Ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant.

³⁷ Sur une base entièrement diluée, le nombre d'actions d'Aures Technologies s'établit à 5.991.003 actions au 30 juin 2024.

³⁸ Pour rappel, dans le cadre des négociations exclusives avec Advantech et de la réorganisation du Groupe, les sociétés Softavera et LST ont été respectivement cédées les 22 juillet et 31 août 2024. Par ailleurs, la société Aures Konnect a entamé une procédure de liquidation amiable, devant être finalisée avant le 31 décembre 2023.

- Les provisions pour risques et charges³⁹ correspondant à (i) des engagements de retraite, (ii) des garanties clients, et (iii) des autres provisions pour risques, pour un montant de - 1.325 k€ ;
- L'émission de la première tranche d'obligations convertibles en action pour un montant de -2.500 k€, réalisée en date du 1^{er} octobre et entièrement souscrite par Advantech, dont l'impact est nul sur l'endettement financier net ;
- La créance de Crédit d'Impôts Recherche (CIR) d'un montant de 561 k€⁴⁰ au 30 juin 2024, qui fera l'objet d'un paiement par l'État français ;
- Les actifs financiers à la juste valeur qui correspondent à la juste valeur liée à la couverture de certains contrats avec des fournisseurs en USD ou JPY, et qui concernent uniquement Aures France pour un montant de 18 k€ ;
- Les impôts différés actifs au titre des provisions pour retraite et des déficits fiscaux reportables activés pour un montant de 5.478 k€ ;
- L'économie potentielle des déficits fiscaux reportables (non activés) pour un montant de 1.870 k€. Ces déficits fiscaux français ont été actualisés en fonction de leur horizon de consommation sur la base du plan d'affaires du *Management*, selon la réglementation française en vigueur⁴¹, puis intégrés dans notre calcul de dette financière nette. Ils ne sont, par conséquent, pas retenus en diminution de la charge d'impôt calculée dans le DCF.

Sur ces bases, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève à 3.636 k€ (trésorerie nette) avant application de la norme IFRS 16, que nous retenons à titre principal pour la mise en œuvre du DCF (cf.§ 7.4.3).

S'agissant de la méthode des comparables boursiers retenue à titre indicatif (cf.§ 7.4.4), nous retenons le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de -868 k€ après application de la norme IFRS 16.

7.4 Mise en œuvre de la valorisation d'Aures

7.4.1 La référence à l'Acquisition du Bloc de 35,8% du capital (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion des mouvements intervenus sur le marché, qui concourent à la cotation de l'action et qui sont reflétés dans l'analyse du cours de bourse, qui constitue un critère d'évaluation distinct examiné par ailleurs).

Le 1^{er} octobre 2024, dans le cadre du protocole d'investissement (ci-après « **Protocole d'Investissement** ») conclu le 17 septembre 2024 entre l'Initiateur, Monsieur Patrick CATHALA et Aures Technologies, Advantech a acquis un total de 1.430.381 actions Aures auprès de Monsieur Patrick CATHALA. Cette acquisition représente 35,76% du capital et 35,55% des droits de vote de la Société, à 6,31€ par action correspondant au prix d'Offre.

³⁹ La contrepartie fiscale des provisions est prise en compte dans les impôts différés à l'exception des garanties clients auxquelles nous avons appliqué le taux d'impôt de 25,83%.

⁴⁰ Montant de la créance constatée au 31 décembre 2023 et confirmé par le *Management* comme étant la meilleure estimation applicable au 30 juin 2024.

⁴¹ Par simplification. En effet, nous ne disposons pas de la base de déficits fiscaux reportables non activés par pays ni des résultats imposables par pays.

Comme susmentionnée, l'Acquisition du Bloc s'inscrit dans le cadre du Protocole d'Investissement, lequel comprend deux autres engagements pris par l'Initiateur :

- Réaliser un investissement de 5.000.000€ par souscription d'obligations convertibles en action, réparti en deux tranches de 2.500.000€ chacune. La première tranche a été émise à la date effective de l'Acquisition du Bloc, soit le 1^{er} octobre 2024, tandis que la seconde devra être émise après la clôture de l'Offre, ou sous réserve de l'accord préalable de l'Initiateur, à une date antérieure ;
- Lancer une Offre Publique d'Achat obligatoire sur l'ensemble des actions restantes non détenues après la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

Il convient de noter que l'Acquisition du Bloc comprend un mécanisme d'indemnisation, qui fait l'objet d'une convention de garantie distincte. Celle-ci a été arrêtée sur la base des déclarations et des garanties données par Monsieur Patrick CATHALA à Advantech en vue de procéder à l'Acquisition du Bloc. Ses engagements sont relatifs à certaines indemnités spécifiques dues en cas de réalisation d'événements préjudiciables à la Société et aux différentes filiales du Groupe. En garantie de l'exécution de cette convention de garantie donnée par Monsieur Patrick CATHALA, une partie de son produit de cession lié à l'Acquisition du Bloc a été versée sur un compte séquestre ouvert auprès de BNP Paribas en date du 27 septembre 2024 pour un montant de 3 M€, représentant en valeur environ un tiers du prix de cession.

Il convient de rappeler que le Cédant, Monsieur Patrick CATHALA, est le fondateur du Groupe et qu'il est demeuré depuis la création Directeur Général et Président du Conseil d'administration. Il dispose ainsi d'un accès complet à l'information relative à la Société, de ses risques et opportunités. Il est ainsi pleinement en mesure d'apprécier en toute connaissance de cause le prix pour l'Acquisition du Bloc, qui est le même que celui proposé aux actionnaires dans le cadre de la présente Offre.

Sur ces bases, l'Acquisition du Bloc au prix de 6,31€ par action Aures Technologies constitue une référence directe, actuelle et représentative des conditions d'une transaction librement négociée que nous choisissons de retenir à titre principal.

Les accords connexes signés dans le cadre de l'Acquisition du Bloc et la présente Offre font l'objet d'un examen distinct dans notre rapport (cf. § 10), étant précisé que le contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc dont nous avons pris connaissance ne mentionne aucun mécanisme de complément de prix ou d'ajustement du prix de 6,31€ par action, qui est ferme et définitif.

7.4.2 L'analyse du cours de bourse (à titre principal)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

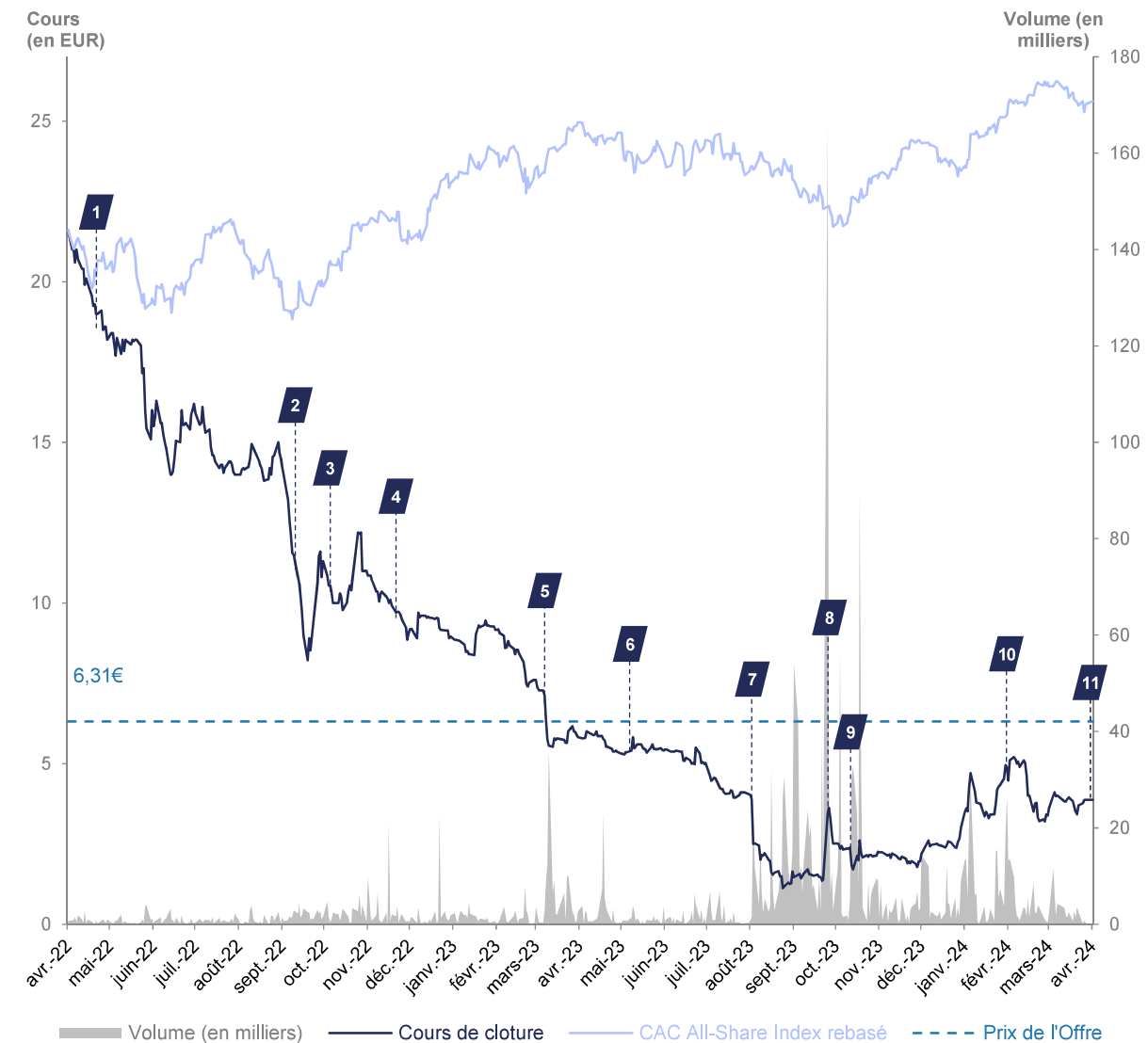
Pour mémoire, les actions Aures Technologies ont été introduites en bourse en 1999 et étaient admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris, puis ont été transférées à la demande de la Société le 29 mars 2023 sur Euronext Growth Paris (code ISIN : FR0013183589).

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du titre avant annonce de l'Offre, *i.e.* jusqu'au cours de clôture du mercredi 17 avril 2024, l'Offre ayant été annoncée au marché le 22 avril 2024 avant bourse et le cours ayant été suspendu de la cotation du 18 avril au 22 avril 2024 inclus.

Analyse de l'évolution du cours de bourse d'Aures Technologies

Le cours de bourse de la Société a évolué comme suit sur les 24 derniers mois antérieurs au 22 avril 2024.

Figure 16 - Évolution du cours de bourse de l'action Aures sur deux ans au 22 avril 2024



Sources : Capital IQ, articles de presse, analyses Finexsi

Commentaires :

- 17 mai 2022** : la Société publie les résultats annuels de l'exercice 2021, faisant état d'une croissance du chiffre d'affaires de +14,2% par rapport à l'exercice précédent ;
- 30 septembre 2022** : la Société communique les résultats du premier semestre de l'exercice 2022, faisant état de résultats dégradés, notamment dus à la pénurie de composants électroniques et des forts investissements déployés par le Groupe pour la création du *middleware* ETK et de la solution digitale 360 ;

3. **25 octobre 2022** : la Société publie le rapport financier semestriel du premier semestre 2022 faisant état d'un chiffre d'affaires stable par rapport à 2021 dans le contexte perturbé susmentionné ;
4. **16 décembre 2022** : le Groupe annonce son projet de transfert des titres Aures vers Euronext Growth Paris, offrant ainsi un cadre réglementaire plus souple qu'Euronext Paris et permettant à la Société de diminuer les coûts relatifs à la cotation d'Aures ;
5. **27 mars 2023** : le Groupe annonce le transfert de la cotation de ses titres sur le marché Euronext Growth Paris, effectif le 29 mars 2023 ;
6. **27 mai 2023** : la Société publie les résultats annuels de l'exercice 2022, faisant état d'une croissance modérée de +3,8% du chiffre d'affaires dans un contexte de pénurie de composants électroniques et de tensions sur les chaînes d'approvisionnements du Groupe ;
7. **23 août 2023** : la Société a publié un communiqué avertissant sur une situation de trésorerie très tendue avec un chiffre d'affaires au premier semestre 2023 en très forte baisse de -20,7% par rapport au premier semestre 2022. Le Groupe annonce également être en cours de négociations avancées avec des partenaires industriels afin d'apporter des financements et des synergies opérationnelles à Aures pour poursuivre le développement de la Société ;
8. **16 octobre 2023** : la Société convoque une Assemblée générale ordinaire dans le cadre de la procédure d'alerte lancée par les Commissaires aux comptes concernant la continuité d'exploitation du Groupe. De plus, Aures annonce l'émission d'un emprunt obligataire de 3,2 M€ envers le groupe Advantech afin de soutenir le développement de la Société. En cas de conversion des 800.000 obligations convertibles émises, Advantech détiendrait 16,7% du capital du Groupe ;
9. **30 octobre 2023** : la Société publie ses résultats semestriels pour l'exercice 2023, marqués par une baisse significative de -20,7% de son chiffre d'affaires par rapport au premier semestre 2022. Cette diminution s'explique par (i) une inflation persistante et (ii) une incertitude accrue sur les marchés ;
10. **23 février 2024** : la Société communique son chiffre d'affaires pour le quatrième trimestre 2023, enregistrant une légère baisse de -1,2% par rapport à la même période en 2023. Sur l'ensemble de l'année 2023, le chiffre d'affaires fait état d'une diminution de -16,44% par rapport à 2022, passant de 103,6 M€ à 86,3 M€, dans un contexte macroéconomique mondial détérioré ;
11. **22 avril 2024** : Le Groupe annonce avant l'ouverture de la Bourse, être entré en négociations exclusives avec Advantech, en vue de (i) l'émission de deux nouvelles tranches d'obligations convertibles de 2,5 M€ chacune, (ii) l'acquisition hors marché des actions détenues par M. Patrick CATHALA et (iii) du lancement d'une Offre Publique d'Achat obligatoire sur le solde des titres Aures, au même prix que celui déterminé pour l'acquisition de bloc, soit un prix de 6,31€ par action Aures. Si les conditions sont remplies à l'issue de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire sera mise en œuvre par l'Initiateur.

Sur les 24 mois précédant la publication de l'Offre (soit depuis le 17 avril 2022), le cours de bourse de la Société fait état d'une baisse de -82,1%, soit une performance décorrélée de l'indice CAC All-Share qui extériorise une performance positive de +18,6%.

Analyse de la liquidité du titre Aures Technologies

Sur la base du dernier cours de bourse, soit avant l'annonce de l'Offre le 22 avril 2024 avant bourse (*i.e.* la clôture du 17 avril 2024), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés les « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Tableau 13 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre Aures jusqu'au 17 avril 2024

Cours moyens pondérés par les volumes	en € par action	Prime / (décote) induite par le prix d'Offre de 6,31€	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (17/4/2024)	3,87	+63,0 %	0	0	2	2	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,02 %
CMPV 1 mois	3,90	+61,7 %	2	49	10	191	0,06 %	1,24 %	0,11 %	2,17 %
CMPV 60 jours	4,36	+44,8 %	5	317	23	1 380	0,13 %	8,05 %	0,23 %	14,04 %
CMPV 3 mois	4,28	+47,5 %	5	339	23	1 450	0,14 %	8,62 %	0,24 %	15,04 %
CMPV 6 mois	3,06	+105,9 %	7	849	21	2 602	0,17 %	21,57 %	0,30 %	37,99 %
CMPV 12 mois	2,82	+123,8 %	7	1 735	19	4 891	0,17 %	44,06 %	0,31 %	78,14 %
CMPV 24 mois	4,36	+44,8 %	4	2 202	19	9 594	0,11 %	55,93 %	0,19 %	99,18 %
Plus haut 12 mois (4/5/2023)	6,00	+5,2 %								
Plus bas 12 mois (14/9/2023)	1,12	+463,4 %								
Plus haut 24 mois (22/4/2022)	21,60	(70,8)%								
Plus bas 24 mois (14/9/2023)	1,12	+463,4 %								

Sources : Capital IQ, analyses Finexsi

Sur les 60 derniers jours de bourse (antérieurs au 17 avril 2024), le volume cumulé des actions Aures échangées est de 317 milliers d'actions (soit environ 5 milliers d'actions échangées par jour de cotation).

Sur les 24 derniers mois (antérieurs au 17 avril 2024), le volume cumulé des actions Aures échangées est de 2.202 milliers d'actions (soit environ 4 milliers d'actions échangées par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 55,93% et celle du flottant à 99,18%, étant rappelé que le capital flottant s'établit à 62,01% du capital au 1^{er} octobre 2024.

Nous considérons que ces constats démontrent que le cours de bourse offre une certaine liquidité et représente ainsi une référence pertinente pour l'évaluation de la Société.

Au cours des 24 derniers mois ayant précédé l'annonce de l'Offre, le cours de l'action Aures Technologies a oscillé entre un plus bas à 1,12€, atteint le 14 septembre 2023 et un plus haut à 21,60€, atteint le 22 avril 2022.

Sur la base du cours de clôture du 17 avril 2024 (dernier cours de bourse non affecté par l'annonce de l'Offre), du CMPV 60 jours, et du CMPV 12 mois, le prix d'Offre de 6,31€ par action Aures Technologies extériorise respectivement des primes de +63,0%, de +44,8% et de +123,8%.

Il convient de noter que le cours de l'action Aures Technologies n'a pas atteint le prix d'Offre depuis l'annonce du 22 avril 2024, et le cours le plus haut atteint s'est établi à 6,26€ durant la séance du 18 septembre 2024.

7.4.3 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires 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.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement anticipée par le *Management* de la Société et nous paraît adaptée à la situation d'Aures. Elle est par ailleurs représentative de la pleine valeur de la Société dans la mesure où elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci.

7.4.3.1 Présentation du plan d'affaires 2024E-2027E du management

Il convient de rappeler que le rapport émis par les Commissaires aux comptes de la Société le 28 septembre 2023 dans le cadre de la procédure d'alerte interrogeait sur le risque concernant la continuité d'exploitation du Groupe, notamment dans un contexte de baisse de plus de 20% du chiffre d'affaires du premier semestre 2023. Cette performance nettement inférieure aux prévisions établies par le Groupe a eu un impact significatif sur la trésorerie d'Aures. Cette situation avait donc conduit le Groupe à publier un communiqué le 23 août 2023, avertissant sur sa situation financière tendue.

L'émission en octobre 2023 de la tranche de 3,2 M€ d'OCA entièrement souscrite par Advantech permettant à la Société de bénéficier de liquidités immédiates s'est accompagnée du départ d'une grande partie du *Management*. À la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc du 1^{er} octobre 2024, tous les Administrateurs du Conseil d'administration d'Aures ont démissionné, permettant ainsi à l'Initiateur de procéder à la cooptation de quatre nouveaux Administrateurs. Monsieur Patrick CATHALA a lui-même démissionné à la même date de ses mandats de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général de la Société.

Dans ce contexte, le plan d'affaires 2024E-2027E qui nous a été communiqué a été construit par le nouveau *Management* pour les besoins de l'Opération, étant précisé que la Société n'avait pas usuellement de processus d'élaboration de plan d'affaires sur une période de 3 à 5 ans. Ce plan d'affaires « *standalone* » construit selon une approche « *top-down* » reflète le plan de retournement anticipé par la nouvelle gouvernance de la Société.

Ce plan a été présenté au Conseil d'administration⁴², et a été présenté en date du 15 novembre 2024.

Les principales hypothèses de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +3,3% sur la période 2024E-2027E, intégrant la cession de l'activité *Software*. À périmètre constant (hors activité *Software*), cette croissance annuelle moyenne s'établirait à 4,1% ;
- Un taux de marge d'EBITDA⁴³ en progression d'environ 4 points sur l'horizon du plan d'affaires, passant de -2,0% en 2023R à +2,3% en 2027E. Cette amélioration reflète le

⁴² Désormais composé de Monsieur Wei Ting « Tony » LIU, Madame Yu Hua CHIU, Madame Rosa Theodora Agatha VAN VELZEN et Monsieur Ming-Chih CHIANG. Monsieur Ming-Chih CHIANG a été désigné en qualité de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général.

⁴³ Non-retraité de la norme IFRS 16.

rebond de l'activité attendu sur les exercices 2026E et 2027E, sans toutefois atteindre la moyenne historique 2019R-2023R de 5,1% (cf. § 5.1), dans un contexte où la Société a récemment rencontré des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, en lien avec l'inflation et les incertitudes de ses marchés.

- Une charge d'impôt nulle sur l'horizon du plan d'affaires étant donné l'EBIT de la Société négatif sur toute la durée du plan ;
- Un niveau de BFR en décroissance progressive jusqu'en 2027E en lien avec une amélioration de l'efficacité opérationnelle et une meilleure gestion des stocks pour atteindre un niveau représentant 12,4% du chiffre d'affaires, en ligne avec le BFR observé en 2019, niveau considéré normatif par la Société ;
- Des investissements (CAPEX) limités annuellement à 300 k€, à l'exception de 2025E (600 k€), intégrant un effort supplémentaire afin de répondre aux problèmes identifiés par le *Management* sur la chaîne d'approvisionnement de la Société.

Ce plan d'affaires, qui traduit les ambitions du nouveau *Management*, apparaît selon nous, raisonnablement optimiste dans la mesure où il repose sur la capacité du Groupe à retrouver des niveaux d'EBITDA avant IFRS 16 positifs dès 2027E. Nous rappelons qu'il a été élaboré dans le contexte de l'Opération comme un plan de retournement et qu'il intègre par nature un risque d'exécution en particulier dans l'environnement de marché actuel d'Aures.

7.4.3.2 Détermination des flux de trésorerie

Extrapolation

Nous avons extrapolé le plan d'affaires sur sept années supplémentaires, soit sur la période 2028E-2034E, afin de tendre progressivement vers une performance normative qui repose sur les principales hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires qui converge linéairement vers le taux de croissance à l'infini retenu dans le flux normatif (cf. ci-après) ;
- Une progression linéaire du taux de marge d'EBITDA (*post-IFRS16*) pour atteindre 10,5% en 2034E, soit le niveau le plus haut atteint en 2020R sur la période historique 2019R-2023R. Il convient de rappeler que ce niveau intégrait notamment des éléments exceptionnels dans le cadre de la crise sanitaire liée à la Covid-19, telles que les subventions et des indemnités d'activité partielle ;
- Une variation de BFR qui converge linéairement vers un montant nul ;
- Des CAPEX (avant IFRS 16) retenus stables à 0,4% du chiffre d'affaires.

Impôts sur les sociétés

Nous avons retenu l'impôt sur les sociétés théorique de la Société, soit 25,8%, en ligne avec le taux d'impôt sur les sociétés pondéré par géographie.

Les déficits fiscaux reportables n'ont pas été retenus en diminution de la charge d'impôt, mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour leur montant actualisé (cf. § 7.3.2).

Actualisation des flux

Dans la mesure où le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des derniers comptes semestriels au 30 juin 2024, nous avons considéré comme premier flux du DCF celui du second semestre de l'exercice 2024.

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 30 juin 2024.

Flux normatif

Un taux de croissance à l'infini de 2,0% a été appliqué au flux normatif, correspondant à la moyenne pondérée des prévisions d'inflation à long terme par le chiffre d'affaires par zone géographique attendu en 2027E⁴⁴.

Le flux normatif a par la suite été construit avec les mêmes paramètres susvisés que pour la période d'extrapolation.

7.4.3.3 Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital d'Aures pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce taux a été estimé à 14,1% sur la base des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 3,04% correspondant au taux moyen de l'OAT TEC 10 ans (moyenne 6 mois calculée le 30/11/2024 - Source : Banque de France) ;
- Une prime de risque du marché des actions de 5,58% (moyenne 6 mois - Source modèle interne Finexsi à la même date) ;
- Un bêta désendetté de 1,29 (moyenne 2 ans des bêtas des comparables boursiers retenus dans notre échantillon) ;
- Une prime de taille de 5,0% déterminée par la différence entre la taille du Groupe Aures et celle des sociétés comparables utilisées pour le calcul du bêta (Source : Duff & Phelps / Kroll) ;
- Un coût de la dette avant impôts de 2,6%, reflétant le coût moyen pondéré de l'endettement financier de la Société au 30 juin 2024 ;
- Le *Gearing* de la Société (17,0%) correspondant au ratio de la dette nette (hors IFRS16) non ajustée au 30 juin 2024 sur la capitalisation boursière⁴⁵ ;
- Un taux d'impôt de 25,8% correspondant au taux d'imposition théorique de la Société.

Nous n'avons pas tenu compte d'un risque sur la réalisation des prévisions intégrées dans le plan d'affaires de « retournement » dans un contexte de situation financière tendue. Ce taux apparaît, dès lors selon nous, favorable à l'actionnaire.

7.4.3.4 Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise d'Aures ressort en valeur centrale à 16.013 k€, dont 99,3% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon extrapolé qui intervient à un horizon de 10 ans.

⁴⁴ Source : FMI, « *World Economic Outlook Database* » - inflation, *average consumer prices* - Avril 2024.

⁴⁵ Au 17 avril 2024, dernier cours non impacté par l'annonce de l'Offre - Source : Capital IQ.

Compte tenu des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres avant application de la norme IFRS 16, le montant des fonds propres s'établit à 19.649 k€, soit une valeur centrale de 4,99€ par action Aures.

Les sensibilités de la valeur par action Aures à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,25 point à +0,25 point), et (ii) du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux de marge d'EBITDA (*post-IFRS16*) normatif (de -0,25 point à +0,25 point) sont présentées ci-après :

Tableau 14 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et de taux de croissance à l'infini

		Taux d'actualisation (en %)				
		13,6%	13,9%	14,1%	14,4%	14,6%
Taux de croissance à l'infini (en %)	1,5%	5,12	4,92	4,73	4,55	4,37
	1,8%	5,26	5,05	4,85	4,67	4,49
	2,0%	5,40	5,19	4,99	4,79	4,61
	2,3%	5,55	5,33	5,12	4,92	4,73
	2,5%	5,71	5,48	5,27	5,06	4,86

Sources : analyses Finexsi

Tableau 15 - Analyse de la sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA normatif

		Taux d'actualisation (en %)				
		13,6%	13,9%	14,1%	14,4%	14,6%
Marge d'EBITDA normative (en %)	10,0%	4,99	4,79	4,60	4,41	4,24
	10,3%	5,19	4,99	4,79	4,60	4,42
	10,5%	5,40	5,19	4,99	4,79	4,61
	10,8%	5,61	5,39	5,18	4,98	4,79
	11,0%	5,82	5,59	5,38	5,17	4,97

Sources : analyses Finexsi

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre 4,79€ et 5,19€ par action Aures, avec une valeur centrale de 4,99€. Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une prime de +31,7% sur la borne basse, une prime de +26,6% sur la valeur centrale et une prime de +21,6% sur la borne haute de notre fourchette.

7.4.4 Objectif de cours des analystes (à titre indicatif)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre.

Aures Technologies fait l'objet d'un suivi très limité (*i.e.* par un seul analyste financier, à savoir TP ICAP Midcap). Par ailleurs, cet analyste communique de manière plus ou moins détaillée sur les prévisions opérationnelles de la Société et sur les autres paramètres retenus pour les travaux d'évaluation, ce qui justifie que cette référence soit présentée à titre indicatif.

Dans une note datée du 24 février 2024, qui constitue la dernière publication avant l'annonce de l'Offre datant du 22 avril 2024, l'analyste fixe un objectif de cours à 4,80€ avec une recommandation de « Conserver ». Le prix d'Offre extériorise une prime de +31,5% par rapport à ce dernier objectif de cours.

À la suite de l'annonce concernant l'ouverture de négociations exclusives avec Advantech en vue d'une OPA à 6,31€ par action, l'analyste TP ICAP Midcap a publié une note le 22 avril 2024,

révisant son objectif de cours, en l'alignant au prix d'Offre tout en maintenant sa recommandation. Dans cette note, l'analyste relève notamment que : « *Cette issue était plutôt attendue et la prime de plus de 60% par rapport au dernier cours avant la suspension du titre (+48% par rapport au prix moyen des 3 derniers mois) [...] De notre côté, nous suggérons d'apporter à l'offre en raison de la situation financière compliquée dans laquelle s'est retrouvé le groupe* ».

Le 17 septembre 2024, TP ICAP Midcap a publié une note en réponse au communiqué de presse d'Aures, annonçant la signature du Protocole d'Investissement avec Advantech. Dans cette note, l'analyste maintient son objectif de cours au prix d'Offre et porte sa recommandation en « Apporter à l'Offre ». Selon lui, « *les difficultés actuelles du groupe rendent cette offre intéressante pour les actionnaires souhaitant une opportunité de sortie. Nous conseillons donc de répondre favorablement à l'offre lorsqu'elle sera lancée* ».

7.4.5 Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité et aux agrégats jugés pertinents.

Compte tenu des spécificités d'Aures Technologies, nous n'avons pas identifié de sociétés cotées qui lui soient pleinement comparables, en raison notamment de son implantation géographique (42% du chiffre d'affaires 2023 réalisé aux États-Unis, 50% en Europe et 8% en Australie), de sa taille (chiffre d'affaires de 86 M€ en 2023), de son niveau de profitabilité (les marges d'EBITDA des comparables étant globalement supérieures à celles d'Aures) et de son mix produits⁴⁶. De plus, compte tenu du plan de retournement de la Société, 2027E est la première année du plan d'affaires du *Management* mettant en évidence un EBITDA avant application de la norme IFRS 16 positif, ce qui reflète un horizon lointain où les prévisions des analystes suivant les titres des sociétés comparables sont moins précises. Pour ces raisons, nous présentons cette méthode à titre indicatif uniquement.

Nous avons identifié huit sociétés cotées intervenant partiellement sur les marchés sur lesquels opère Aures Technologies, que nous présentons ci-après⁴⁷ :

- **Zebra Technologies Corporation** est une société américaine spécialisée dans la conception et la fabrication de solutions technologiques de traçabilité. Elle propose une gamme complète de produits, incluant des terminaux mobiles, des tablettes, des imprimantes d'étiquettes, des scanners, des kiosques interactifs ou encore des logiciels. Au 31 décembre 2023, Zebra Technologies a réalisé un chiffre d'affaires de 4.147 M€ (dont 52% en Amérique du Nord et 31% en EMEA) pour un EBITDA de 688 M€, soit une marge d'environ 17% ;
- **NCR Voyix Corporation** est une société américaine spécialisée dans les solutions de commerce numérique pour les secteurs de la distribution et de la restauration. Elle propose une plate-forme *Cloud*, des services associés, ainsi qu'une gamme de matériels de Point de Vente conçus pour optimiser l'expérience client. Au 31 décembre 2023, NCR Voyix a réalisé un chiffre d'affaires de 3.465 M€ (dont 67% aux États-Unis) pour un EBITDA de 489 M€, soit une marge de 14% ;

⁴⁶ Compte tenu de la cession de l'activité *Software*, l'activité de la Société se concentre sur le *Hardware*.

⁴⁷ Derniers agrégats publiés. EBITDA non retraités de la norme IFRS16 - Source : Capital IQ.

- **StrongPoint ASA** est une société norvégienne spécialisée dans les solutions technologiques pour le secteur de la distribution. Elle propose (i) des outils de gestion des paiements, (ii) des étiquettes électroniques, (iii) des caisses libre-service et (iv) des logiciels d'optimisation des tâches. Au 31 décembre 2023, StrongPoint a réalisé un chiffre d'affaires de 120 M€ (dont 25% en Norvège, 22% en Suède et 21% au UK et Irlande) pour un EBITDA de -2 M€, soit une marge négative d'environ -2% ;
- **Diebold Nixdorf Incorporated**⁴⁸ est une société américaine spécialisée dans les technologies financières et les solutions de vente au détail. Elle conçoit des systèmes de transaction en libre-service tels que des guichets automatiques, des terminaux de Point de Vente, des solutions de sécurité physique ou encore des logiciels. Au 31 décembre 2023, Diebold Nixdorf a réalisé un chiffre d'affaires de 3.402 M€ (dont 26% aux États-Unis, et 24% en EMEA hors Allemagne) pour un EBITDA de 251 M€, soit une marge de 7% ;
- **Global Payments Inc.** est un fabricant américain spécialisé dans les solutions et services de paiement. Le Groupe offre des solutions intégrées permettant l'acceptation et le traitement des transactions par carte, adaptées à tous les canaux de vente, notamment : (i) Internet, (ii) les téléphones mobiles et (iii) les points de ventes physiques. Au décembre 2023, Global Payments a réalisé un chiffre d'affaires de 8.734 M€ (dont 81% aux États-Unis) pour un EBITDA de 3.610 M€, soit une marge de 41% ;
- **Shift4 Payments Inc.** est un fournisseur américain spécialisé dans les solutions traitement des paiements. La société propose une offre complète incluant des systèmes de Point de Vente, le traitement des paiements en ligne et mobiles, ainsi que des outils d'analyse et de sécurité. Au 31 décembre 2023, Shift4 Payments a réalisé un chiffre d'affaires de 2.320 M€ (dont 96% aux États-Unis) pour un EBITDA de 310 M€, soit une marge de 13% ;
- **HP Inc.** est une société américaine spécialisée dans la fabrication et la commercialisation, notamment d'ordinateur et d'équipements d'impressions, et est également présente sur le secteur des systèmes de Point de Vente (convertibles et mobiles), des bornes en libre-service, ainsi que des périphériques tels que des lecteurs de codes-barres ou encore des tiroirs-caisses. Au 31 octobre 2024, HP a réalisé un chiffre d'affaires de 49.328 M€ (dont 35% aux États-Unis) pour un EBITDA de 4.634 M€, soit une marge de 9% ;
- **Posiflex Technology Inc.** est une société taiwanaise spécialisée dans la conception de solutions pour les Points de Vente. Ses produits incluent des kiosques en libre-service, des systèmes POS intégrés, des écrans tactiles, des écrans clients, des lecteurs de codes-barres, des tiroirs-caisses ou encore des imprimantes POS. Au 31 décembre 2023, Posiflex Technology a réalisé un chiffre d'affaires de 291 M€ (dont 56% aux États-Unis) pour un EBITDA de 41 M€, soit une marge de 14% ;

Nous avons par ailleurs identifié d'autres sociétés ayant une activité similaire à celle d'Aures, mais qui n'ont pas été retenues pour les raisons suivantes :

⁴⁸ Pour rappel, le 11 août 2023, Diebold Nixdorf a initié une procédure de restructuration dans le cadre d'un Chapitre 11 aux États-Unis et du WHOA aux Pays-Bas. Dans le cadre de cette démarche et du plan de réduction de la dette, les actions de la Société ont d'abord été annulées. Par la suite, les créanciers de la Société ont reçu des actions en échange de leur dette, qui ont de nouveau été émises en bourse.

- **Vectron Systems AG**, un fabricant de systèmes de Point de Vente (mobiles et fixes), ainsi qu'un éditeur de logiciels de caisse, n'a pas été retenu en raison de son retrait de cotation effectif depuis le 30 septembre 2024 ;
- **Toshiba Tec Corporation**, une société spécialisée dans la fabrication de solutions électroniques, notamment de systèmes *POS* et de solutions d'impression, n'a pas été retenue en raison de sa forte concentration sur le marché japonais (36% de son chiffre d'affaires) et sur les marchés étrangers⁴⁹ (10% de son chiffre d'affaires) ;
- **Poindus**, une société taïwanaise spécialisée dans la conception de systèmes de Point de Vente, n'a pas été retenue en l'absence d'analyste suivant le titre ;
- **PAR Technology Corporation**, un fournisseur spécialisé dans les solutions matérielles et logicielles omnicanales basées sur le *Cloud*, conçues pour les secteurs de la restauration et de la vente au détail. Cette société n'a pas été retenue en raison de son positionnement diversifié (*software*, contrats gouvernementaux, etc.), la vente de matériel *hardware* ne représentant que 37% du chiffre d'affaires 2023 ;
- **TransAct Technologies Incorporated**, une société spécialisée dans le développement de solutions d'impression pour les secteurs de la restauration, des casinos et les jeux vidéo, n'a pas été retenue en raison de sa forte concentration sur les solutions d'impression et de son positionnement dans des secteurs éloignés de ceux d'Aures, avec notamment 57% de son chiffre d'affaires provenant de son segment *Casino & Gaming* ;
- **Datalogic**, une société spécialisée dans la fabrication de lecteurs de codes-barres, terminaux portables, capteurs de détection, ainsi que de systèmes de vision et de marquage laser, n'a pas été retenue en raison de sa forte orientation vers les technologies laser ;
- **Toast**, une société spécialisée dans les solutions logicielles *Cloud* pour la restauration, proposant une plate-forme tout-en-un intégrant des systèmes *POS*, la gestion des paiements, ainsi que des outils de *marketing*, de fidélisation et de gestion des équipes, n'a pas été retenue en raison de la prédominance de son chiffre d'affaires généré par son activité *Software*⁵⁰.

Comme mentionné ci-avant, l'EBITDA d'Aures avant application de la norme IFRS 16, ne serait positif qu'à partir de 2027E. Compte tenu de la moindre qualité des consensus à cette date, nous avons retenu l'application de la méthode des comparables boursiers uniquement à l'EBITDA 2026E, lequel s'entend après application de la norme IFRS 16.

Nous présentons, ci-après, les perspectives de croissance de chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBITDA attendus pour 2024E, 2025E et 2026E par les analystes suivant les sociétés de notre échantillon.

⁴⁹ Hors Europe et Amériques.

⁵⁰ Pour rappel, Aures a cédé son activité *Software*.

Tableau 16 – Perspectives de croissance du chiffre d'affaires et du taux de marge d'EBITDA 2026E et 2027E attendus par le consensus des analystes

Comparables	Pays	CA (M€)	VE (M€)*	Croissance du CA			Taux de marge d'EBITDA		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Zebra Technologies Corporation	États-Unis	4 147	20 053	13,2%	8,2%	6,0%	21,1%	22,3%	22,9%
NCR Voyix Corporation	États-Unis	3 465	4 858	(22,9%)	(22,8%)	3,2%	12,7%	20,2%	21,2%
StrongPoint ASA	Norvège	120	54	(3,0%)	17,9%	12,6%	1,1%	4,4%	6,9%
Diebold Nixdorf, Incorporated	États-Unis	3 402	2 310	4,2%	1,6%	1,8%	12,0%	12,5%	13,3%
Global Payments Inc.	États-Unis	8 734	40 049	(0,5%)	5,3%	5,3%	50,1%	50,1%	51,0%
Shift4 Payments, Inc.	États-Unis	2 320	7 590	41,2%	29,9%	21,0%	19,6%	19,2%	18,8%
HP Inc.	États-Unis	49 328	38 510	(1,7%)	4,9%	2,6%	9,4%	9,7%	9,3%
Posiflex Technology, Inc.	Taiwan	291	724	24,1%	12,6%	15,1%	22,0%	19,3%	20,7%
Moyenne				6,8%	7,2%	8,5%	18,5%	19,7%	20,5%

* Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois

Source : Capital IQ au 9 décembre 2024

De manière générale, les sociétés comparables se distinguent par une taille significativement supérieure à celle de la Société, et sont majoritairement localisées aux États-Unis. Par ailleurs, les taux de marge d'EBITDA de la Société apparaissent nettement inférieurs à ceux des entreprises de l'échantillon, étant rappelé que le plan d'affaires du *Management* extériorise des EBITDA négatifs en 2024E et en 2025E.

Compte tenu de la taille significative des sociétés comparables par rapport à celle d'Aures et des niveaux de rentabilité qui en découlent, l'application d'une décote de taille pourrait être justifiée. Cependant, dans la mise en œuvre de cette approche, aucune décote n'a été appliquée, ce qui est favorable à l'actionnaire.

Les multiples d'EBITDA 2024E, 2025E et 2026E⁵¹ après application de la norme IFRS 16 des sociétés comparables se présentent comme suit :

Tableau 17 – Multiples d'EBITDA 2024E, 2025E et 2026E (post-IFRS 16) observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	Post-IFRS16 xEBITDA		
		2024e	2025e	2026e
Zebra Technologies Corporation	États-Unis	20,2x	17,7x	16,3x
NCR Voyix Corporation	États-Unis	14,3x	11,6x	10,8x
StrongPoint ASA	Norvège		8,9x	5,1x
Diebold Nixdorf, Incorporated	États-Unis	5,4x	5,1x	4,7x
Global Payments Inc.	États-Unis	9,2x	8,7x	8,1x
Shift4 Payments, Inc.	États-Unis	11,8x	9,3x	7,8x
HP Inc.	États-Unis	8,2x	7,6x	7,8x
Posiflex Technology, Inc.	Taiwan	9,1x	9,2x	7,5x
Moyenne		11,2x	9,8x	8,5x

Note : Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés à la date de clôture de la société évaluée.

Source : Capital IQ au 9 décembre 2024

Dans la mesure où les EBITDA 2024E et 2025E sont négatifs, nous avons uniquement appliqué le multiple moyen 2026E à l'EBITDA (post IFRS 16) de la même année issu du plan d'affaires du *Management*.

⁵¹ En 2027E, seules 4 des 8 sociétés font état de multiples d'EBITDA. Pour ces raisons, nous n'avons pas retenu 2027E, les *consensus* étant très limités à cette date.

Sur ces bases, l'application du multiple moyen observé sur l'échantillon 8,5x à l'agrégat 2026E, après prise en compte du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres après application de la norme IFRS 16, fait ressortir une valeur par action Aures Technologies de 1,40€. Le Prix d'Offre extériorise une prime de +350,3%, étant rappelé que cette méthode est présentée à titre indicatif uniquement.

7.4.6 *Rappel de l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)*

L'Actif Net Comptable (ANC) n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise, car il n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

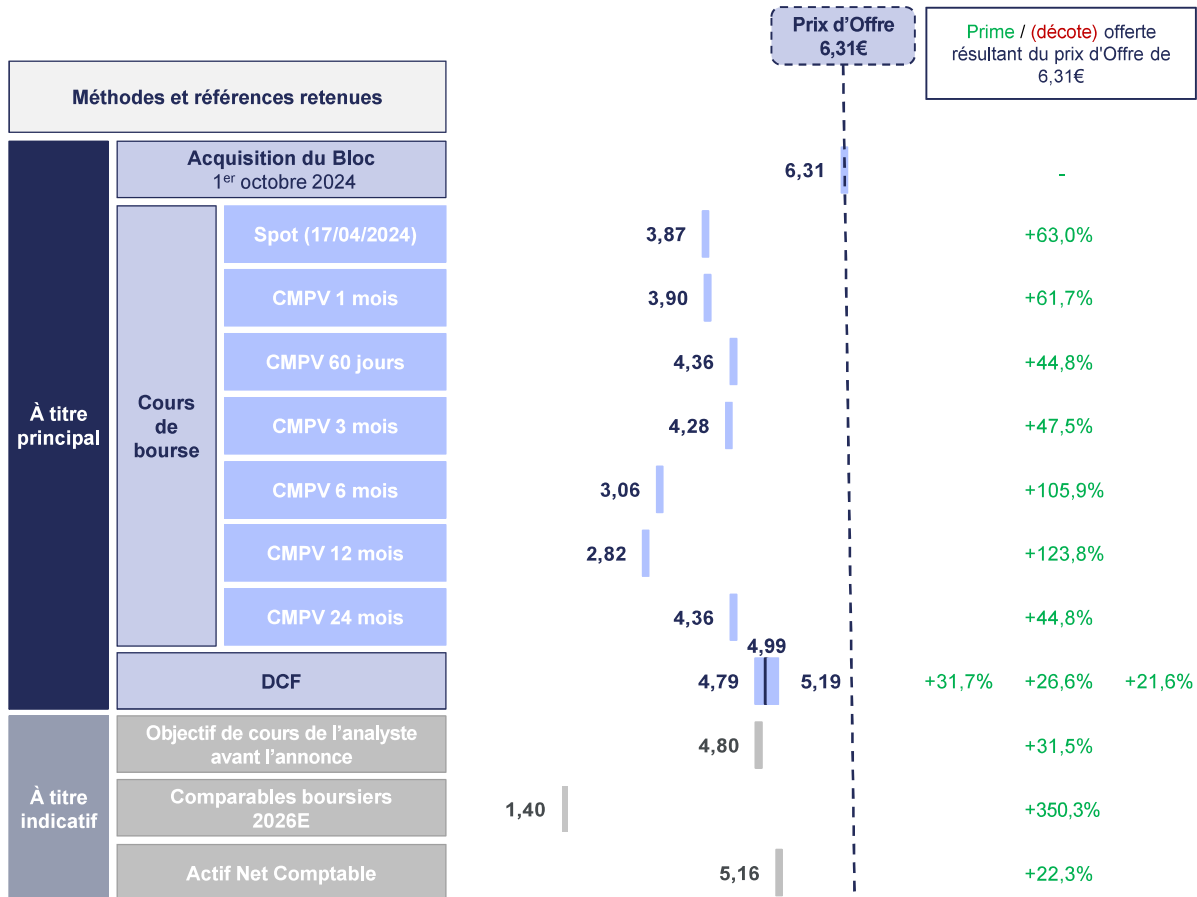
À titre purement indicatif, l'ANC consolidé part du Groupe au 30 juin 2024 s'établit à 20,3 M€, soit une valeur par action de 5,16€ sur une base non diluée⁵².

⁵² En retenant un nombre de 3.936.550 actions au 30 juin 2024, représentant le nombre total d'actions de 4.000.000 en circulation minoré des 63.450 actions auto-détenues par le Groupe à cette même date.

8 Synthèse de nos travaux d'évaluation

À l'issue de nos travaux, le prix d'Offre, soit 6,31€ par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes et références retenues :

Figure 17 – Synthèse des valeurs par action Aures



Source : Analyses Finexsi

9 Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'Établissement Présentateur

L'Établissement Présentateur, Portzamparc a préparé les éléments d'appréciation du prix d'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information, déposé auprès de l'AMF le 5 décembre 2024.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de l'Établissement Présentateur pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après, étant précisé que nous présentons également les primes et décotes extériorisées par le prix d'Offre :

Figure 18 – Comparaison des travaux de valorisation de Finexsi et de l'Établissement Présentateur

finexsi

Prix d'Offre
6,31€

Prime / (décote) offerte
résultant du prix d'Offre

Acquisition du Bloc
1^{er} octobre 2024

6,31

-

Cours de bourse

Spot
(17/04/2024)

3,87

+63,0%

CMPV 1 mois

3,90

+61,7%

CMPV 60 jours

4,36

+44,8%

CMPV 3 mois

4,28

+47,5%

CMPV 6 mois

3,06

+105,9%

CMPV 12 mois

2,82

+123,8%

CMPV 24 mois

4,36

+44,8%

DCF

4,79

5,19

+31,7%

+26,6%

+21,6%

Objectif de cours de
l'analyste avant l'annonce

4,80

+31,5%

Comparables boursiers
xEBITDA 2026E

1,40

+350,3%

Actif Net Comptable

5,16

+22,3%

À titre principal

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Prix d'Offre
6,31€

Prime / (décote) offerte
résultant du prix d'Offre

Acquisition du Bloc
1^{er} octobre 2024

6,31

-

Cours de bourse

Spot
(17/04/2024)

3,87

+63,0%

CMPV 20 jours

3,90

+61,7%

CMPV 60 jours

4,36

+44,8%

CMPV 120 jours

3,07

+105,8%

CMPV 240 jours

2,82

+123,5%

DCF

3,00

3,47

+110,7%

+95,5%

+81,6%

Objectif de cours de
l'analyste avant l'annonce

4,80

+31,5%

Comparables boursiers
xEBITDA 2026E

0,02

ns

Actif Net Comptable

5,16

+22,2%

À titre indicatif

À titre principal

À titre indicatif

Sources : Analyses Finexsi, projet note d'information

9.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation d'Aures Technologies, l'Établissement Présentateur et Finexsi ont retenu à titre principal la référence à l'Acquisition du Bloc, la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, ainsi que la référence au cours de bourse, et à titre indicatif la méthode analogique des comparables boursiers, la référence aux objectifs de cours de l'analyste suivant l'action Aures et la référence à l'Actif Net Comptable.

L'Établissement Présentateur a, tout comme Finexsi, écarté les références et méthodes suivantes : l'Actif Net Réévalué, la valeur liquidative, l'actualisation des dividendes futurs et la méthode analogique des transactions comparables.

La mise en œuvre des différentes méthodes appelle plusieurs remarques de notre part.

9.2 Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation

9.2.1 Données de références

L'Établissement Présentateur et l'Expert indépendant ont eu accès aux mêmes données de références pour leurs travaux de valorisation. En effet, ils ont tous deux utilisé le plan d'affaires 2024E-2027E du nouveau *Management*, ainsi que les derniers comptes publiés par la Société au 30 juin 2024.

9.2.1.1 Nombre d'actions retenu

L'Établissement Présentateur a retenu dans le cadre de ses travaux, un nombre d'actions non dilué des OCA et retraité de l'auto-détention de 3.936.550 au 30 juin 2024.

Finexsi a pour sa part, retenu un nombre d'actions non dilué des OCA et retraité de l'auto-détention au 1^{er} octobre 2024, correspondant à un total de 3.941.003 actions.

Par ailleurs, l'Établissement Présentateur et Finexsi font état de l'impact dilutif de la conversion des OCA sur la valeur centrale de leur DCF.

Nous notons que l'impact de la conversion des OCA sur la valeur par action Aures est relatif, et s'établit à 0,26€ pour l'Établissement Présentateur, tandis qu'il est dilutif pour Finexsi avec un impact de -0,35€, comme présenté ci-après (cf. § 10) sur la valeur centrale issue du DCF.

9.2.1.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'Établissement Présentateur a retenu, dans le cadre de ses travaux, une dette nette ajustée de 0,8 M€ au 30 juin 2024.

Pour sa part, Finexsi a retenu une trésorerie nette ajustée de 3,6 M€ avant IFRS16 au 30 juin 2024 pour l'approche du DCF retenue à titre principal. S'agissant de la méthode des comparables boursiers retenue à titre indicatif, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres retenue par Finexsi s'entend après application de la norme IFRS16, soit une dette nette ajustée de 0,9 M€.

Les principaux écarts entre ces deux montants proviennent essentiellement des éléments suivants retenus par Finexsi, et non retenus par l'Établissement Présentateur :

- De la créance de CIR pour un montant de 0,6 M€, étant rappelé que la modélisation de notre BFR sur l'horizon du plan d'affaires du *Management* et sur la période d'extrapolation n'en tient pas compte ;
- Des actifs financiers à la juste valeur, pour un montant de 18 k€ ;
- L'économie potentielle des déficits fiscaux reportables non activés actualisés en fonction de leur horizon de consommation sur la base du plan d'affaires du *Management* (1,9 M€).

Par ailleurs, l'Établissement Présentateur retient les autres actifs financiers pour un montant de 0,3 M€, contrairement à Finexsi qui ne les a pas retenus. Ce poste correspond correspondant à des dépôts et cautionnements versés lors de la signature des baux des sites de production des différentes entités. Nous comprenons que ce poste s'assimile à de la trésorerie bloquée.

Enfin, l'Établissement Présentateur retient les impôts différés nets pour un montant de 3,5 M€ tandis que Finexsi retient les impôts différés actifs au titre des déficits fiscaux et des engagements de retraite pour un montant de 5,5 M€ (cf. § 7.3.2).

9.2.2 *Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société*

L'Établissement Présentateur, comme Finexsi, retient l'Acquisition du Bloc par Advantech au prix de 6,31€ par action intervenue le 1^{er} octobre 2024, ce qui n'appelle pas de commentaires de notre part.

9.2.3 *Analyse du cours de bourse*

L'Établissement Présentateur et Finexsi ont mis en œuvre une analyse du cours de bourse au 17 avril 2024 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Opération) et calculé des moyennes sur des périodes précédant cette date.

Les écarts entre les deux analyses restent très limités et s'expliquent principalement, par les différences dans les périodes de calcul des Cours Moyens Pondérés par les Volumes et les méthodologies utilisées. L'Établissement Présentateur a retenu des périodes de 20, 60, 120 et 240 jours, tandis que Finexsi les a calculés sur des périodes de 1 mois, 60 jours, 3 mois, 6 mois, 12 mois et 24 mois.

Par ailleurs, l'Établissement Présentateur et Finexsi ont basé leurs calculs sur des CMPV *intraday*.

9.2.4 *L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels*

9.2.4.1 *Concernant les prévisions considérées*

Finexsi et l'Établissement Présentateur ont retenu le plan d'affaires 2024E-2027E établi par le nouveau *Management* d'Aures Technologies et l'ont extrapolé sur une période de 7 ans afin de tendre progressivement vers un flux normatif.

En cohérence avec la date de détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, Finexsi et l'Établissement Présentateur ont retenu comme premier flux du DCF celui du second semestre 2024.

9.2.4.2 *Concernant les hypothèses financières*

L'Établissement Présentateur retient un taux de marge d'EBITDA normatif (*post-IFRS16*) de 9,5%, tandis que Finexsi retient un taux de 10,5%.

Finexsi et l'Établissement Présentateur retiennent un niveau d'investissement normatif similaire, étant précisé que l'Établissement Présentateur inclut une hypothèse de remboursement des dettes locatives au sein des CAPEX (1,8 M€ par an).

L'Établissement Présentateur et Finexsi retiennent le même taux de croissance à l'infini, soit 2,0%.

Finexsi et l'Établissement Présentateur retiennent tous deux un taux d'imposition sur les sociétés de 25,8%.

Concernant le taux d'actualisation, l'Établissement Présentateur retient un coût moyen pondéré du capital de 15,2%, tandis que Finexsi retient un coût moyen pondéré du capital de 14,1%.

9.2.4.3 Analyse de sensibilités et résultats

L'Établissement Présentateur et Finexsi ont analysé la sensibilité de la valeur par action Aures à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation. Finexsi a également analysé la sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA normatif.

La valeur par action Aures retenue par l'Établissement Présentateur s'établit entre 3,00€ et 3,47€, avec une valeur centrale de 3,23€.

Selon Finexsi, la valeur par action Aures s'établit entre 4,79€ et 5,19€, avec une valeur centrale de 4,99€.

9.2.5 Objectif de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre Aures Technologies retenue par l'Établissement Présentateur ne suscite aucun commentaire particulier de notre part, dans la mesure où nos analyses respectives se basent sur le même analyste (TP ICAP) et les mêmes notes qui en découlent.

9.2.6 Méthode des comparables boursiers

L'Établissement Présentateur a retenu un échantillon composé de cinq sociétés : Diebold Nixdorf Inc., HP Inc., NCR Voyix Corporation, Posiflex Technology Inc. et Toshiba Tec Corp.

Finexsi a également retenu les sociétés susmentionnées, à l'exception de Toshiba Tec Corp., en raison de son implantation géographique, dont une part significative de son chiffre d'affaires est réalisée sur le marché japonais et à l'international.

En complément, Finexsi a retenu Zebra Technologies Corporation, StrongPoint ASA, Global Payments Inc. et Shift4 Payments, Inc.

L'Établissement Présentateur et Finexsi ont retenu l'EBITDA 2026E (*post*-IFRS 16) comme agrégat de référence pour l'application des multiples. À titre purement informatif, l'Établissement Présentateur présente également la valeur par action Aures qui résulterait de l'application du multiple d'EBITDA 2026E de l'échantillon des comparables boursiers à l'EBITDA 2027E du plan d'affaires d'Aures, soit une valeur de 2,26 euros par action.

L'Établissement Présentateur retient une valeur de 0,02€ par action Aures Technologies, contre 1,40€ pour Finexsi.

9.2.7 Actif Net Comptable

La référence à l'Actif Net Comptable retenue par l'Établissement Présentateur n'appelle aucun commentaire particulier de notre part.

10 Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix de l'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue, tels que présentés dans le projet de note d'information afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Ces différents accords connexes sont décrits au § 1.4 du projet de note d'information.

Dans ce cadre, nous avons examiné :

1. Le Protocole d'Investissement conclu entre l'Initiateur, Monsieur Patrick CATHALA et la Société ;
2. Le contrat d'Acquisition du Bloc d'actions conclu entre l'Initiateur et Monsieur Patrick CATHALA ;
3. La convention de prestation de services conclue entre la Société et la société CAFI, *holding* personnelle de Monsieur Patrick CATHALA.

10.1 Protocole d'Investissement

Dans le cadre du Protocole d'Investissement conclu le 17 septembre 2024 entre l'Initiateur, Monsieur Patrick CATHALA et Aures Technologies, Advantech a acquis un total de 1.430.381 actions Aures auprès de Monsieur Patrick CATHALA, représentant 35,76% du capital et 35,55% après suppression des votes doubles à la suite de cette transaction, au prix de 6,31€ par action, correspondant au prix d'Offre.

L'Acquisition du Bloc (décrit ci-après, cf. § 10.2) s'inscrit dans le cadre du Protocole d'Investissement, lequel comprend deux autres engagements pris par l'Initiateur :

- Réaliser un investissement de 5.000.000€ par souscription d'obligations convertibles en action, réparti en deux tranches de 2.500.000€ chacune. La première tranche a été émise à la date effective de l'Acquisition du Bloc, soit le 1^{er} octobre 2024 (ci-après la « **1^{ère} tranche des OCA 2024** »), tandis que la deuxième devra être émise après la clôture de l'Offre ou, sous réserve de l'accord préalable de l'Initiateur, à une date antérieure (ci-après la « **2^e tranche des OCA 2024** ») ;
- Lancer une Offre Publique d'Achat obligatoire sur l'ensemble des actions restantes non détenues après la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

Il est rappelé que depuis le 13 octobre 2023, l'Initiateur détient 800.000 obligations convertibles en actions d'une valeur nominale de 4,0€ chacune, représentant un montant total de 3,2 M€ (ci-après les « **OCA 2023** »). L'emprunt obligataire de 5.000.000€ convenu dans le cadre du Protocole d'Investissement repose sur les mêmes conditions que les obligations convertibles émises en octobre 2023.

Les dispositions du Protocole d'Investissement ne sont selon nous pas de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Pour la pleine information des actionnaires, nous avons analysé l'impact de la conversion en action par l'Initiateur de la totalité des obligations convertibles dont il est titulaire, c'est-à-dire des OCA 2023 et de la 1^{ère} tranche des OCA 2024. Nous avons également intégré dans nos analyses l'hypothèse de la conversion de la 2^e tranche des OCA 2024.

Ainsi, la conversion de l'ensemble des obligations convertibles en action pourrait potentiellement conduire à (i) l'émission de 2.050.000 actions Aures⁵³, représentant une dilution de 34% pour les autres actionnaires, et (ii) à une diminution de l'endettement net de 8,2 M€. La prise en compte de ces deux éléments conduit à une baisse de la valeur par action de 0,35€ sur la base de la valeur centrale du DCF, que nous retenons à titre principal.

10.2 Acquisition du Bloc d'actions conclu entre l'Initiateur et Monsieur Patrick CATHALA

Pour rappel, Advantech a acquis un total de 1.430.381 actions Aures auprès de Monsieur Patrick CATHALA en date du 1^{er} octobre 2024. Cette acquisition représente 35,76% du capital et 35,55% des droits de vote de la Société, au prix de 6,31€ par action correspondant au prix d'Offre. Nous nous sommes assurés que le Protocole d'Investissement ne mentionne aucun mécanisme de complément de prix ou d'ajustement du prix de 6,31€ par action ; celui-ci est ferme et définitif.

Par ailleurs, l'Acquisition du Bloc comprend un mécanisme d'indemnisation, qui fait l'objet d'une convention de garantie distincte. Celle-ci a été arrêtée sur la base des déclarations et des garanties données par Monsieur Patrick CATHALA à Advantech en vue de procéder à l'Acquisition du Bloc. Ces engagements sont relatifs à certaines indemnités spécifiques dues en cas de réalisation d'événements préjudiciables à la Société et aux différentes filiales du Groupe. En garantie de l'exécution de cette convention de garantie donnée par Monsieur Patrick CATHALA, une partie de son produit de cession lié à l'Acquisition du Bloc a été versée sur un compte séquestre ouvert auprès de BNP Paribas en date du 27 septembre 2024, pour un montant de 3 M€ représentant environ un tiers du prix de cession.

Dès lors, le prix de cession proposé à Monsieur Patrick CATHALA dans le cadre de l'Acquisition de Bloc pourrait être inférieur au prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre, à savoir 6,31€, dans l'hypothèse où tout ou partie du produit de cession versé sur le compte séquestre serait utilisé au titre de la mise en œuvre des garanties données par Monsieur Patrick CATHALA.

10.3 Convention de prestation de services conclue entre la Société et la société CAFI, holding personnelle de Monsieur Patrick CATHALA

La Société et la *holding* personnelle de Monsieur Patrick CATHALA (la société CAFI) ont conclu le 1^{er} octobre 2024 une convention de prestation de services. Monsieur Patrick CATHALA s'engage à assister la Société et l'Initiateur pour faciliter la transition stratégique et opérationnelle avec la nouvelle équipe de Direction de la Société, au regard de son expérience passée en tant que fondateur, Président du Conseil d'administration et Directeur Général d'Aures.

Les conditions de rémunération liées à la convention de prestations de services sont les suivantes :

- Une rémunération annuelle fixe de 125 k€ H.T., versée *pro rata temporis* et payable mensuellement ;

⁵³ 800.000 OCA 2023 + 625.000 OCA 2024 (1^{ère} tranche) + 625.000 OCA 2024 (2^e tranche).

- Une rémunération variable majorée à 100 k€ H.T., conditionnée à l'atteinte (i) d'objectifs opérationnels concrets et mesurables et (ii) d'objectifs stratégiques visant à renforcer le positionnement de la Société sur un plan global, sans nécessairement reposer sur des indicateurs mesurables ;
- Une rémunération variable majorée à 400 k€ H.T., conditionnée à l'atteinte d'objectifs financiers portant sur le montant de chiffre d'affaires et d'EBIT atteint en 2025E.

Nous avons examiné les conditions de rémunération de cette convention de prestation de services, notamment au regard de la rémunération précédemment versée par la Société à Monsieur Patrick CATHALA en sa qualité de dirigeant. La rémunération ainsi convenue nous semble être cohérente avec la prestation de service rendue dans le contexte et ne pas comporter d'avantages particuliers, qui pourraient être assimilés à un complément de prix. Nous faisons observer que l'atteinte des objectifs permettant de déclencher la rémunération variable majorée n'apparaît pas être réalisable sur la base de la performance financière historique et du plan d'affaires de la Société.

Par conséquent, les conditions de la convention de prestations de services ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre d'un point de vue financier.

11 Analyse et appréciation des observations reçues de la part d'actionnaires minoritaires

Nous n'avons reçu aucun courrier ou courriel de la part d'actionnaires minoritaires.

12 Conclusion

Pour rappel, le Groupe a connu en 2023 une baisse significative de son activité, marquée par un contexte économique et politique incertain sur ses marchés. Face à cet environnement dégradé, le 23 août 2023, la Société a annoncé être entrée en négociations avancées avec des partenaires industriels pour mobiliser des financements et générer des synergies opérationnelles.

Le 16 octobre 2023, dans le cadre de la procédure d'alerte initiée par les Commissaires aux comptes sur la continuité d'exploitation et la structure « tendue » de la trésorerie du Groupe, Aures a convoqué une Assemblée générale ordinaire. Le même jour, elle a annoncé l'émission de 800.000 obligations convertibles pour un montant total de 3,2 M€, en partenariat avec l'Initiateur, lui permettant d'assainir sa situation financière à court terme.

Le groupe Aures a continué de rencontrer des difficultés opérationnelles sur l'année 2024, avec un chiffre d'affaires en repli sur le premier semestre 2024 et une marge opérationnelle négative.

Ainsi, le 17 septembre 2024, un Protocole d'Investissement a été conclu entre l'Initiateur, Monsieur Patrick CATHALA, le fondateur et dirigeant du Groupe et Aures Technologies. À travers cet accord, l'Initiateur s'est engagé à :

- L'Acquisition du Bloc d'actions auprès de Monsieur Patrick CATHALA représentant 35,76% du capital et 35,55% des droits de vote de la Société au prix de 6,31€ le 1^{er} octobre 2024, ce qui correspond au prix d'Offre ;
- Réaliser un investissement de 5.000.000€ par souscription d'obligations convertibles en action, réparti en deux tranches de 2.500.000€ chacune. La première tranche a été émise à la date effective de l'Acquisition du Bloc, soit le 1^{er} octobre 2024, tandis que la seconde devra être émise après la clôture de l'Offre, ou sous réserve de l'accord préalable de l'Initiateur, à une date antérieure ;
- Lancer une Offre Publique d'Achat obligatoire sur l'ensemble des actions restantes non détenues après la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

À la suite de l'Acquisition du Bloc, Monsieur Patrick CATHALA et l'ensemble des Administrateurs de la Société ont démissionné lors du Conseil d'administration du 1^{er} octobre 2024. Le Conseil d'administration a procédé à la cooptation de quatre nouveaux membres représentant l'Initiateur. Par ailleurs, Monsieur Patrick CATHALA a également démissionné de ses fonctions de Directeur Général, et sa *holding* personnelle (la société CAFI) a conclu un contrat de prestations de services d'une durée de 18 mois avec la Société, effectif à compter du 1^{er} octobre 2024 et jusqu'au 31 mars 2026 afin d'assurer, dans le contexte de l'Opération, la bonne transition avec l'Initiateur.

Il convient de rappeler que l'Acquisition du Bloc inclut une convention de garantie fondée sur les déclarations données par Monsieur Patrick CATHALA à Advantech, visant à couvrir d'éventuels événements préjudiciables à la Société et ses filiales. En garantie de l'exécution de cette convention de garantie donnée, une partie de son produit de cession lié à l'Acquisition du Bloc a été versée sur un compte séquestre ouvert auprès de BNP Paribas en date du 27 septembre 2024 pour un montant de 3 M€, représentant en valeur un tiers du prix de cession. En cas de mise en œuvre de la clause d'indemnisation par imputation sur ce compte séquestre, Monsieur Patrick CATHALA percevrait donc un prix par action inférieur à 6,31€.

En ce qui concerne l'actionnaire d'Aures Technologies

La présente Offre Publique d'Achat est une offre obligatoire lancée dans le prolongement de l'Acquisition du Bloc, éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire, qui est proposée à l'ensemble des actionnaires d'Aures Technologies au prix d'Offre de 6,31€ par action.

Comme susmentionné, l'Initiateur a procédé, dans le cadre du Protocole d'Investissement à l'Acquisition du Bloc le 1^{er} octobre au prix de l'Offre, fixé à 6,31€. Nous considérons cette référence comme la plus appropriée, car Monsieur Patrick CATHALA en sa qualité de Directeur Général et Président du Conseil d'administration bénéficie d'un accès complet à l'information relative à la Société dont il est également le fondateur, de ses risques et opportunités. Il est donc parfaitement en mesure d'évaluer en toute connaissance de cause, le prix pour l'Acquisition du Bloc qui est identique à celui proposé aux actionnaires dans le cadre de la présente Offre.

L'Offre donne un accès immédiat à la liquidité pour les actionnaires minoritaires d'Aures qui le désireraient avec une prime de +63,0% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Opération (*i.e.* le 17 avril 2024), et une prime de +44,8% par rapport au cours de bourse moyen pondéré 60 jours.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre extériorise une prime de +26,6% par rapport à la valeur centrale de la méthode DCF que nous considérons avec la référence au prix d'Acquisition du Bloc comme les méthodes les plus pertinentes. La méthode DCF est fondée sur le plan d'affaires préparé par le *Management* nouvellement désigné par l'Initiateur, présenté au Conseil d'administration de la Société et extrapolé sur 7 années supplémentaires afin de tendre vers une performance normative. Ce plan, reflétant les ambitions du nouveau *Management*, est fondé sur une dynamique de retournement avec une croissance de l'activité et une amélioration de la rentabilité opérationnelle à un niveau qui n'a pas été atteint lors des derniers exercices clos. En cela, l'actionnaire bénéficie selon ce critère d'un prix d'Offre qui donne la pleine valeur de l'action Aures Technologies, sans en avoir à supporter le risque d'exécution, étant rappelé que la Société rencontrait des difficultés financières avant la souscription par l'Initiateur à des emprunts obligataires convertibles en actions, qui a permis de résoudre les problèmes de trésorerie à court terme.

À titre indicatif, nous notons que le prix d'Offre est également supérieur à (i) la valeur extériorisée par l'approche analogique des comparables boursiers, à (ii) l'objectif de cours (4,80€) publié par le seul analyste suivant le titre (TP ICAP Midcap), ainsi qu'à (ii) la valeur par action de l'Actif Net Comptable part du Groupe au 30 juin 2024 (5,16€ par action Aures Technologies sur une base non diluée).

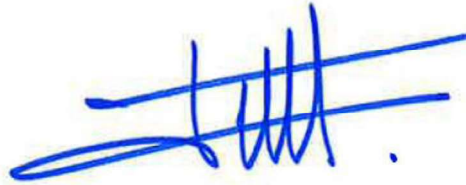
En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le Protocole d'Investissement, (ii) l'Acquisition du Bloc d'actions conclu entre l'Initiateur et Monsieur Patrick CATHALA, et (iii) la convention de prestation de services conclue entre la Société et la *holding* personnelle de Monsieur Patrick CATHALA (la société CAFI) n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 6,31€ par action Aures Technologies est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Aures Technologies, y compris en cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 18 décembre 2024

Finexsi - Expert & Conseil Financier



Christophe LAMBERT

Partner

PJ : Annexes

13 Annexes

Présentation du cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier et déroulement de la mission

L'activité de Finexsi - Expert & Conseil Financier (Finexsi) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de Commissariat aux comptes, d'acquisitions et cessions d'entreprises, d'apports et fusions, d'évaluation et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs, dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet Finexsi est indépendant et n'appartient à aucun groupe ou réseau.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet Finexsi au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
mai-23	Vilmorin & Cie	Limagrain	Lazard, CIC, Crédit Agricole, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juin-23	Olympique Lyonnais Groupe	Eagle Football Holdings Bidco Limited	Natixis	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-23	Rothschild & Co	Concordia	Natixis, Crédit Agricole Ile-de-France	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
août-23	Paragon ID	Genadier Holdings Plc	Banque Palatine	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-23	ESI Group	Keysight Technologies	JP Morgan, BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-23	Altur Investissement	Suffren Holding	Invest Securities	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
févr.-24	Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises (C.I.F.E)	Spie batignolles	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
mai-24	Sopra Banking Software	Axway Software	Société Générale	Offre Publique d'Achat	-
mai-24	Micropole	Miramar Holding	Société Générale	Offre Publique d'Achat	-
juil.-24	Micropole	Talan holding SAS	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
sept.-24	Wedia SA	Mercure	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-24	Esker SA	Boréal Bidco SAS	Morgan Stanley et Société Générale	Offre Publique d'Achat	Deutsche Bank

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Finexsi - Expert & Conseil Financier adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, Finexsi - Expert & Conseil Financier applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 85 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

1. Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission.
2. Identification des risques et orientation de la mission.
3. Collecte des informations et des données nécessaires à la mission.
4. Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit l'Offre : échanges avec la Société et ses Conseils ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et les activités de la Société.
5. Analyse de l'Opération et de la documentation juridique afférente (contrat d'acquisition, projet de note d'information, accords connexes, etc.).
6. Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société.
7. Analyse des conditions de l'Acquisition du Bloc.
8. Analyse du cours de bourse d'Aures Technologies :
 - Analyse de l'évolution du cours ;
 - Analyse du flottant et de la liquidité.
9. Revue du plan d'affaires du nouveau *Management* de la Société.
10. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation d'analyses de sensibilité.
11. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode analogique des comparables boursiers.
12. Analyse des objectifs de cours des analystes.
13. Analyse du projet de note d'information et analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur.
14. Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société et de l'Initiateur.
15. Revue indépendante.
16. Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude

14 octobre 2024	Désignation du cabinet Finexsi en qualité d'Expert indépendant par le Conseil d'administration d'Aures Technologies.
20 novembre 2024	Réunion de travail avec Portzamparc BNP Paribas afin d'échanger sur les premiers éléments de valorisation.
26 novembre 2024	Réunion de travail avec le <i>Management</i> d'Aures Technologies portant sur la stratégie du Groupe, son activité, son plan d'affaires et les comptes semestriels au 30 juin 2024.
27 novembre 2024	Réunion de travail avec l'Établissement Présentateur.
28 novembre 2024	Réunion de travail avec l'Établissement Présentateur et les Conseils juridiques de la Société et de l'Initiateur sur la structuration de l'Opération et les accords connexes.
2 décembre 2024	Réunion de travail avec l'Établissement Présentateur sur le projet de note d'information et leurs travaux de valorisation.
4 décembre 2024	Réunion de travail avec l'Établissement Présentateur sur le projet de note d'information et leurs travaux de valorisation.
6 décembre 2024	Echange avec les Conseils financiers de la Société sur les comptes semestriels au 30 juin 2024.
9 décembre 2024	Echange avec les Conseils financiers de la Société sur nos questions résiduelles sur le plan d'affaires.
5 décembre au 13 décembre 2024	Finalisation du contrôle qualité interne de notre rapport.
16 et 18 décembre 2024	Réception des lettres d'affirmation signées par le représentant d'Aures Technologies et de l'Initiateur.
18 décembre 2024	Remise de notre attestation d'équité.

Liste des personnes rencontrées ou contactées

Aures Technologies

- Monsieur Ming-Chih CHIANG, Président Directeur Général (et Vice-Président d'Advantech Service-IoT Group)
- Monsieur Wei Ting « Tony » LIU, Administrateur
- Monsieur Arnaud PIROELLE, Directeur Général Adjoint
- Monsieur Eason LIN, *Assistant Investment Manager*
- Madame Juana CHIU

Portzamparc BNP Paribas, Établissement Présentateur

- Monsieur Loïc BONNEVILLE, *Director*
- Monsieur Jeremy SALLEE, *Equity Research Analyst*
- Monsieur Gino GOGO, *Associate*

Hoche Avocats, Conseil juridique de la Société

- Maître Didier FORNONI, *Partner*
- Maître Vincent GUILAINE, *Associate*

TP ICAP, Conseil financier de la Société

- Monsieur Emmanuel STORIONE, *Senior Advisor / Corporate Finance*
- Monsieur Alexandre CARVALHO, *Corporate Finance*

Jeantet Avocats, Conseil juridique de l'Initiateur

- Maître Cyril DENIAUD, *Partner*
- Maître Benjamin COHU, *Associate*

Sources d'information utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Documentation financière et juridique relative à l'Opération ;
- Documentation juridique, comptable et financière d'Aures Technologies ;
- Plan d'affaires 2024E-2027E de la Société ;
- Études de marché ;
- Notes d'analystes suivant le titre Aures Technologies ;
- PV des Conseils d'administration tenus en 2022, 2023 et 2024 ;
- Rapport d'évaluation d'Aures Technologies préparé par l'Établissement Présentateur ;
- Projet de note d'information et de note en réponse.

Informations de marché

- Communication financière d'Aures Technologies entre 2019 et 2024 ;
- Communication d'Aures Technologies relative à l'Opération (communiqué de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : Capital IQ, Epsilon Research, MergerMarket, rapports financiers des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta, etc.) : Capital IQ, Banque de France, Fonds Monétaire International, Finexsi ;
- Données macroéconomiques et sectorielles : études Grand View Research, Marketsandmarkets, Zion Market Research, Precedence Research, Emergen Research et Coherent Markets Insights.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Le signataire, Monsieur Christophe LAMBERT (*Partner*), a notamment été assisté de Messieurs Arthur LANDES (*Manager*), Paul COTTON (*Associate*) et Kévin DA SILVA (*Analyst*).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, spécialiste en évaluation et *Partner* du cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion du *Partner* signataire et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec le *Partner* signataire.



Offre Publique d'Achat (OPA) initiée par Advantech Co Ltd suivie, le cas échéant, d'un Retrait Obligatoire (RO).

Lettre de mission

FINEXSI

**A l'attention de Monsieur Christophe
LAMBERT**

**14, rue de Bassano
75116 PARIS**

17 octobre 2024,

Monsieur,

Fondée en 1989, Aures Technologies (ci-après « la Société » « ou le Groupe » ou « Aures ») est une entreprise spécialisée dans le numérique. Elle développe des solutions adaptées à l'ensemble des secteurs POS (Points de vente), c'est-à-dire des équipements permettant aux entreprises d'accepter des modes de paiement tels que les cartes de crédit notamment. La stratégie de la Société est axée autour (i) du design et (ii) de la technologie.

Spécialisée dans la commercialisation d'équipements technologiques pour les secteurs POS et la réalisation de services via la filiale américaine Retail Technology Group, Aures a réalisé près de 86 M€ de chiffre d'affaires en 2023 et compte plus de 382 collaborateurs¹ dans 6 pays.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur Euronext Growth à Paris (code ISIN : FR0013183589) depuis le 29 mars 2023, et étaient préalablement sur Euronext Paris (Compartiment B) depuis septembre 1999.

Il convient de rappeler qu'Advantech (ci-après « l'Initiateur ») a, le 16 octobre 2023, entièrement souscrit à un emprunt obligataire convertible d'un montant nominal de 3,2 M€ (échéance de deux ans, parité d'une obligation convertible pour une action Aures). Dans la continuité de cette opération, le groupe Aures, Advantech et Monsieur Patrick CATHALA, PDG et actionnaire principal de la Société à cette période, ont conclu le 18 avril 2024 un accord d'exclusivité comportant les trois volets suivants :

- Aures émettra de nouvelles obligations convertibles entièrement réservées à Advantech, réparties en deux tranches de 2,5 M€ chacune. Chaque obligation permettra de souscrire à une action du groupe Aures au prix de conversion de 4€ ;
- Advantech procédera à l'acquisition hors marché de toutes les actions du groupe Aures détenues par Monsieur Patrick CATHALA, représentant 35,8% du capital social au 17 avril 2024, au prix unitaire de 6,31€ (ci-après « l'Acquisition de Bloc »), simultanément à la conclusion du contrat d'émission des obligations convertibles pour l'émission des deux tranches. Il est à noter qu'à la réalisation de l'Acquisition de Bloc, Monsieur Patrick CATHALA démissionnerait de ses fonctions de PDG et serait remplacé par un représentant d'Advantech. Monsieur Patrick

¹ Données 2022.

CATHALA conclurait un contrat de prestations de services avec Aures afin d'assurer la transition avec Advantech ;

- À l'issue de cette Acquisition de Bloc hors marché, Advantech déposerait auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « l'AMF ») un projet d'Offre Publique d'Achat obligatoire en numéraire pour toutes les actions du groupe Aures qu'elle ne détiendrait pas, au même prix unitaire que celui de l'Acquisition de Bloc, soit 6,31€ par action Aures. Il est à noter que, à l'issue de l'Offre et si les conditions requises sont remplies (i.e. une détention de plus de 90% du capital d'Aures et des droits de vote), Advantech aura l'intention de mettre en œuvre une procédure de Retrait Obligatoire.

L'Acquisition de Bloc hors marché est intervenue le 1^{er} octobre 2024, mettant ainsi Advantech dans l'obligation de déposer le projet d'Offre Publique d'Achat susvisé auprès de l'AMF.

Cette mission d'expertise indépendante est effectuée sur le fondement des dispositions prévues à l'article 261-1 I. 1^o et 4^o et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF.

Par ailleurs, dans la mesure où la Société n'était pas en mesure de constituer un Comité ad hoc, les conditions visées par les dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF ne sont pas réunies. Notre désignation en qualité d'Expert indépendant par le Conseil d'administration en date du 14 octobre 2024 a donc été préalablement soumise à la non-opposition de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 I. de son Règlement Général et de l'article 2 de l'instruction AMF DOC 2006-08, laquelle ne s'y est pas opposée.

Dans ce cadre, le cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier, que vous représentez, aura pour mission d'apprécier le caractère équitable pour les actionnaires d'Aures Technologies du prix d'offre de l'Offre et des accords connexes qui viendraient à être arrêtées entre les parties, ainsi que le prix de l'éventuel Retrait Obligatoire (ci-après la « RO »).

C'est dans ce contexte que nous vous faisons parvenir cette lettre de mission dont le contenu a été validé par le Conseil d'Administration.

Objectifs et cadre réglementaire de votre mission

Votre mission consistera en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (la « Mission »).

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres Aures Technologies qui sera proposé aux actionnaires, et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre. Il devra permettre au Conseil d'administration d'Aures Technologies d'apprécier les conditions financières proposées par l'Initiateur afin de rendre un avis motivé.

Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions suivantes de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF :

261 – 1 I. « La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1° - Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ;

4° - Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée. »

261-1 II. « La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-3 ».

Calendrier envisagé de l'opération

Votre mission s'inscrira dans le calendrier suivant concernant l'Offre :

14/10/2024 :	Désignation du cabinet Finexsi en qualité d'Expert indépendant par le Conseil d'Administration d'Aures Technologies.
05/12/2024 :	Dépôt du projet de note d'information d'Aures Technologies auprès de l'AMF
Semaine du 16/12/2024 :	Transmission de votre projet de rapport et présentation au Conseil d'administration, le cas échéant
Semaine du 16/12/2024 :	Conseil d'administration de la Société émettant son avis motivé sur le projet d'Offre et remise de votre rapport définitif
Semaine du 16/12/2024 :	Dépôt du projet de note en réponse d'Aures Technologies

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport.

Le calendrier susvisé est conforme à ces délais.

Diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par Finexsi dans le cadre de la Mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMF susvisé et de son

instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation de l'AMF 2006-15 :

- Des entretiens réguliers avec le management de la Société et le Conseil d'administration, en l'absence de comité *ad hoc* ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de la Société (analyse du cours de bourse, flux de trésorerie prévisionnels actualisés (DCF), comparables boursiers, transactions comparables, objectifs de cours des analystes (TPICAP MIDCAP, seul analyste suivant le titre), transactions récentes sur le capital de la Société, etc.) ;
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par Portzamparc BNP Paribas agissant en tant que banque présentatrice d'Advantech dans le cadre du projet d'OPA sur les titres Aures Technologies ;
- L'analyse critique des accords connexes afin de s'assurer que ceux-ci ne comportent pas de dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre ;
- L'examen de l'incidence d'éventuels conflits d'intérêts qui existeraient avec l'Initiateur susceptibles d'affecter l'indépendance des dirigeants de la Société ou des parties prenantes à l'opération sur l'appréciation des termes de l'Offre, conformément à l'article 261-1 I du règlement général précité ;
- Le positionnement du prix d'Offre par rapport à la valorisation établie par Finexsi ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ; et
- La gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

Conflit d'intérêt

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet Finexsi, ainsi que ses associés, sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Veillez agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.



Monsieur MC CHIANG
Chief Executive Officer – Aures Technologies