

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE PORTANT SUR LES ACTIONS EMISES PAR LA SOCIETE

FLIR Systems Advanced Thermal Solutions SA ("FLIR ATS")

initiée par Flir Systems Holding France SAS ("FLIR HLD")
présentée par

Crédit du Nord



PRIX DE L'OFFRE : 17,50 EUROS PAR ACTION FLIR ATS

DUREE DE L'OFFRE : 10 JOURS DE NEGOCIATION

Projet de note d'information conjointe aux sociétés FLIR ATS et FLIR HLD

Avis important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions FLIR ATS qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'offre à la société FLIR HLD, moyennant une indemnisation de 17,50 euros par action FLIR ATS, nette de tous frais.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers ("AMF") le 19 septembre 2011, conformément aux articles 231-16 à 231-26 de son Règlement général.

CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur les sites Internet de FLIR ATS (www.flir.com) et FLIR HLD (www.flir.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

FLIR ATS
19, boulevard Georges-Bidault
77183 Croissy-Beaubourg

Crédit du Nord
Direction des Affaires Financières
50, rue d'Anjou
75008 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables des sociétés FLIR ATS et FLIR HLD seront mises à la disposition du public, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

1.	PRÉSENTATION DE L'OPERATION.....	3
1.1.	Contexte de l'Offre.....	3
1.1.1.	<i>Historique</i>	3
1.1.2.	<i>Répartition du capital</i>	4
1.1.3.	<i>Motif de l'Offre et intérêt pour la Société et ses actionnaires</i>	5
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	5
1.2.1.	<i>Stratégie politique commerciale et financière</i>	5
1.2.2.	<i>Composition des organes de direction de la Société</i>	5
1.2.3.	<i>Fusion</i>	5
1.2.4.	<i>Orientations en matière d'emploi</i>	5
1.2.5.	<i>Politique de distribution des dividendes</i>	5
1.3.	Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	6
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	6
2.1.	Termes de l'Offre.....	6
2.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	6
2.3.	Modalités de l'Offre et du Retrait Obligatoire.....	6
2.3.1.	<i>L'Offre</i>	7
2.4.	Calendrier indicatif de l'Offre et du Retrait Obligatoire.....	8
2.5.	Financement de l'Offre.....	9
2.5.1.	<i>Coûts liés à l'Offre</i>	9
2.5.2.	<i>Mode de financement de l'Offre</i>	9
2.6.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	9
2.7.	Régime fiscal de l'Offre et du Retrait Obligatoire.....	10
2.7.1.	<i>Régime fiscal de l'Offre des personnes physiques détenant des actions FLIR ATS dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel</i>	10
2.7.2.	<i>Régime fiscal de l'Offre des personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés</i>	12
2.8.	Intentions des membres du Conseil d'administration de la Société.....	13
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE.....	13
3.1.	Choix de méthodes d'évaluation.....	14
3.1.1.	<i>Méthodes écartées</i>	14
3.1.2.	<i>Méthode présentée à titre indicatif : transaction de référence sur le capital de la Société</i>	15
3.1.3.	<i>Méthodes retenues</i>	15
3.2.	Détermination de la trésorerie nette retraitée.....	15
3.3.	Méthodes présentées à titre indicatif : transaction de référence sur le capital de la Société.....	16
3.4.	Méthodes retenues à titre principal.....	16
3.4.1.	<i>Transaction récente sur le capital de la Société</i>	16
3.4.2.	<i>Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs</i>	17
3.4.3.	<i>Méthode des comparables boursiers</i>	18
3.5.	Synthèse.....	21
4.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	21
5.	AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	38
6.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	39
6.1.	Pour la présentation de l'Offre.....	39
6.2.	Pour l'Initiateur.....	39
6.3.	Pour la Société visée.....	39

1. PRÉSENTATION DE L'OPERATION

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' "AMF"), la société FLIR Systems Holding France, société par actions simplifiée au capital de 5 455 191,84 euros dont le siège social est situé au 40, rue Madeleine Michelis - 92200 Neuilly-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 501 256 911 (ci-après "FLIR HLD" ou l' "Initiateur"), offre irrévocablement aux actionnaires de la société FLIR Systems Advanced Thermal Solutions, société anonyme au capital de 3 425 500 euros, divisé en 3 425 500 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 19, boulevard Georges-Bidault – 77183 Croissy-Beaubourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 352 527 998 (ci-après "FLIR ATS" ou la "Société"), et dont les actions ont été radiées du système multilatéral de négociation organisé Alternext (Paris) de NYSE Euronext Paris à l'issue d'une garantie de cours réalisée en 2008, d'acquérir la totalité de leurs actions FLIR ATS au prix unitaire de 17,50 euros dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l' "Offre") qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (le "Retrait Obligatoire").

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions visées par l'Offre (voir paragraphe 2.3) qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix d'Offre, soit 17,50 euros par action, nette de tous frais.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit du Nord, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

1.1. Contexte de l'Offre

1.1.1. *Historique*

(a) Radiation des actions FLIR ATS du marché Alternext

Il est rappelé qu'aux termes d'un contrat principal conclu le 13 septembre 2007 et de son avenant en date du 21 décembre 2007 FLIR HLD a acquis hors marché, le 3 janvier 2008, auprès de certains actionnaires de la Société, (ci-après les " Cédants "), 2 228 500 actions de la Société représentant, après cession, 69,3% de son capital et droits de vote, au prix de 19 euros par action (le " Bloc de Contrôle ").

A l'issue de ces opérations, FLIR HLD détenait directement 2 228 500 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 69,3% du capital et des droits de vote de la Société.

Le 11 janvier 2008, soit à l'issue de l'acquisition du Bloc de Contrôle conférant à FLIR HLD la majorité du capital et des droits de vote et conformément aux dispositions de l'article 3 des Règles de marché d'Alternext Paris (" Alternext ") et de l'article 235-4 du Règlement général de l'AMF, alors en vigueur, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur agissant pour le compte de FLIR HLD a déposé une garantie de cours (la " Garantie de Cours "), au prix de 19 euros par action, assorti d'un complément de prix de 0,50 euros par action versé dans les conditions décrites ci-dessous.

La Garantie de Cours a visé la totalité des actions de la Société, non détenues directement et indirectement par FLIR HLD soit 987 000 actions de la Société représentant 30,70% du capital de la Société.

Dans le cadre de la Garantie de Cours, et dans l'hypothèse où FLIR HLD viendrait à détenir au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, FLIR HLD s'était engagée à verser un complément de prix d'un montant de 0,50 euros par action aux Cédants ayant cédé le Bloc de Contrôle et à ceux qui auraient apporté leurs actions à la Garantie de Cours.

Le 11 mars 2008, l'AMF a publié un avis présentant les résultats de la Garantie de Cours, selon lequel à la clôture de la Garantie de Cours, FLIR HLD détenait 3 194 038 actions représentant autant de droits de vote de la Société, soit 99,33% du capital et des droits de vote de la Société.

A l'issue de la Garantie de Cours, FLIR HLD a procédé du 25 mars 2008 au 14 avril 2008 à une offre de rachat au prix de 19,50 euros qui a été suivie, à la clôture de cette offre, par le dépôt d'une demande à Euronext Paris de radiation des actions de la Société d'Alternext, conformément aux dispositions des règles de marché d'Alternext alors en vigueur (article 5).

Les actions de la Société ont été radiées du marché Alternext le 15 avril 2008.

(b) Opérations récentes affectant FLIR ATS

Il convient par ailleurs de préciser que le périmètre de la société FLIR ATS, a évolué entre la date de la Garantie de cours et la date de du présent projet de note d'information conjointe, suite aux opérations suivantes :

- la fusion par voie d'absorption, intervenue le 15 novembre 2010 entre les sociétés FLIR ATS et FLIR SYSTEMS SAS¹, société par actions simplifiée dont le siège social était situé au 10, rue Guynemer à Issy-les-Moulineaux 92130² ;
- la cession, pour un montant de 1 000 000 d'euros, par la société FLIR SYSTEMS SAS, au cours de l'année 2010 et avant l'opération de fusion précitée, d'un fonds de commerce correspondant à l'activité de distribution en France de certains produits FLIR INTERNATIONAL fabriqués à l'étranger ;
- la transmission universelle de patrimoine de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS³ à la société FLIR ATS, suite à la dissolution sans liquidation de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS.

1.1.2. Répartition du capital

A la date de la diffusion du présent projet de note d'information conjointe, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote	Nombre de droits de vote simple	Nombre de droits de vote double	% du capital	% des droits de vote
FLIR Systems Holding France	3 423 487	6 636 974	210 000	3 213 487	99,94 %	99,94 %
Autres actionnaires	2 013	3 821	205	1 808	0,06 %	0,06 %
TOTAL	3 425 500	6 640 795	210 205	3 215 295	100 %	100 %

¹ Avant l'opération de fusion-absorption, la société FLIR SYSTEMS SAS était à la fois une filiale de la société FLIR HLD et une société sœur de la société FLIR ATS.

² Numéro d'identification 301 639 456 au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre.

³ Avant l'opération de TUP, la société FLIR SYSTEMS ATS SAS était une filiale de la société FLIR HLD.

1.1.3. Motif de l'Offre et intérêt pour la Société et ses actionnaires

Le lancement de l'Offre et du Retrait Obligatoire permettra à l'Initiateur de contrôler 100% du capital de la Société, ce qui répond à la volonté de FLIR Systems Inc., société cotée sur le marché NASDAQ aux Etats-Unis, de contrôler 100% du capital de l'ensemble de ses filiales opérationnelles.

L'Offre facilitera la conversion de la Société en société par actions simplifiée (SAS). Il est rappelé que cette conversion nécessiterait, en l'absence de ce contrôle, l'accord unanime des actionnaires.

La conversion en SAS permettra de simplifier la gestion opérationnelle de la Société.

L'Offre permet aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate, qui n'existe plus depuis la radiation de la Société du marché Alternext, dans des conditions de cession jugées équitables par l'expert indépendant.

1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1. Stratégie politique commerciale et financière

L'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

1.2.2. Composition des organes de direction de la Société

Il est rappelé que la Société est constituée sous forme de société anonyme à conseil d'administration.

L'Initiateur n'envisage pas de changement au sein de la direction en place ou du Conseil d'administration de la Société. A la date du présent projet de note d'information conjointe, la composition du conseil d'administration est la suivante :

Président du Conseil d'Administration et Directeur Général	Monsieur TEICH Andrew Carleton
Administrateur	Monsieur PAS Guy
Administrateur	Monsieur BOULANGER Michel
Administrateur	Monsieur OUTTERS Grégoire Pierre Georges

1.2.3. Fusion

Néant

1.2.4. Orientations en matière d'emploi

L'Offre n'aura aucune incidence en matière d'emploi.

1.2.5. Politique de distribution des dividendes

L'Initiateur se réserve la possibilité de soumettre à l'Assemblée Générale des Actionnaires de la Société la distribution d'un dividende, prime ou réserve au cours de l'exercice ouvert le 1er janvier et clôturant le 31 décembre 2011.

1.3. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Néant.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Crédit du Nord agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le [19 septembre] 2011 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions non encore détenues par l'Initiateur ce jour.

Dans ce contexte, l'Initiateur a désigné le cabinet Xavier Paper, représenté par M. Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I.1° et II du Règlement général de l'AMF.

L'attestation de l'expert indépendant figure en section 4 du présent projet de note d'information.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 17,50 euros par action, toutes les actions FLIR ATS qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, pendant une période de 10 jours de négociation, du [7] octobre 2011 au [20] octobre 2011.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit du Nord, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable de l'Offre.

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

L'Offre porte sur l'intégralité des actions FLIR ATS émises, à l'exception des actions FLIR ATS détenues par FLIR HLD (soit, 3 423 487 actions FLIR ATS représentant 6 636 974 droits de vote après prise en compte des droits de vote doubles, soit 99,94% du capital et 99,94% des droits de vote de FLIR ATS).

En conséquence, le nombre maximum d'actions FLIR ATS susceptibles d'être apportées à l'Offre s'élève à 2 013 actions représentant 3 821 droits de vote, soit 0,06% du capital et des droits de vote de la Société.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, à l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe aucun autre droit, titres de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de FLIR ATS.

L'ensemble des actions de la Société est détenu au nominatif pur.

2.3. Modalités de l'Offre et du Retrait Obligatoire

2.3.1. L'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du [19 septembre 2011], Crédit du Nord, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions FLIR ATS non encore détenues par l'Initiateur suivie d'un Retrait Obligatoire.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, au prix de 17,50 euros par action, toutes les actions FLIR ATS qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre, pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit du Nord, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

Conformément aux dispositions des articles 231-16 III et 231-17 du Règlement général de l'AMF, un communiqué conjoint relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par FLIR ATS et FLIR HLD et mis en ligne sur le site internet de FLIR ATS (www.flir.com).

En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information conjointe sera tenu gratuitement à la disposition du public au siège social respectif des sociétés FLIR ATS et de FLIR HLD ainsi qu'auprès du Crédit du Nord, et sera mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de FLIR ATS (www.flir.com).

Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe demeurent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du présent projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment, juridiques, financières et comptables de FLIR HLD et de FLIR ATS seront disponibles sur les sites internet de l'AMF et de FLIR ATS et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège social respectif de FLIR HLD, de FLIR ATS ainsi qu'auprès du Crédit du Nord. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié conjointement par FLIR HLD et FLIR ATS.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation, soit du [7 octobre] 2011 au [20 octobre] 2011 inclus.

Les actionnaires de FLIR ATS souhaitant apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre devront adresser un ordre de mouvement signé et daté, par courrier et télécopie, à l'Initiateur, qui assure la tenue du registre de ses actionnaires, au plus tard le jour de clôture de l'Offre :

FLIR Systems ATS SA
A l'attention de Michel Boulanger
19, boulevard Georges Bidault

77183 Croissy Beaubourg
Télécopie : +33 (0) 60 37 80 79

Un modèle d'ordre de mouvement peut être téléchargé sur le site Internet de FLIR ATS (www.flir.com).

Les ordres de mouvement doivent être établis à l'ordre de FLIR Systems Holding France SAS.

Les actions de la Société apportées devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété.

Les cessions des actions à l'Initiateur, non sujettes à l'impôt de bourse, seront soumises à un droit d'enregistrement de 3% du montant de chaque cession plafonné à 5 000 € (article 726-I du Code Général des Impôts). Ce droit sera pris en charge directement par l'Initiateur.

2.3.2. Retrait Obligatoire

FLIR HLD a également demandé à l'AMF l'autorisation de procéder au Retrait Obligatoire des actions FLIR ATS dès la clôture de l'Offre, conformément aux articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'Offre, les actions FLIR ATS qui n'auront pas été apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société seront transférées le [21 octobre] 2011 au profit de l'Initiateur, moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 17,50 euros par action.

Le montant de l'indemnisation par action, identique au prix de l'Offre, soit 17,50 euros par action FLIR ATS, sera versé à cette date par l'Initiateur sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès du Crédit du Nord, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Conformément à l'article 237-6 du Règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droits sont restés inconnus, seront conservés par le Crédit du Nord pour une durée de dix ans à compter du [21 octobre] 2011 et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droits sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

2.4. Calendrier indicatif de l'Offre et du Retrait Obligatoire

[19 septembre] 2011	Dépôt du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF
	Mise à disposition du public aux sièges respectifs de FLIR ATS et FLIR HLD et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de FLIR ATS (www.flir.com) du projet de note d'information conjointe
[20 septembre] 2011	Publication d'un avis financier présentant les modalités de l'Offre
[4 octobre] 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe
[5 octobre 2011]	Mise à disposition du public aux sièges respectifs de FLIR ATS et FLIR HLD et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de FLIR ATS (www.flir.com) de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de FLIR ATS et FLIR HLD

[6 octobre 2011]	Diffusion d'un communiqué de presse et publication d'un avis financier conjoint relatif aux modalités de mise à disposition de la note d'information conjointe visée et des documents relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de FLIR ATS et FLIR HLD
[7 octobre 2011]	Ouverture de l'Offre
[20 octobre 2011]	Clôture de l'Offre
[21 octobre 2011]	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

2.5. Financement de l'Offre

2.5.1. *Coûts liés à l'Offre*

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes assumés dans le cadre de l'Offre par FLIR HLD et FLIR ATS y compris les honoraires et frais de leurs conseils financiers, juridiques, comptables et en communication ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 130 000 euros (hors taxes).

2.5.2. *Mode de financement de l'Offre*

Le prix d'acquisition par la Société des actions non détenues par FLIR HLD (sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre), dans l'hypothèse où toutes les actions de la Société non détenues par FLIR HLD seraient apportées à l'Offre s'élèvera au total à 35 227,50 euros.

L'Offre sera financée sur ressources propres de l'Initiateur.

2.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France.

La publication et la diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre et l'acceptation de l'Offre peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

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

2.7. Régime fiscal de l'Offre et du Retrait Obligatoire

Les développements ci-après résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques et morales participant à l'Offre.

Ils sont fondés sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et sont susceptibles d'être affectés par toute modification qui pourrait être apportée à ces dispositions ou à leur interprétation par l'administration fiscale française.

En outre, les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale signée entre la France et cet État, étant rappelé qu'elles sont susceptibles, dans certains cas, de supporter une imposition en France.

En l'état actuel de la législation française, et au mieux de notre connaissance, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui sont notamment résidents fiscaux français et qui participeront à l'Offre.

Dès lors que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable, les différents investisseurs devront en tout état de cause s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, des règles s'appliquant à leur cas particulier.

2.7.1. Régime fiscal de l'Offre des personnes physiques détenant des actions FLIR ATS dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les développements suivants résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values réalisées, sur les actions FLIR ATS détenues, par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre et égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions FLIR ATS apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 19%, dès le premier euro.

Sans aucune condition de seuil, les prélèvements sociaux énumérés ci-après, non déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de leur paiement, s'ajoutent à cet impôt :

- la contribution sociale généralisée ("**CSG**") au taux de 8,2 % ;

- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 3,4 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % perçue au taux de 0,3 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % perçue au taux de 1,1 %.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 32,5 %.

Ces taux s'entendent après prise en compte des dispositions applicables en la matière telles que prévues par les dispositions de la seconde loi de finances rectificative pour 2011.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions FLIR ATS apportées à l'Offre. La plus-value d'échange (en tout ou partie, selon que toutes les actions FLIR ATS concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe. L'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1er janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites au présent article.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions FLIR ATS dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes. Aucune imputation sur le revenu global n'est possible.

(b) Régime spécial des plans d'épargne en actions ("PEA")

Les actions FLIR ATS constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture du PEA, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de la clôture ou sur les dix années suivantes.

(c) Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions FLIR ATS reçues lors de l'exercice d'option de souscription ou d'achat d'actions

- Plus-value d'acquisition

L'avantage issu de la levée de l'option (c'est-à-dire la différence entre le premier cours de bourse ou la valeur de l'action non cotée à la date de levée de l'option et le prix de souscription ou d'achat de ces actions) bénéficiera du régime fiscal et social suivant, sous réserve que les actions revêtent la forme

nominative depuis la date de levée des options, la période d'indisponibilité qui est de 4 ou 5 ans selon la date d'attribution de l'option ayant nécessairement été respectée :

- Options levées avant le 1er janvier 1990 : exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux ;
 - Options levées à compter du 1er janvier 1990 et attribuées jusqu'au 19 septembre 1995 : imposition sans condition de seuil aux prélèvements sociaux au taux global de 13,5 % (après prise en compte des dispositions de la seconde loi de finances rectificative pour 2011) augmenté de l'imposition à l'impôt sur le revenu comme plus-value sur valeurs mobilières au taux de 19 % ;
 - Options attribuées à compter du 20 septembre 1995 et jusqu'au 26 avril 2000 : imposition sans condition de seuil aux prélèvements sociaux au taux global de 13,5 % (après prise en compte des dispositions de la seconde loi de finances rectificative pour 2011), de l'imposition à l'impôt sur le revenu comme plus-value sur valeurs mobilières au taux de 30 % (ou sur option, comme traitements et salaires).
 - Options attribuées à compter du 27 avril 2000 : imposition sans condition de seuil aux prélèvements sociaux au taux global de 13,5 % (après prise en compte des dispositions de la seconde loi de finances rectificative pour 2011), de l'imposition à l'impôt sur le revenu comme plus-value sur valeurs mobilières au taux de 30 % pour la fraction de l'avantage n'excédant pas 152.500 € et 41% pour la fraction excédant ce montant (ou sur option, comme traitements et salaires sans application du système du quotient) ; les taux de 30 et 41% étant respectivement ramenés à 19 et 30% en cas de cession après un délai supplémentaire de portage de 2 ans.
- Plus-value de cession

La plus-value de cession est constituée par la différence entre le prix net de cession des actions issues de levées d'options et le premier cours coté des actions ou valeur de l'action non cotée le jour de la levée des options.

La plus-value de cession sera imposée dès le premier euro aux prélèvements sociaux (au taux global de 13,5 % après prise en compte des dispositions de la seconde loi de finances rectificative pour 2011), augmentée de l'imposition à l'impôt sur le revenu comme plus-value sur valeurs mobilières au taux de 19 %, soit un taux global de 32,5 %.

2.7.2. Régime fiscal de l'Offre des personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions FLIR ATS dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions FLIR ATS apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33 % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 € par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 €, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du Code Général des Impôts ("CGI")) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions FLIR ATS sont susceptibles, sous certaines conditions, d'être imposées au taux de 15%, dans la limite de 38 120 € de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Il doit être examiné au cas par cas si l'opération d'apport de titres à l'opération de retrait est susceptible de bénéficier du régime applicable de cession des titres de participations substantielles. Constituent notamment des titres de participation substantielles pour l'application de l'article 219 I à ter du CGI, les actions revêtant ce caractère au plan comptable ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI ou, lorsque leur prix de revient est au moins égal à 22 800 000 €, les titres qui remplissent les conditions ouvrant droit à ce régime autres que la détention de 5% au moins du capital.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions FLIR ATS dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale mais seulement si les plus-values y afférentes sont imposables au taux de 33,33%.

Des dispositions spécifiques sont en outre susceptibles, sous certaines conditions, de s'appliquer aux collectivités sans but lucratif lorsqu'elles sont assujetties à l'impôt sur les sociétés.

2.8. Intentions des membres du Conseil d'administration de la Société

Les deux membres du Conseil d'administration de FLIR ATS, qui détiennent chacun une action FLIR ATS, conformément à l'article 12 des statuts de FLIR ATS, n'ont pas l'intention d'apporter leur action à l'Offre.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre fixé à 17,50 euros par action, figurant ci-après, constituent la synthèse du rapport d'évaluation établi par Crédit du Nord, établissement présentateur de l'Offre pour le compte de la société FLIR HLD.

Les travaux ont été fondés sur les informations et documents fournis par les représentants des sociétés FLIR HLD et FLIR ATS ; ils ont été supposés exacts et complets, et il n'est pas entré dans le cadre de la mission du Crédit du Nord de les soumettre à une vérification indépendante.

Le Crédit du Nord a procédé aux diligences et validations raisonnables attendues d'un professionnel diligent en la matière au regard des délais impartis mais il n'a pas procédé à des audits industriels, financiers, juridiques ou fiscaux et il ne saurait être tenu pour responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant d'informations incomplètes, imprécises ou erronées portées à sa connaissance.

Les travaux du Crédit du Nord sont notamment fondés sur les comptes sociaux audités de la Société et de sa filiale FLIR Systems ATS SAS au 31 décembre 2010, 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008 ainsi que sur le *business plan* communiqué par le *Management* de la Société pour la période 2011-2014. A partir de ces éléments, le Crédit du Nord a procédé à un certain nombre de retraitements qui ont fait l'objet d'échanges et de discussions avec les responsables de la Société.

Enfin, l'analyse du Crédit du Nord fournie au travers de ce rapport d'évaluation ne constitue en aucune façon une recommandation auprès de FLIR HLD, Initiateur de l'Offre.

Pour réaliser l'évaluation de la Société, le Crédit du Nord a utilisé les documents et informations qui lui ont été communiqués par le *Management* de FLIR ATS. En particulier, il a disposé :

- du *business plan* établi par la Société pour la période 2011-2014 ;
- des comptes annuels de FLIR ATS et de FLIR Systems ATS SAS au 31 décembre 2010, au 31

décembre 2009 et 31 décembre 2008 ;

- des Procès-Verbaux des Conseils d'administration et des Assemblées Générales, relatifs aux trois derniers exercices.

Le calcul du prix par action de la Société (ci-après le « **Prix par Action** ») repose sur un nombre de 3 425 500 actions en circulation au 21 juin 2011 selon les informations communiquées par FLIR ATS.

3.1. Choix de méthodes d'évaluation

3.1.1. *Méthodes écartées*

(a) Cours de bourse

L'action FLIR ATS ayant été radiée en avril 2008 du marché Alternext, l'analyse du cours de bourse ne peut être réalisée.

(b) Actif Net Comptable

Pour une société commerciale, le critère de l'actif net comptable consolidé ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs de la société, qui est traduite davantage dans sa capacité à générer des flux de résultats et de trésorerie que dans sa valeur historique au bilan.

A titre purement indicatif, les capitaux propres de FLIR ATS (issus des comptes combinés de FLIR ATS et de sa filiale fusionnées au 1^{er} janvier 2011) s'élevaient à 40 M€ au 31 décembre 2010, soit 11,68 euros par action avant versement du dividende de 6,95 euros par action voté en assemblée générale le 30 juin 2011.

(c) Actif Net Réévalué

Cette méthode consiste à rétablir à leur valeur de marché les différents éléments actifs et passif inscrits au bilan de la société à évaluer en tenant compte, d'une part, de la présence ou non de plus-values latentes sur des actifs, d'autre part, de l'existence de passifs latents ou d'actifs à rentabilité faible ou nulle.

FLIR ATS étant une société commerciale, le principal déterminant de sa valeur réside dans son fonds de commerce et dans son savoir-faire en matière technologique, autant d'éléments qui ont été appréhendés ci-après par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, beaucoup plus appropriée pour en déterminer la pleine valeur.

(d) Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, basée sur l'actualisation des dividendes futurs versés par une société, n'a pas été mise en œuvre, l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie paraissant plus adaptée dans le cas présent.

La méthode de l'actualisation des dividendes apparaît rarement pertinente dans une optique de valorisation intrinsèque dans la mesure où le dividende dépend de la politique financière de la société et n'est pas nécessairement représentatif de la capacité de génération de *cash flow* de l'activité.

Les distributions de dividendes ont évolué comme suit au titre des derniers exercices :

	Dividende par action
Exercice clos le 31 décembre 2008	-
Exercice clos le 31 décembre 2009	-
Exercice clos le 31 décembre 2010	6,95 €

(e) Méthode des transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité que la société évaluée. Cette méthode indique les niveaux de prix que les investisseurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle de sociétés similaires.

Chaque transaction est particulière et les prix offerts tiennent compte de considérations spécifiques à chaque transaction, des synergies attendues, des engagements spécifiques (garanties de passif et autres), et du niveau de valorisation de chaque société avant la transaction.

En l'absence de transactions comparables applicables, cette méthode de valorisation a été écartée.

3.1.2. *Méthode présentée à titre indicatif : transaction de référence sur le capital de la Société*

La principale transaction de référence intervenue sur le capital de FLIR ATS datant de 2008, et compte tenu des changements de périmètre intervenus depuis cette date, le Crédit du Nord n'a présenté les caractéristiques de cette opération qu'à titre indicatif.

3.1.3. *Méthodes retenues*

Le Prix par Action a été apprécié selon une approche multicritères fondée sur les méthodes usuelles d'évaluation suivantes :

- transaction récente sur le capital de la Société ;
- approche par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles ;
- approche par les comparaisons boursières.

3.2. Détermination de la trésorerie nette retraitée

FLIR ATS disposait au 31 décembre 2010 d'une trésorerie nette de 31,8 M€ constituée :

- de disponibilités pour 18,8 M€ ;
- de prêts accordés à d'autres filiales du Groupe FLIR Systems Inc et de comptes courants d'associés pour 13,8 M€ ;
- de dettes financières pour 0,4 M€.

La trésorerie nette a été retraitée des éléments suivants :

- des provisions pour litiges et pour indemnités de départ en retraite nettes des économies d'impôts pour 0,3 M€ ;
- du versement du dividende exceptionnel intervenu en juillet 2011 pour 23,8 M€.

En conséquence, la trésorerie nette retraitée de FLIR ATS s'élève à 8 M€.

3.3. Méthodes présentées à titre indicatif : transaction de référence sur le capital de la Société

En date du 3 janvier 2008, la société FLIR HLD a acquis 69,3% du capital de la Société auprès de certains actionnaires au prix de 19 euros par action. Suite à cette acquisition, et conformément à la réglementation en vigueur, la société FLIR HLD a déposé une garantie de cours visant le solde des actions FLIR ATS non détenue par elle représentant 30,7% du capital de la Société.

Dans le cadre de cette garantie de cours, FLIR HLD s'était engagé, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, à verser un complément de prix de 0,5 euro par action aux actionnaires ayant cédé le bloc de contrôle et à ceux qui auraient apporté leurs actions à la garantie de cours.

A l'issue de la garantie de cours, FLIR HLD détenait 3 194 038 actions FLIR ATS, représentant 99,33% du capital de et des droits de vote de la Société.

Le prix payé par action lors de cette transaction, corrigé du changement de périmètre ainsi que du dividende versé en juillet 2011 s'élevait à 12,52 euros, ainsi que le montre le tableau suivant :

Montants en millions d'euros	Pour 100% du capital
Prix par Action retenu avec complément de prix	19,50 €
Nombre de titres composant le capital au jour de la garantie de cours	3 215 500
Valorisation issue de la garantie de cours	62,70
Valorisation de la société absorbée en 2010	4
Retraitement du dividende versé en 2011	<u>-23,8</u>
Valorisation induite	42,9
Nombre de titres à ce jour	3 425 500
Valeur par action induite	12,52 €

Ainsi, le Prix par Action proposé par FLIR HLD, soit 17,50 euros, offre une prime de 39,78% sur le prix payé lors de la transaction majoritaire de référence corrigé du changement de périmètre ainsi que du dividende versé en juillet 2011.

3.4. Méthodes retenues à titre principal

3.4.1. *Transaction récente sur le capital de la Société*

En novembre 2010, la société FLIR ATS a absorbé la société FLIR Systems SAS, détenue à 100% par FLIR HLD.

Conformément à la réglementation en vigueur, la parité de fusion entre les deux sociétés a été déterminée sur la base de leur valeur réelle et a fait l'objet d'un rapport du commissaire à la fusion portant sur la rémunération des apports. La valeur par action retenue pour FLIR ATS lors de cette opération de fusion était de 19 euros.

Le prix payé par action corrigé du dividende exceptionnel versé en juillet 2011 s'élevait à 12,10 euros, ainsi que le montre le tableau suivant :

Montants en Millions d'euros	Pour 100% du capital
Valorisation retenue pour FLIR ATS	61,2
Valorisation de la société absorbée	4,0
Dividende exceptionnel versé en juillet 2011	<u>-23,8</u>
Valorisation induite de l'ensemble	41,4
Nombre d'actions	3 425 500
Valeur par action	12,10 €

Ainsi, le Prix par Action proposé par FLIR HLD, soit 17,50 euros, offre une prime de 44,63% sur la valeur retenue dans le cadre de cette opération compte tenu du dividende exceptionnel versé en juillet 2011.

3.4.2. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette approche permet d'apprécier la valeur intrinsèque de la Société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et à actualiser au coût moyen pondéré du capital les flux consolidés rémunérant les capitaux investis dans l'entreprise.

Flux de trésorerie futurs :

Les prévisions sur la période 2011-2014 sont celles retenues par le *Management* dans son plan d'affaires.

Ces prévisions ont été prolongées par le Crédit du Nord sur la période 2015-2016. Les hypothèses d'extension retenues ont fait l'objet de discussions avec la direction de la Société :

- croissance du chiffre d'affaires de 6% en 2015 et 3% en 2016 convergeant vers le taux de croissance à l'infini ;
- maintien de la marge d'EBE à 22% et à 21% du chiffre d'affaires en 2015 et 2016 ;
- maintien des amortissements à 1,4% du chiffre d'affaires ;
- investissements à 1,2% du chiffre d'affaires en 2015 et 1,4% en 2016 ;
- un besoin en fonds de roulement stable à 22,8% du chiffre d'affaires, correspondant au niveau de 2013 et 2014.

Valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale est basé sur un flux normatif déterminé selon les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- un taux de marge d'exploitation respectivement de 20,6% et 19,6% en 2015 et 2016 ;
- un taux d'impôt normatif de 34,43% ;
- des dotations aux amortissements égales aux investissements annuels, soit 1,4% du chiffre d'affaires.

Détermination du taux d'actualisation :

La Société n'étant pas endettée, le taux d'actualisation retenu correspond au coût des fonds propres de la Société, qui s'établit à 11,38% :

- un taux sans risque de 2,85% (*source : SIX Telekurs, OAT 25/10/2021 au 24 août 2011*) ;

- une prime de risque de 5,94% (*source : IDMidcaps*, taux de rendement du marché de 8,78%) ;
- un beta de 0,93 issu du beta désendetté des sociétés cotées comparables (*source : Datastream*) ;
- une prime d'illiquidité de 3%

Résultat de la méthode :

L'actualisation des flux futurs de trésorerie est réalisée au 1^{er} septembre 2011, sur la base des comptes annuels combinés de FLIR ATS au 31 décembre 2010.

Le Crédit du Nord obtient une valeur d'entreprise de 49,4 M€ dont la valeur terminale représente 62,8%.

En ajoutant la trésorerie nette retraitée qui s'élève à 8 M€, la valeur des fonds propres ressort à 57,4 M€, soit, sur la base du nombre d'actions qui compose le capital de la Société (3.425.500 actions), une valeur par Action de 16,76 euros.

La sensibilité de la valeur de l'action FLIR ATS au taux d'actualisation ainsi qu'au taux de croissance à l'infini retenus est détaillée dans le tableau présenté ci-après :

		Coût Moyen Pondéré du Capital (%)				
		10,38	10,88	11,38	11,88	12,38
%	1,00%	17,89	17,09	16,36	15,70	15,10
	1,25%	18,15	17,31	16,56	15,87	15,25
	1,50%	18,42	17,54	16,76	16,06	15,41
	1,75%	18,70	17,79	16,98	16,25	15,58
	2,00%	19,00	18,05	17,21	16,45	15,76

Sur la base d'une sensibilité de +/-0,5% sur le taux d'actualisation et de +/-0,25% sur le taux de croissance à l'infini, le Prix par Action proposé par FLIR HLD, soit 17,50 euros, offre une prime comprise entre -0,23% et 8,97%.

3.4.3. Méthode des comparables boursiers

L'approche par les comparaisons boursières consiste à valoriser la Société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables. Cette méthode, de type analogique, revient à déterminer la valeur implicite de la société cible sur le marché en appliquant des multiples de sociétés cotées.

Echantillon de sociétés étudiées :

- Microwave Vision SA (*Alternext, France*), autrefois dénommée SATIMO, est spécialisée dans la conception et la fabrication de scanners, de systèmes de mesure électromagnétiques dans la gamme de fréquence micro-ondes. Microwave Vision SA a développé une gamme de produits basés sur sa propre technologie Microwav Vision incluant des systèmes de mesure, des antennes haut débit à destination : de terminaux sans fil, d'antennes automobiles, de l'aérospatiale et de la surveillance radar militaire.
- ECA SA (*NYSE Euronext, France*) conçoit et livre des équipements robotisés ainsi que des solutions intelligentes pour des applications civiles et militaires. La société produit des véhicules de déminage, des systèmes d'inspection pour des centrales nucléaires, des robots pour des missions anti-terroristes et missions d'intervention. ECA SA est organisée en deux divisions :
 - la Robotique de défense, spécialisée dans les systèmes sous-marins pour le déminage,

les systèmes d'imagerie et de bathymétrie, des véhicules sans pilote pour l'inspection de secteurs limités et des systèmes de vision ;

- l'Aéronautique civile, qui se concentre sur des solutions de mise hors service de machines, des véhicules télécommandés pour l'exploration sous-marine notamment.

- Quantel SA (*NYSE Euronext, France*) a pour principales activités la conception, la fabrication et la vente de lasers. La société offre une gamme de produits diversifiés : lampe de flash lasers, modules laser et instruments légers. La société fournit des lasers à sa clientèle industrielle, scientifique, ainsi qu'au secteur médical. Quantel SA opère dans le monde entier par ses filiales : Quantel Médical (spécialisée dans le développement et la commercialisation des systèmes à ultrasons, de diagnostics oculaires et des lasers chirurgicaux), Quantel USA (conçoit et produit des lasers) et Quantel Derma (filiale qui se concentre sur le développement, la production et les ventes des produits technologiques laser dans les secteurs de dermatologie et l'esthétique).

- FLIR Systems, Inc. (*Nasdaq, Etats-Unis*), société mère de FLIR ATS, est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de systèmes de capteur caméras et systèmes infrarouge. Les produits intègrent des appareils photos et caméras sensibles avec des capacités analytiques et de traitement d'images. Ils trouvent divers domaines d'applications commerciaux, scientifiques, industriels et militaires. FLIR Systems Inc. est organisée en trois divisions : "L'imagerie thermique pour les systèmes de surveillance et de détection", "L'imagerie thermique à destination des professionnels de la sécurité" et "L'imagerie thermique scientifique et industrielle".

- BAE Systems Plc. (*London Stock Exchange, Royaume-Uni*) est une société opérant dans les domaines de la surveillance et de la défense. La société livre une gamme de produits et des services pour l'aviation militaire, l'armée et les forces navales en électronique avancée, en sécurité, en solutions de technologie de l'information et services d'assistance.

- L-3 Communications Holdings (*NYSE Euronext, Etats-Unis*) est une société spécialisée dans les systèmes électroniques, la modernisation, la maintenance d'avions ainsi que dans les services d'intelligence et de surveillance pour les gouvernements. Elle traite essentiellement avec les ministères de la défense, de la sécurité intérieure, de la justice, les services de renseignements, les collectivités locales américaines ainsi que les gouvernements étrangers alliés.

- Mine Safety Appliances Co. (*NYSE Euronext, Etats-Unis*) réalise le développement, la fabrication et la commercialisation des équipements de protection individuelle et de détection gaz. Son offre de produit inclut des équipements de protections (casques, gilets, plastrons), les appareils respiratoires indépendant, les instruments de détection de gaz et les appareils d'imagerie thermique.

- General Dynamics Corp. (*NYSE Euronext, Etats-Unis*) offre une large gamme de produits et de services dans les domaines de l'aviation d'affaires, les véhicules de combat, les systèmes d'armement et de munitions, la construction navale militaire et commerciale ainsi que dans les technologies de l'information et de communication. General Dynamics est organisée en quatre branches d'activités : Aérospatiale, Systèmes de Combat, Systèmes Marins ainsi que les Systèmes et Technologie de l'Information.

- Raytheon (*NYSE Euronext, Etats-Unis*) est une société technologique spécialisée dans la défense, la sécurité intérieure et autres marchés gouvernementaux. Elle opère sur six segments d'activités : Systèmes de Défense Embarqués (IDS), Systèmes d'information et de détection (IIS), Systèmes de Missile (MME), Systèmes de Réseaux Centraux (NCS), Systèmes Spatiaux et Aéroportés (SAS) et Services Techniques (TS). Elle intervient principalement auprès de gouvernements occidentaux, asiatique, ainsi qu'au moyen orient.

- Anaren Inc. (*Nasdaq, Etats-Unis*) est un fournisseur de microélectronique, composants basés sur la technologie micro-ondes pour les marchés de la communication sans-fil, de l'aérospatial et de la défense. L'entreprise conçoit, fabrique et commercialise des produits compacts pour la communication sans fil également à destination du grand public et pour différentes applications médicales.
- Jenoptik AG (*Deutsche Börse, Allemagne*) est une société basée en Allemagne spécialisée dans le domaine de l'optronique. Les activités du groupe sont regroupées au sein de cinq branches d'activité : Systèmes optiques, Lasers & Traitement des matériaux, Métrologie industrielle, Sécurité routière et Défense & Systèmes civils.
- E2V Technologies Plc. (*London Stock Exchange, Royaume-Uni*) est une entreprise spécialisée dans le design, le développement et la fabrication de composants/sous-systèmes de produits spécifiques : tubes électroniques, capteurs et semi-conducteurs. Les différentes divisions fournissent des applications dans les domaines de l'aéronautique, la défense et les télécommunications. La société élabore des produits à destination des marchés de surveillance militaire, de l'imagerie thermique et de la sécurité.

Les multiples implicites sont les suivants :

Société	Capi. Boursière ⁽¹⁾	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT			PE		
		2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e
Microwave Vision	28,8	0,62x	0,55x	0,53x	5,08x	4,42x	3,86x	5,08x	4,49x	3,92x	6,4x	5,6x	4,8x
ECA S.A.	93,7	0,69x	0,63x	0,59x	5,26x	4,82x	4,45x	6,74x	6,04x	5,61x	9,8x	8,6x	8,3x
Quantel S.A.	17,8	0,58x	0,54x	nd	4,59x	3,90x	nd	10,97x	8,21x	nd	8,2x	5,5x	nd
FLIR Systems Inc	2 738,9	2,24x	2,06x	1,92x	8,94x	7,43x	6,96x	11,31x	8,80x	7,66x	16,9x	13,5x	nd
BAE Systems PLC	10 438,3	0,48x	0,47x	0,47x	4,10x	3,95x	3,84x	4,75x	4,65x	4,52x	6,8x	6,5x	6,3x
L-3 Communications Holdings Inc.	5 143,3	0,68x	0,68x	0,68x	5,59x	5,56x	5,98x	6,41x	6,36x	6,23x	7,8x	7,9x	7,6x
Mine Safety Appliances Co.	759,5	1,19x	1,15x	1,09x	8,60x	7,59x	7,61x	11,34x	9,54x	9,38x	15,6x	12,3x	11,7x
General Dynamics Corp.	15 905,0	0,68x	0,65x	0,62x	4,98x	4,75x	4,58x	5,71x	5,41x	5,15x	8,6x	8,2x	7,8x
Raytheon Co.	10 345,7	0,60x	0,59x	0,58x	4,91x	4,52x	4,31x	5,70x	5,19x	4,89x	8,3x	7,7x	7,3x
Anaren Inc.	201,1	1,59x	1,53x	1,43x	7,76x	7,17x	6,46x	10,77x	9,72x	8,14x	14,8x	13,2x	11,5x
Jenoptik AG	286,4	0,66x	0,64x	0,61x	5,07x	5,14x	4,92x	8,01x	7,83x	7,11x	11,7x	11,0x	9,5x
e2v technologies PLC	269,5	1,10x	1,04x	1,00x	4,94x	4,68x	4,58x	6,63x	6,07x	5,86x	9,7x	8,6x	7,8x
Moyenne de l'échantillon		0,93x	0,88x	0,86x	5,8x	5,3x	5,2x	7,8x	6,9x	6,2x	10,4x	9,1x	8,3x
Médiane de l'échantillon		0,68x	0,65x	0,62x	5,1x	4,8x	4,6x	6,7x	6,2x	5,9x	9,1x	8,4x	7,8x

(1) Moyenne des cours sur 1 mois
Millions d'euros
Sources : Facset

Le Crédit du Nord a exclu les multiples de chiffre d'affaires compte tenu des différences de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon, ainsi que les multiples de PE qui ne sont pas pertinents compte tenu des différences observées en terme de structure financière.

Le Crédit du Nord obtient les résultats suivants :

Société	Capi. Boursière ⁽¹⁾	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT			PE		
		2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e
Valeur par action		7,96 €	8,31 €	8,75 €	16,18 €	11,17 €	12,77 €	18,65 €	12,31 €	12,55 €	15,24 €	9,25 €	9,16 €
Valeur par action moyenne		8,34 €			13,37 €			14,50 €			11,22 €		

Le Prix par Action proposé par FLIR HLD, soit 17,50 euros, offre des primes allant de 20,69% à 30,89% sur les valorisations obtenues par la méthode des comparaisons boursières.

3.5. Synthèse

Le prix de 17,50 euros par action offert par FLIR HLD, fait ressortir les primes ou décotes suivantes sur les valeurs obtenues par application des méthodes retenues et après prise en compte du versement de dividendes de 6,95 euros intervenu en juillet 2011 :

Méthodes	Valeur par action			Prime ou décote offerte ⁽¹⁾		
	Basse	Centrale	Haute	Basse	Centrale	Haute
Méthodes principales						
Approche par les comparables boursiers Multiples d'EBITDA et d'EBIT pour la période 2011 à 2013	13,37 €		14,50 €	30,89%		20,69%
Approche par comparaison à l'opération de fusion absorption réalisée en 2010		12,10 €			44,63%	
Approche par les flux futurs de trésorerie disponibles	16,06 €	16,76 €	17,54 €	8,97%	4,42%	-0,23%
Méthodes présentées à titre indicatif						
Approche par comparaison au prix proposé lors de la garantie de cours de 2008		12,52 €			39,78%	

(1) par rapport à l'offre de 17,5 euros par action

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

visant les actions de la société

FLIR SYSTEMS ADVANCED THERMAL SOLUTIONS SA

initiée par la société

FLIR SYSTEMS HOLDING FRANCE SAS

présentée par la banque

CREDIT DU NORD

(établissement présentateur et garant)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 14 septembre 2011

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après dénommée « **l'OPR-RO** » ou « **l'Offre** ») initiée par la société FLIR SYSTEMS HOLDING FRANCE SAS (ci-après dénommée « **FLIR HLD** »), filiale du groupe FLIR SYSTEMS, dont la société mère FLIR SYSTEMS INC. est cotée sur le marché NASDAQ aux Etats-Unis, sur les actions de la société FLIR SYSTEMS ADVANCED THERMAL SOLUTIONS SA (ci-après dénommée « **FLIR ATS** »), nous avons été chargés, au terme d'une lettre de mission en date du 15 juillet 2011, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 17,50 euros par action FLIR ATS. La présente opération fait suite à la garantie de cours intervenue début 2008, visant les actions de la société CEDIP INFRARED SYSTEMS (ci-après dénommée « **CEDIP** »), renommée FLIR ATS en avril 2008, et initiée par la société FLIR HLD, au terme de laquelle cette dernière détenait 99,33% du capital et des droits de vote de la société CEDIP, et à l'offre de rachat par achat sur le marché des actions CEDIP, celles-ci ayant été radiées d'ALTERNEXT PARIS le 14 avril 2008. L'Offre porte sur l'intégralité des actions FLIR ATS émises, à l'exception des actions FLIR ATS détenues par FLIR HLD (soit, 3 423 487 actions FLIR ATS représentant 6 636 974 droits de vote après prise en compte des droits de vote doubles, soit 99,94% du capital et des droits de vote de FLIR ATS). En conséquence, le nombre maximum d'actions FLIR ATS susceptibles d'être apportées à l'Offre s'élève à 2 013 actions représentant 3 821 droits de vote, soit 0,06% du capital et des droits de vote de la société FLIR ATS.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève des articles 261-1 I. 1° et 261-1 II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui imposent la désignation d'un expert indépendant respectivement 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, et préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de nature légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur de la société FLIR ATS.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société FLIR ATS, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la présente offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

Par conséquent, la présente mission ne constitue pas une intervention susceptible d'affecter notre indépendance.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat simplifiée	THARREAU INDUSTRIES	FIBERTEX NONWOVENS	AUREL BGC	juin-11
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	PRODEF SA	J2F FINANCES	SODICA ECM	déc.-10
Offre publique d'achat simplifiée	IEC PROFESSIONNEL MEDIA	IEC PROFESSIONNEL MEDIA	KEPLER CAPITAL MARKETS	nov.-10
Offre publique de rachat	PRODEF SA	PRODEF SA	SODICA ECM	oct.-10

4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

5. DILIGENCES EFFECTUÉES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 15 juillet 2011 et le 14 septembre 2011, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (49 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (45 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société FLIR ATS,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les représentants de la société FLIR ATS et ses conseils portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions FLIR ATS,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société FLIR ATS,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société FLIR ATS établi par la banque CREDIT DU NORD,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société FLIR ATS,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants de la société FLIR ATS et ses conseils et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société FLIR ATS et ses conseils. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Projet de rapport d'évaluation de la société FLIR ATS établi par la banque CREDIT DU NORD en date du mois de septembre 2011,
- Business plan de la société FLIR ATS en date du mois d'août 2011,
- Rapport d'évaluation des sociétés FLIR SYSTEMS SAS et FLIR ATS en date du mois de septembre 2010 établi par la société CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS,
- Projet de traité de fusion, en date du 15 novembre 2010, relatif à la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS,
- Comptes annuels aux 31 décembre 2008, 2009 et 2010 de la société FLIR ATS,
- Détail des comptes annuels aux 31 décembre 2009 et 31 décembre 2010 de la société FLIR ATS,

- Rapports du commissaire aux comptes sur les comptes annuels de la société FLIR ATS au titre des exercices clos aux 31 décembre 2008, 2009 et 2010,
- Comptes annuels aux 31 décembre 2008 et 31 décembre 2010 de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Détail des comptes annuels aux 31 décembre 2009 et 31 décembre 2010 de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Rapports du commissaire aux comptes sur les comptes annuels de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS au titre des exercices clos aux 31 décembre 2008 et 31 décembre 2009,
- Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos au 31 décembre 2007 à l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2008 de la société CEDIP,
- Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos au 31 décembre 2008 à l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2009 de la société FLIR ATS,
- Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos au 31 décembre 2009 à l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2010 de la société FLIR ATS,
- Kbis au 7 janvier 2011 de la société FLIR ATS,
- Statuts de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal du Conseil d'administration du 15 mai 2009 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal de l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2009 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal du Conseil d'administration du 5 mai 2010 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal de délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 30 juin 2010 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal des délibérations du Conseil d'administration du 30 juin 2010 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 20 décembre 2010 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal des délibérations du Conseil d'administration du 11 février 2011 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal du Conseil d'administration du 12 avril 2011 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal du Conseil d'administration du 2 mai 2011 de la société FLIR ATS,
- Rapport du Conseil d'administration à l'Assemblée Générale Ordinaire du 30 juin 2011 de la société FLIR ATS,
- Procès-verbal des délibérations de l'Assemblée Générale Ordinaire du 30 juin 2011 de la société FLIR ATS,
- Décision de l'associé unique du 30 juin 2008 de la société CEDIP,
- Décision de l'associé unique du 11 décembre 2009 de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Décision de l'associé unique du 30 juin 2010 de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos au 31 décembre 2008 de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos au 31 décembre 2009 de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Kbis au 24 mai 2011 de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Statuts de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS,
- Procès-verbal des décisions de l'associé unique du 23 avril 2010 de la société FLIR SYSTEMS SAS,
- Procès-verbal des décisions de l'associé unique du 16 juin 2010 de la société FLIR SYSTEMS

SAS,

- Extrait du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 20 décembre 2010 de la société FLIR SYSTEMS SAS,
- Rapport de gestion sur les opérations de l'exercice clos au 31 décembre 2009 de la société FLIR SYSTEMS SAS,
- Kbis au 24 janvier 2011 de la société FLIR SYSTEMS SAS,
- Statuts de la société FLIR SYSTEMS SAS,
- Document de présentation de la société FLIR ATS en date du mois d'avril 2011,
- Rapport du commissaire à la fusion sur la rémunération des apports relative à la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS en date du 17 novembre 2010,
- Rapport du commissaire à la fusion sur la valeur des apports relative à la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS en date du 17 novembre 2010,
- Déclaration de conformité et de régularité de l'opération de fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS en date du 4 janvier 2011,
- Déclaration de dissolution sans liquidation de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS en date du 27 février 2011,
- Projet de note d'information relative à l'OPR-RO établi par la banque CREDIT DU NORD.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société FLIR ATS, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société FLIR ATS et leurs conseils ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur, la banque CREDIT DU NORD.

Pour la société FLIR ATS :

- Monsieur Michel Boulanger, Directeur Administratif et Financier,
- Monsieur Laurent Dague, Responsable Production,
- Madame Corinne Cornet, Chef Comptable.

Pour la société CREDIT DU NORD :

- Monsieur Franck Imbert, Responsable des Opérations de Marché,
- Madame Audrey Nodin-Parsons, Directeur des Opérations de Marché,
- Monsieur Sébastien Policastro, Chargé d'Affaires.

Pour la société DLA PIPER :

- Madame Anne Maréchal, Associée / Avocat à la cour,
- Monsieur Adrien Debré, Avocat à la cour,
- Madame Elena Angelova, Avocat à la cour.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 30 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE FLIR ATS

La société FLIR ATS est une société anonyme au capital de 3 425 500 euros, divisé en 3 425 500 actions de 1 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 19, boulevard Georges Bidault, 77183 Croissy Beaubourg, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro 352 527 998.

Créée en 1989, la société FLIR ATS est une entreprise spécialisée dans la conception, la production et la commercialisation de systèmes embarqués thermographiques et d'imagerie infrarouge haut de gamme à détecteurs refroidis. La société, qui emploie 95 personnes à temps plein, exporte l'ensemble de ses produits à l'international, dans plus de 50 pays, les ventes en France représentant uniquement 10% de son chiffre d'affaires. En 2010, la société FLIR ATS a réalisé un chiffre d'affaires de 33,2 millions d'euros pour un résultat d'exploitation d'un peu moins de 7 millions d'euros mettant en évidence un taux de marge opérationnelle d'environ 20%.

A l'issue des contrats de cession conclus les 13 et 21 septembre 2007 auprès de certains actionnaires de la société CEDIP, la société FLIR HLD, filiale en totalité et au plus haut niveau de la société américaine FLIR SYSTEMS INC., faisait l'acquisition d'un bloc de contrôle de 2 228 500 actions de la société CEDIP, représentant 69,3% de son capital et des droits de vote. Le 11 janvier 2008, suite à l'acquisition du bloc de contrôle lui conférant la majorité du capital et des droits de vote, la société ODDO CORPORATE FINANCE déposait une garantie de cours visant les actions de la société CEDIP permettant, au terme de l'opération, à l'initiateur, la société FLIR HLD, de détenir 99,33% du capital et des droits de vote de la société CEDIP. Le 14 avril 2008, les actions CEDIP étaient radiées d'ALTERNEXT PARIS.

Il convient par ailleurs de préciser que le périmètre de la société FLIR ATS, qui a évolué entre la date de la garantie de cours et la date du présent rapport, est le résultat des événements récents suivants :

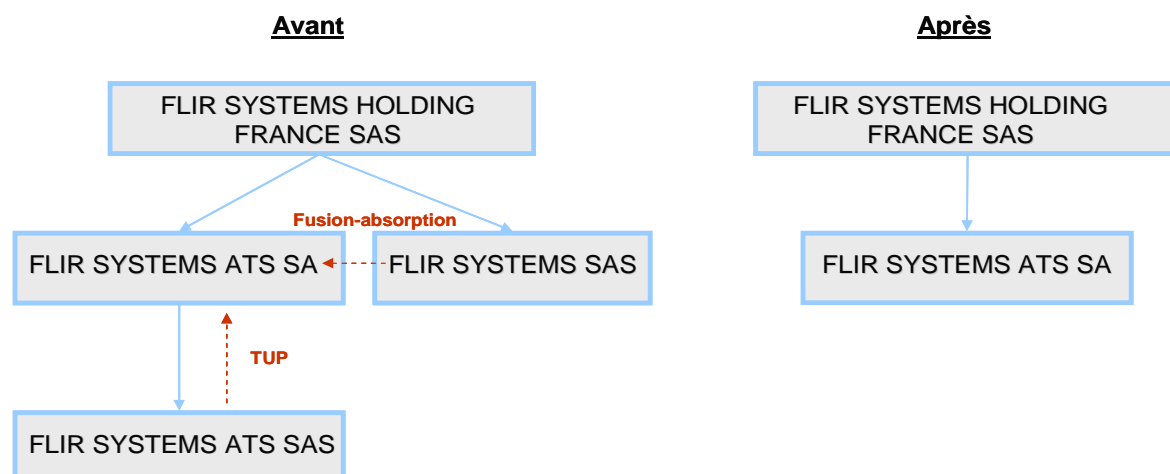
- la fusion par voie d'absorption, intervenue le 15 novembre 2010 entre les sociétés FLIR ATS et FLIR SYSTEMS SAS⁴, société par actions simplifiée dont le siège social était situé au 10, rue Guynemer à Issy-les-Moulineaux 92130⁵ ;
- la cession, pour un montant de 1 000 000 d'euros, par la société FLIR SYSTEMS SAS, au cours de l'année 2010 et avant l'opération de fusion précitée, d'un fonds de commerce correspondant à l'activité de distribution en France de certains produits FLIR INTERNATIONAL fabriqués à l'étranger ;
- la transmission universelle de patrimoine (ci-après dénommée la « TUP ») de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS⁶ à la société FLIR ATS suite à la dissolution sans liquidation de la société FLIR SYSTEMS ATS SAS.

⁴ Avant l'opération de fusion-absorption, la société FLIR SYSTEMS SAS était à la fois une filiale de la société FLIR HLD et une société sœur de la société FLIR ATS.

⁵ Numéro d'identification 301 639 456 au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre.

⁶ Avant l'opération de TUP, la société FLIR SYSTEMS ATS SAS était une filiale de la société FLIR HLD.

Le schéma ci-après décrit l'organigramme de la société FLIR ATS avant et après les opérations précitées :



C'est dans ce contexte que le lancement de la présente OPR-RO doit permettre à la société FLIR HLD, initiateur de l'Offre, de contrôler 100% du capital de la société FLIR ATS, ce qui répond à la volonté de la société mère FLIR SYSTEMS INC. de contrôler 100% du capital de l'ensemble de ses filiales opérationnelles. L'Offre facilitera la conversion de la société FLIR ATS en société par actions simplifiée (SAS), conversion qui aurait nécessité l'accord unanime des actionnaires en l'absence de ce contrôle. Elle permet également aux actionnaires de la société FLIR ATS de bénéficier d'une liquidité immédiate, qui n'existe plus depuis sa radiation du marché ALTERNEXT PARIS en avril 2008, dans des conditions de sortie jugées équitables.

10. EVALUATION DE LA SOCIETE FLIR ATS

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société FLIR ATS. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF⁷), **(2)** la méthode des comparables boursiers et **(3)** les références aux transactions récentes sur le capital de la société.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) La référence aux objectifs des analystes financiers

La société FLIR ATS n'étant plus cotée depuis avril 2008, elle n'est suivie par aucun analyste financier.

2) La référence aux cours de bourse

La société FLIR ATS n'étant plus cotée depuis avril 2008, nous avons éliminé le recours à cette référence.

3) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, au cas d'espèce significatifs, ceux-ci étant absents du bilan de la société FLIR ATS.

4) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode DCF par ailleurs utilisée dans le cadre de cette expertise.

⁷ Discounted Cash Flows.

5) La méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Nous n'avons pas pu identifier de transactions récentes sur le capital de sociétés dont l'activité est suffisamment proche de celle de la société FLIR ATS.

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 décembre 2010 sur la base du nombre d'actions existant à cette date (3 425 500). Il convient de préciser qu'à la date du présent rapport, il n'existe aucun instrument de capitaux propres à caractère dilutif en circulation.

10.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation⁸, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

Le management de la société FLIR ATS nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2011-2014, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible. Il a été réalisé à périmètre constant et n'intègre donc pas l'impact lié à d'éventuelles opérations de croissance externe sur l'horizon prévisionnel.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne mesurée du chiffre d'affaires d'environ 3,5% sur l'horizon 2010-2014, la société évoluant en effet dans un marché mature (marché de renouvellement de matériel) ;
- un taux de marge opérationnelle (ratio EBIT rapporté au chiffre d'affaires) d'environ 20% sur moyenne période, en ligne avec le taux observé pour l'ensemble du groupe FLIR SYSTEMS ; le taux de marge est élevé par rapport au secteur, la société bénéficiant d'une avance technologique par rapport à ses concurrents, et ce, malgré un marché mature ;
- une politique d'investissement stable à l'exception de l'achat d'un immeuble représentant un investissement d'environ 6 millions d'euros réparti sur les années 2011 et 2012 ;
- des dotations aux provisions, nettes des reprises, d'un niveau moyen égal à 1,7% du chiffre d'affaires, correspondant pour l'essentiel à des provisions pour dépréciation des comptes clients ;
- et, enfin, un BFR prospectif et normatif égal à 20% du chiffre d'affaires, relativement important, les stocks de pièces nécessaires à l'assemblage des caméras ayant une valeur très élevée (détecteurs et optiques).

Il convient de préciser que nous nous sommes assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles, notamment au travers d'entretiens avec le management de la société FLIR ATS. Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2018 sur la base d'un taux de croissance moyen de 5%, de moitié plus faible que les taux prévisionnels retenus au titre de 2013 et 2014, d'un peu plus de 10%.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 1^{er} janvier 2011, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

⁸ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité⁹ du capital de la société FLIR ATS. Le taux retenu de 12,01% (arrondi à 12%) a été calculé, selon le MEDAF¹⁰, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,94% et correspond à la moyenne 1 mois du taux de l'échéance constante de maturité 10 ans ($TEC_{10\text{ans}}$) au 31 août 2011,
- le bêta désendetté de la société FLIR ATS, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué (cf. infra §.10.2), a été fixé à 1,09,
- la prime de risque du marché a été fixée à 6%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 2,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2% et correspond, peu ou prou, au taux de croissance à long terme du PIB de la zone Euro.

c) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 20%. Ce ratio est en ligne avec les ratios calculés à partir des comptes historiques et prévisionnels qui nous ont été transmis par le management de la société FLIR ATS.

d) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif utilisé est variable suivant les périodes. Il est égal au taux d'impôts tel qu'il ressort du business plan sur l'horizon 2011-2014 et intègre l'impact du crédit impôt recherche ; les taux d'impôt ressortent dans un intervalle de valeurs compris entre 31,6% et 33,6%. Le taux d'impôt normatif de long terme¹¹ a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 34,43%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

e) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-dessous détaille le calcul de l'endettement net au 31 décembre 2010 :

(k€)	déc.-10
Dettes financières	409
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-18 756
Provisions pour litiges	276
Provisions pour IDR ¹	198
Economies d'impôt sur provisions	-163
Prêts et compte-courants	-13 782
Païement du dividende exceptionnel	23 807
Endettement net	-8 011

¹ Indemnités de départ à la retraite

⁹ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

¹⁰ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹¹ Celui utilisé à partir de l'année 2015.

Le calcul de l'endettement net, établi au 31 décembre 2010, intègre, outre la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les dettes financières, l'ensemble des actifs hors exploitation¹² de la société FLIR ATS, que nous avons assimilés à des ressources de trésorerie à court terme, ainsi que le paiement du dividende 2010 intervenu le 30 juin 2011.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société FLIR ATS ressort à -8,011 millions d'euros au 31 décembre 2010 (trésorerie nette positive).

10.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société FLIR ATS. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

(en millions d'euros)	déc.-10
Flux 31 décembre 2011 - 31 décembre 2018 actualisés (+)	21,32
Valeur terminale actualisée (+)	26,52
Valeur d'entreprise	47,84
Endettement net (-)	-8,01
Valeur des capitaux propres	55,85
Nombre d'actions (/)	3 425 500
Valeur par action (€)	16,31

La valeur de la société FLIR ATS s'établit à 55,85 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 3 425 500 à la date du présent rapport, la valeur de la société FLIR ATS ressort à 16,31 euros par action.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action FLIR ATS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	13,00%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	17,13	16,35	15,64	14,99	14,41
	1,5%	17,54	16,71	15,96	15,27	14,65
	2,0%	18,00	17,11	16,31	15,58	14,92
	2,5%	18,52	17,55	16,69	15,92	15,22
	3,0%	19,10	18,05	17,12	16,29	15,54

¹² Ces derniers s'ajoutent à la valeur d'entreprise calculée sur la base de ses flux d'exploitation.

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action FLIR ATS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur au niveau de BFR et de taux de marge opérationnelle :

(€)		BFR (en % du chiffre d'affaires)				
		10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	30,0%
Taux de marge opérationnelle	15,0%	13,80	13,62	13,45	13,27	13,09
	17,5%	15,23	15,05	14,88	14,70	14,52
	20,0%	16,66	16,48	16,31	16,13	15,95
	22,5%	18,09	17,91	17,73	17,56	17,38
	25,0%	19,52	19,34	19,16	18,99	18,81

10.1.5. Conclusion

La société FLIR ATS a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société FLIR ATS s'établit à 55,85 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 3 425 500 à la date du présent rapport, la valeur de l'action FLIR ATS ressort à 16,31 euros, dans une fourchette large comprise entre 13,09 euros et 19,52 euros.

10.2. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société FLIR ATS, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

FLIR SYSTEMS INC. (US) est la maison mère américaine du groupe FLIR SYSTEMS, spécialisée dans les systèmes thermographiques et d'imagerie infrarouge.

MICROWAVE VISION (FR) est une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de systèmes de test et de mesure d'antennes à balayage électronique destinés à visualiser en temps réel des champs d'ondes électromagnétiques, essentiellement à destination des secteurs de l'aéronautique, de la défense et des radiocommunications, en France et à l'international.

JENOPTIK (DE) est une société spécialisée dans le domaine de l'opto-électronique¹³, plus précisément dans les activités de lasers, traitement de la matière et systèmes optiques à destination des secteurs de l'automobile, des semi-conducteurs, de l'aérospatiale et de la santé.

ECA (FR) est une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements et de systèmes robotisés dédiés aux « milieux hostiles et contraints ». Elle intervient sur des marchés de niche à fort contenu technologique et aux cycles complémentaires tels que la défense, la sécurité intérieure, le nucléaire, l'offshore ou l'aéronautique. La société, très innovante, est le leader

¹³ L'opto-électronique est à la fois une branche de l'électronique et de la photonique. Elle concerne l'étude des composants électroniques qui émettent ou interagissent avec la lumière. Elle peut concerner également la conception de composants optiques, tel que les guides optiques, grâce à la microélectronique ; on parle alors généralement d'optique intégrée.

mondial de la robotique de déminage sous-marin et de la robotique terrestre et des systèmes d'assemblage en aéronautique. Son chiffre d'affaires est réalisé au deux tiers en France.

E2V TECHNOLOGIES (UK) est une société qui conçoit et commercialise des solutions technologiques (composants, systèmes, ingénierie) à destination en particulier des secteurs de la santé, de l'aérospatiale, de la défense et des industries technologiques.

BAE SYSTEMS (UK) est une société travaillant dans le secteur de la défense (leader mondial et européen) et de l'aérospatiale. Elle joue un rôle important en particulier dans la production d'avions militaires : Eurofighter Typhoon, Panavia Tornado, bombardiers AV-8B Harrier II, etc.

L-3 COMMUNICATIONS (US) est une société qui fournit des systèmes de commande, de contrôle, de communication, de surveillance et de reconnaissance. Elle fournit en outre des systèmes électroniques à usage militaire et/ou commercial. Ses clients sont entre autres les agences gouvernementales américaines et les entreprises du secteur aéronautique.

MINE SAFETY APPLIANCES (US) est une société spécialisée dans l'industrie des équipements de sécurité. Ses produits (appareils respiratoires isolants, masques, vêtements de protection chimique, systèmes de détection fixes et portables pour la surveillance des gaz toxiques et explosibles, etc.) sont utilisés par les travailleurs du monde entier dans des secteurs très variés (bâtiment, pétrole, militaire, etc.).

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les multiples d'EBIT et d'EBITDA qui permettent tous deux de tenir compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée, le critère des multiples d'EBIT étant probablement le plus pertinent au cas d'espèce dans la mesure où les sociétés de l'échantillon ont des politiques d'amortissement sensiblement identiques.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en milliers d'euros	Pays	Capi. ¹	x EBITDA				x EBIT			
			2010	2011e	2012e	2013e	2010	2011e	2012e	2013e
FLIR SYSTEMS INC.	US	3 925	9,30	9,63	8,01	7,60	10,88	11,10	9,08	8,16
MICROWAVE VISION	FR	26	6,11	4,98	4,33	3,78	6,72	4,98	4,40	3,84
JENOPTIK	DE	279	6,42	5,30	5,26	4,97	12,35	8,49	8,39	7,64
ECA	FR	90	5,35	5,12	4,69	4,32	7,10	6,55	5,87	5,45
E2V TECHNOLOGIES	UK	223	5,01	4,81	4,53	4,47	6,53	6,46	5,99	5,70
BAE SYSTEMS	UK	9 002	3,52	3,53	3,43	3,42	5,44	4,33	4,22	4,16
L-3 COMMUNICATIONS	US	6 800	5,21	5,45	5,50	5,60	5,90	6,23	6,28	6,54
MINE SAFETY APPLIANCES	US	1 011	12,77	8,30	7,49	7,26	18,64	10,60	9,44	8,88
Médiane			5,7	5,2	5,0	4,7	6,9	6,5	6,1	6,1
Solde intermédiaire de gestion (FLIR ATS)			7 197	8 684	5 870	6 624	7 514	8 358	5 496	5 969
Multiple			5,7	5,2	5,0	4,7	6,9	6,5	6,1	6,1
Valeur d'entreprise			41 228	45 222	29 207	31 279	51 925	54 362	33 733	36 533
Endettement net			-8 011	-8 011	-8 011	-8 011	-8 011	-8 011	-8 011	-8 011
Capitaux propres			49 239	53 233	37 218	39 290	59 936	62 373	41 744	44 543
Capitaux propres (moyenne des années)				44 745				52 149		
Nombre d'actions				3 425 500				3 425 500		
Valeur par action				13,06				15,22		

¹ Capitalisation boursière (en millions)

La valeur de la société FLIR ATS s'établit à, respectivement, 44,75 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 52,15 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 3 425 500 à la date du présent rapport, la valeur de l'action FLIR ATS ressort à, respectivement, 13,06 euros selon les multiples d'EBITDA et 15,22 euros selon les multiples d'EBIT.

10.3. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE

10.3.1. Prix d'offre de la garantie de cours visant les actions de la société CEDIP initiée par la société FLIR HLD

Le 11 janvier 2008, suite à l'acquisition par la société FLIR HLD d'un bloc de contrôle représentant 69,3% du capital et des droits de vote de la société CEDIP, la société ODDO CORPORATE FINANCE déposait un projet de garantie de cours visant les actions de la société CEDIP non encore détenues par la société FLIR HLD au même prix que celles du bloc de contrôle cédées, soit 19 euros par action. Au cas où la garantie de cours permettait à l'initiateur de détenir plus de 95% des actions CEDIP, ce qui s'est finalement avéré *ex post*¹⁴, un complément de prix incitatif de 0,50 euro par action était ajouté au prix de la garantie de cours de 19 euros. Il convient de préciser que les prix d'offre proposés, celui de 19 euros par action et celui de 19,50 euros par action, complément de prix inclus, ont été jugés tous deux équitables par l'expert indépendant.

Dès lors, l'opération ayant porté sur une majorité du capital de la société CEDIP, le prix d'offre de 19,50 euros par action (en ce inclus le complément de prix) constitue une référence dans le cadre de la présente Offre. Néanmoins, afin de rendre comparable le prix d'offre de l'OPR-RO à celui de la garantie de cours de février 2008, nous avons retraité ce dernier du dividende exceptionnel de l'année 2010, versé en 2011.

Prix d'offre de la garantie de cours de février 2008 visant les actions CEDIP initiée par la société FLIR HLD	
Prix d'offre (complément de prix inclus ¹)	19,50 €
Retraitement relatif au paiement du dividende 2010 ²	-7,40 €
Prix implicite par action de la société FLIR ATS	12,10 €
Nombre d'actions	3 425 500
Valeur induite de la société FLIR ATS	41 435 207 €

¹ Dans le cas où la garantie de cours permettrait à l'initiateur d'obtenir plus de 95% des actions CEDIP

² Dividende versé (23 807 225€) / nombre d'actions à la date de la garantie de cours (3 215 500)

La valeur de la société FLIR ATS s'établit à 41,44 millions d'euros selon la référence au prix d'offre de la garantie de cours de février 2008. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 3 425 500 à la date du présent rapport, la valeur de l'action FLIR ATS ressort à 12,10 euros.

10.3.2. Prix par action de la société FLIR ATS retenu dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS

Par un projet de fusion en date du 15 novembre 2010 (avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2010), une fusion par voie d'absorption est intervenue entre les sociétés FLIR ATS et FLIR SYSTEMS SAS. Une valeur de 19 euros par action FLIR ATS a été retenue afin de déterminer la parité

¹⁴ Au terme de l'opération, la société FLIR HLD détenait 99,33% du capital de la société CEDIP.

d'échange¹⁵ entre les deux sociétés, valeur qui a été visée par le commissaire à la fusion conformément à la réglementation en vigueur en France.

La valorisation retenue dans le cadre de l'opération précitée constitue une référence dans le cadre de la présente Offre. Néanmoins, afin de rendre comparable entre eux le prix d'offre de l'OPR-RO et le prix par action FLIR ATS résultant de la fusion-absorption, nous avons retraité ce dernier du dividende exceptionnel de l'année 2010, versé en 2011.

Prix implicite résultant de l'opération de fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS	
Valeur par action de la société FLIR ATS retenue pour la détermination de la parité d'échange	19,00 €
Retraitement relatif au paiement du dividende 2010 ¹	-6,95 €
Prix implicite par action de la société FLIR ATS	12,05 €
Nombre d'actions	3 425 500
Valeur induite de la société FLIR ATS	41 277 275 €

¹ Dividende versé (23 807 225€) / nombre d'actions à la date du présent rapport (3 425 500)

La valeur de la société FLIR ATS s'établit à 41,28 millions d'euros selon la référence au prix par action retenu dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 3 425 500 à la date du présent rapport, la valeur de l'action FLIR ATS ressort à 12,05 euros.

10.7. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 17,50 euros par action, fait apparaître les primes et/ou décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	16,31 €	7,3%	17,50 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	13,06 €	34,0%	17,50 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	15,22 €	15,0%	17,50 €
Référence au prix d'offre de la garantie de cours visant les actions de la société CEDIP initiée par la société FLIR HLD intervenue en février 2008	12,10 €	44,7%	17,50 €
Référence à la valeur par action FLIR ATS retenue dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS intervenue en novembre 2010	12,05 €	45,2%	17,50 €

¹⁵ La parité d'échange fixée à 14 actions FLIR ATS pour 1 action FLIS SYSTEMS SAS résulte des valeurs par action respectives suivantes : 19 euros par action FLIR ATS et 267 euros par action FLIR SYSTEMS SAS.

11. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUE CREDIT DU NORD

La banque CREDIT DU NORD, établissement présentateur de l'opération, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences mineures suivantes :

- 1) S'agissant de la référence au prix d'offre de la garantie de cours de février 2008, afin de rendre ce dernier comparable à celui de l'OPR-RO, la banque CREDIT DU NORD, qui a retenu cette référence à titre indicatif, a réalisé les deux retraitements suivants : celui lié à l'impact de la fusion-absorption de novembre 2010 et celui lié au versement du dividende exceptionnel 2010. Contrairement à la banque CREDIT DU NORD, nous nous sommes limités à ce dernier retraitement. Dès lors, les prix d'offre retraités de la garantie de cours de février 2008 ressortent à 12,52 euros pour la banque CREDIT DU NORD et 12,10 euros nous concernant.
- 2) S'agissant de la méthode des comparables boursiers, la banque CREDIT DU NORD a constitué un échantillon de 12 sociétés cotées comparables tandis que nous en avons sélectionné 8. Les sociétés sélectionnées par nos soins sont identiques à celles de l'échantillon constitué par la banque CREDIT DU NORD, cette dernière ayant ajouté les 4 sociétés suivantes : GENERAL DYNAMICS CORP., RAYTHEON, ANAREN INC. et QUANTEL.
- 3) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :
 - a. La banque CREDIT DU NORD a calculé, comme nous-même, le taux d'actualisation sur la base du coût d'opportunité du capital. Les différences les plus significatives observées concernent le bêta désendetté des sociétés comparables (0,93 pour CREDIT DU NORD, 1,09 pour Paper Audit & Conseil) et la prime de risque spécifique (3,0% pour CREDIT DU NORD, 2,5% pour Paper Audit & Conseil). Les taux *in fine* retenus sont néanmoins proches, respectivement de 11,38% pour la banque CREDIT DU NORD et 12,00% nous concernant.
 - b. S'agissant du calcul de la valeur terminale, la banque CREDIT DU NORD a retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5% tandis que nous l'avons fixé à 2,0%.

12. ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société FLIR ATS selon les différentes méthodes suivantes : l'actualisation des flux de trésorerie disponible, les multiples de comparables boursiers et les références aux transactions sur le capital de la société.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société FLIR ATS ressort à 55,85 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 16,31 euros. Le prix d'offre de 17,50 euros par action FLIR ATS offre une prime de 7,3% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples d'EBITDA, la valeur de la société FLIR ATS ressort à 44,75 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 13,06 euros. Le prix d'offre de 17,50 euros par action FLIR ATS offre une prime de 34,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société FLIR ATS ressort à 52,15 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 15,22 euros. Le prix d'offre de 17,50 euros par action FLIR ATS offre une prime de 15,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

Selon la référence au prix d'offre de la garantie de cours de février 2008, la valeur de la société FLIR ATS ressort à 41,44 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 12,10 euros. Le prix d'offre de 17,50 euros par action FLIR ATS offre une prime de 44,7% par rapport à la référence au prix d'offre de la garantie de cours de février 2008.

Selon la référence au prix par action FLIR ATS retenu dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS, la valeur de la société FLIR ATS ressort à 41,28 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 12,05 euros. Le prix d'offre de 17,50 euros par action FLIR ATS offre une prime de 45,2% par rapport au prix par action FLIR ATS retenu dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société FLIR SYSTEMS SAS par la société FLIR ATS.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, et ce, à un prix attractif, alors même cette liquidité n'existe plus depuis la radiation de la société FLIR ATS du marché ALTERNEXT PARIS en avril 2008.

Le prix de 17,50 euros par action FLIR ATS proposé pour l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 14 septembre 2011

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

5. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 16 septembre 2011 sous la présidence de M. Grégoire Outters, administrateur, afin d'examiner le projet d'Offre suivi du Retrait Obligatoire déposé par FLIR HLD et de rendre un avis motivé sur les conséquences que présente ce projet pour la Société et ses actionnaires.

Messieurs Michel Boulanger et Grégoire Outters, administrateurs, étaient présents.

Monsieur Andrew Carleton Teich, Président-Directeur Général et Monsieur Guy Pas, administrateur, étaient absents et excusés.

L'avis motivé du Conseil d'administration de la Société est reproduit ci-après:

"Le Conseil prend acte de l'opinion de l'Expert Indépendant quant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre immédiatement suivie d'un retrait obligatoire.

Après cet échange de vues sur l'Offre, au vu du rapport de l'Expert Indépendant et du projet de note d'information conjointe, le Conseil décide de passer au vote.

Dès lors le Conseil, composé de Messieurs Michel Boulanger et Grégoire Outters, réunissant la présence effective de deux (2) membres du Conseil, soit le quorum requis, décide à l'unanimité que le projet d'Offre de l'Initiateur immédiatement suivie du Retrait Obligatoire est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, notamment en ce qu'il représente pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions financières jugées équitables par l'Expert Indépendant.

Il estime également que la mise en œuvre de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire est dans l'intérêt de la Société.

Dans ces conditions, il recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil approuve également le projet de note d'information conjointe, tel qu'il lui a été présenté".

6. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

6.1. Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit du Nord, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre suivie d'un Retrait Obligatoire qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Frank Imbert
Crédit du Nord

6.2. Pour l'Initiateur

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

Grégoire Outters
Directeur Général
FLIR HLD

6.3. Pour la Société visée

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

Monsieur Carleton Andrew Teich
Président - Directeur Général
FLIR ATS