OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE

INITIEE PAR

NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR SAFT GROUPE S.A.

En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a apposé le visa n° 16-230 en date du 7 juin 2016 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la Société Saft Groupe et engage la responsabilité de ses signataires.
Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis important

Le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La note en réponse est disponible sur les sites Internet de Saft Groupe S.A. (www.saftbatteries.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de :

Saft Groupe S.A.
12, rue Sadi Carnot - 93170 Bagnolet

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Saft Groupe S.A. seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique.

Un avis financier sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE 4

II. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION 5

1. Contexte de l'Offre 5

2. Actions détenues par l'Initiateur 6

3. Rappel des termes de l'Offre 6

(i) Autorisations règlementaires 6

(ii) Seuil de caducité 6

(iii) Situation des titulaires d'Options 7

(iv) Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre 7

- *Retrait Obligatoire 7*
- *Radiation d'Euronext Paris 8*

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SAFT GROUPE 8

IV. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SAFT GROUPE 11

V. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE 11

VI. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE 11

1. Accord de Rapprochement 11

2. Liquidité des actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence attribuées gratuitement 11

VII. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 12

1. Structure du capital de la Société 12

2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce 13

3. Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce 14

4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 16

5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 16

6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entrainer des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote 16

7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance et à la modification des statuts de la Société 16

8. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres 16

9. Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société 18

10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique 19

VIII. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 20

IX. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE 22

X. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE 70

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Total, une société anonyme dont le siège social est situé 2 place Jean Millier, La Défense 6, 92400 Courbevoie, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 051 180, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché règlement d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000120271 (mnémonique « FP ») (« **Total** » ou l' « **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Saft Groupe, une société anonyme à directoire et conseil de surveillance dont le siège social est situé 12 rue Sadi Carnot, 93170 Bagnolet, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 481 480 465, et les actions admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0010208165 (« **Saft Groupe** » ou la « **Société** »), d'acquérir selon les conditions décrites dans la note d'information établie par Total, déposée à l'AMF le 7 juin 2016 (la « **Note d'Information** »), la totalité de leurs actions Saft Groupe admises sur Euronext Paris au prix unitaire (coupon de 0,85 euro par action[1] détaché) de 36,50 euros par action (sous réserve d'ajustements) (l' « **Offre** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions Saft Groupe non détenues par l'Initiateur, soit, sur la base des informations communiquées par l'Initiateur à la Société :

(a) les actions Saft Groupe qui sont d'ores et déjà émises, soit en tenant compte des actions détenues par Total[2], un nombre maximum de 23.406.505 actions Saft Groupe, représentant 23.406.505 droits de vote bruts[3], ou

(b) les actions Saft Groupe qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini au paragraphe 2.13 de la Note d'Information), à raison de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par la Société (les « **Options** ») pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte selon le cas, soit un maximum de 435.846 actions Saft Groupe nouvelles[4],

soit, sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, un nombre maximum d'actions Saft Groupe visées par l'Offre égal à 23.842.351[5].

La Note d'Information précise que l'Offre porte également sur les actions susceptibles d'être émises dans le cadre du paiement du dividende en actions décidé par l'assemblée générale de la Société en date du 13 mai 2016.

La Note d'Information précise également que l'Offre ne porte pas sur les 4.425 actions de préférence à émettre, convertibles en un maximum de 442.500 actions ordinaires attribuées

---

1 Montant total voté par l'assemblée générale mixte de Saft Groupe du 13 mai 2016.

2 Entre la date du dépôt du projet de Note d'Information et le 7 juin 2016, l'Initiateur a acquis, selon les informations communiquées à la Société, 2.121.548 actions de la Société.

3 En ce compris les 50.185 actions autodétenues.

4 Chaque membre du Directoire de la Société est tenu de conserver pendant toute la durée de son mandat au moins 15% des actions issues de la levée des Options à compter du plan n°3 du 22 janvier 2008.

5 Compte tenu des actions acquises par l'Initiateur, des exercices des Options et des annulations d'actions depuis le dépôt du projet de note d'information.

gratuitement par la Société conformément à l'autorisation consentie par l'assemblée générale extraordinaire du 7 mars 2016, et dont la période d'acquisition ne sera pas expirée d'ici la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, sous réserve d'invalidité, correspondant au classement dans la deuxième ou troisième catégorie prévue à l'article L. 341-4 du code de la sécurité sociale, ou de décès du bénéficiaire. Les actions ordinaires issues de la conversion des actions de préférence (y compris celles issues de la conversion de 90 actions de préférence non attribuées à la date de la présente note en réponse) bénéficieront d'un mécanisme de liquidité (décrit au paragraphe 1.3.2. de la Note d'Information et au paragraphe VI.2 de la présente note en réponse).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le 7 juin 2016, BNP Paribas a déposé, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, l'Offre et la Note d'Information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur. BNP Paribas garantit, en application des dispositions de l'article 231-13 I du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

La Note d'Information précise que l'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du Règlement général de l'AMF, précisé au paragraphe 1.1.5. de la Note d'Information.

La Note d'Information précise enfin que l'Offre sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté au paragraphe 2.11. de la Note d'Information.

II. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION

1. Contexte de l'Offre

A l'issue d'une série d'échanges entre les représentants de l'Initiateur et de la Société sur les éléments clés d'un projet d'adossement de la Société à Total, un accord de rapprochement (l' « **Accord de Rapprochement** ») a été conclu le 6 mai 2016 entre les deux sociétés prévoyant le dépôt de l'Offre. La signature de l'Accord de Rapprochement a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 9 mai 2016, disponible sur les sites Internet respectifs de Saft Groupe (www.saftbatteries.com) et de l'Initiateur (www.total.com), décrivant les principales caractéristiques de l'Offre.

Le Conseil de surveillance de la Société, réuni le 6 mai 2016, a unanimement approuvé le projet de rapprochement avec Total et la conclusion de l'Accord de Rapprochement, désigné le cabinet FINEXSI en qualité d'expert indépendant, considéré que le projet d'offre publique de Total est conforme à l'intérêt de la société, de ses actionnaires et de ses salariés, et d'ores et déjà fait part de son intention, de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions Saft Groupe à l'Offre dans le cadre de son avis motivé (la « **Recommandation** »).

Cet Accord de Rapprochement contient certaines stipulations concernant la gouvernance de Saft Groupe, détaillées au paragraphe 1.2.2. de la Note d'Information.

Dans le cadre de cet Accord de Rapprochement, la Société et Total se sont engagés à coopérer pleinement l'un avec l'autre dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, et notamment en vue d'obtenir toutes les autorisations réglementaires nécessaires et tous les accords de tiers

éventuellement nécessaires pour assurer la poursuite de contrats ou d'activités qui pourraient être remis en cause du fait du changement de contrôle de la Société.

La Société s'est engagée à ne pas (i) solliciter, encourager ou entreprendre une quelconque démarche en vue de la formulation d'une offre alternative par une personne autre que Total, ou (ii) participer à des discussions ou négociations ou prendre une quelconque initiative en vue de faciliter la formulation d'une offre alternative par une personne autre que Total, ou (iii) sous réserve des cas où une communication serait nécessaire conformément aux lois et règlements, faire ou permettre à un tiers de faire une quelconque déclaration, recommandation ou sollicitation relative à une offre alternative par une personne autre que Total.

Total s'est engagée à conclure, dans les 10 jours ouvrés suivant la date à laquelle il serait donné une suite positive à l'Offre, un contrat de liquidité avec les bénéficiaires d'actions de préférence attribuées gratuitement, décrit au paragraphe 1.3.2. de la Note d'Information et au paragraphe VII.2 de la présente note en réponse.

L'Accord de Rapprochement prendra fin le 31 décembre 2021, mais pourra être résilié de manière anticipée sur accord de chacune des parties, ou unilatéralement :

- par Total, si (i) le Conseil de surveillance de Saft Groupe décide de modifier ou de ne pas réitérer sa Recommandation, ou recommande une offre alternative supérieure, (ii) Saft Groupe manque à ses obligations au titre de l'Accord de Rapprochement, ou (iii) en cas d'échec de l'Offre ;
- par Saft Groupe (i) si Total manque à ses obligations au titre de l'Accord de Rapprochement, (ii) afin d'accepter une offre alternative supérieure, ou (iii) en cas d'échec de l'Offre.

2. Actions détenues par l'Initiateur

Au 7 juin 2016, l'Initiateur a indiqué à la Société détenir 2.121.548 actions et droits de vote, représentant 8,30 % du capital social et des droits de vote de la Société.

3. Rappel des termes de l'Offre

(i) Autorisations règlementaires

Conformément aux règles de contrôle des concentrations, la Note d'Information indique que l'Offre fera l'objet de notifications auprès des autorités compétentes de l'Union Européenne, des Etats-Unis, de Russie et de quelques autres juridictions.

L'obtention de la décision de ces autorités ne constitue pas une condition suspensive de l'Offre au titre de l'article 233-11 du Règlement général de l'AMF.

(ii) Seuil de caducité

La Note d'Information indique, en application des dispositions de l'article 231-9, I du Règlement général de l'AMF, que l'Offre sera caduque si à sa date de clôture, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 %, en tenant compte des actions autodétenues par la Société.

Les modalités de calcul du seuil de caducité sont décrites au paragraphe 1.1.7 de la Note d'Information.

L'atteinte du seuil de caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif, ou le cas échéant provisoire, de l'Offre.

Si le seuil de caducité de 50% n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs dans les trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

(iii) Situation des titulaires d'Options

La Note d'Information indique que les titulaires d'Options attribuées par Saft Groupe dans le cadre des plans des 27 novembre 2006, 22 janvier 2008, 2 septembre 2011 et 4 juillet 2012, pourront apporter à l'Offre les actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de ces Options pour autant qu'elles soient exerçables et que les actions résultant de leur exercice soient cessibles en application desdits plans d'options.

A la date du dépôt de la présente note en réponse, 435.846 Options sont en vigueur et l'ensemble de ces Options sera exerçable au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'Options telles que mentionnées dans le document de référence 2015 de la Société :

	Plan n°2	Plan n°3	Plan n°4	Plan n°5	Plan n°6
Date du directoire	27/11/2006	22/01/2008	23/03/2009	02/09/2010	04/07/2012
Prix d'exercice (en euros)	23,33	24,22	17,76	25,34	18,625
Point de départ de l'exercice des Options	28/11/2010	23/01/2012	24/03/2013	02/09/2014	04/07/2016
Date d'expiration	27/11/2016	22/01/2018	23/03/2016	01/09/2017	03/07/2019
Nombre d'Options attribuées	400.000	390.000	400.000	400.000	393.500
Nombre d'Options au 31 décembre 2015	52.522	98.902	28.497	135.000	255.999

(iv) Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

- *Retrait Obligatoire*

L'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information qu'en application des dispositions des articles 232-4 et 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, il se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre, ou le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Saft Groupe, si les actions Saft Groupe non apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, le cas échéant, et qui ne sont pas détenues directement ou indirectement ou de concert par l'Initiateur, ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Saft Groupe autres que celles détenues par l'Initiateur et le cas échéant par la Société, si les actions autodétenues n'avaient pas été apportées à la présente Offre. Il serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément au paragraphe 2.2. de la Note d'Information).

L'Initiateur indique qu'il se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de Saft Groupe, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date, dans les conditions des articles 236-1 et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

- *Radiation d'Euronext Paris*

La Note d'Information indique que dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris.

La procédure de radiation d'Euronext Paris est décrite au paragraphe 1.2.5.2 de la Note d'Information.

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SAFT GROUPE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de surveillance se sont réunis le 28 mai 2016, sur convocation du Président faite conformément aux statuts de la Société, afin de rendre un avis motivé sur l'Offre.

L'ensemble des membres du Conseil était présent physiquement ou par visioconférence. Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil de surveillance se sont tenus sous la présidence de Yann Duchesne, en qualité de Président du Conseil de surveillance. Monsieur Olivier Schmidt, Commissaire du Gouvernement, assistait également à la réunion par conférence téléphonique.

La délibération du Conseil de surveillance contenant l'avis motivé est reproduit dans son intégralité ci-dessous :

« *Le Président rappelle aux membres du Conseil de surveillance qu'ils ont été convoqués ce jour à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés le projet d'offre publique d'achat initiée par Total, une société anonyme dont le siège social est situé 2 place Jean Millier, La Défense 6, 92400 Courbevoie, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 051 180 (« **Total** »), visant la totalité des actions Saft Groupe non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt du projet d'offre à un prix de 36,50 € par action coupon de 0,85€ détaché (l'« **Offre** »).*

Le Président rappelle que l'Offre fait suite à une série d'échanges initiés entre Total et la Société le 6 mars 2016 et ayant conduit à une phase de négociations au cours de la deuxième quinzaine d'avril. Les discussions se sont intensifiées début mai et ont conduit à la conclusion d'un accord de rapprochement le 6 mai 2016 après clôture du marché entre les deux sociétés prévoyant le dépôt de l'Offre.

Il rappelle également que le Conseil de surveillance de Saft Groupe, réuni le 6 mai 2016, avait notamment :

- *entendu au préalable M. Patrick Pouyanné, Président-Directeur Général de Total, qui a présenté son plan industriel et stratégique ;*

- *pris acte que Total n'avait pas l'intention de remettre en cause le plan Power 2020 ;*
- *pris connaissance du projet de note d'information de Total joint à l'Accord de Rapprochement faisant notamment part de ses indications en termes de stratégie et d'emploi ;*
- *entendu ses conseils financier (Goldman Sachs) et juridique (Bredin Prat) sur les éléments de l'Offre,*

et, en conséquence, avait unanimement approuvé le projet de rapprochement avec Total et la conclusion de l'Accord de Rapprochement, désigné le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant, considéré que le projet d'offre publique de Total est conforme à l'intérêt de la société, de ses actionnaires et de ses salariés, et fait part de son intention de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions Saft Groupe à l'Offre dans le cadre de son avis motivé.

Le Président poursuit en indiquant que M. Patrick Pouyanné était présent à l'assemblée générale de la Société en date du 13 mai 2016, au cours de laquelle il a exposé le projet d'Offre de Total et a pu répondre aux questions de certains actionnaires.

Préalablement à la réunion du 28 mai, les membres du Conseil de surveillance ont eu connaissance :

- *du Projet de Note d'Information de Total contenant les caractéristiques du projet d'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;*
- *du rapport de l'expert indépendant ;*
- *du projet de note en réponse de la Société ;*
- *des courriers de certains actionnaires et des réponses apportées par la Société.*

Le Président rappelle les termes de l'Offre aux membres du Conseil de surveillance, tels que repris dans le Projet de Note d'Information transmis par Total.

Le Président invite ensuite le cabinet Finexsi, désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance réuni le 6 mai 2016, à exposer les conclusions de ses travaux au Conseil. Les conseils juridiques et financiers de la Société font également part de leurs observations.

Puis le Conseil de surveillance examine la dernière version du projet de note en réponse de la Société.

Après en avoir débattu, et au vu des documents susvisés, les membres du Conseil de surveillance, ont relevé les éléments suivants :

- *Total est l'un des leaders mondiaux dans le secteur pétrolier et entend poursuivre son développement dans les métiers de l'électricité et des énergies renouvelables, initié dès 2011 avec l'acquisition de Sunpower ; dans le cadre de cette nouvelle stratégie, Saft serait le « fer de lance » de Total dans le secteur du stockage d'électricité ;*

- *Total a confirmé qu'il n'entendait pas remettre en cause le plan Power 2020 ni interférer dans la conduite de ce dernier. Ainsi, l'offre de Total est pleinement compatible avec la stratégie de la Société ressortant du plan Power 2020 ;*

- *Total a indiqué qu'il se réservait la possibilité de ne plus distribuer de dividendes afin de laisser à la Société plus de moyens pour assurer son développement ;*

- *Total souligne que la capacité de Saft à proposer des solutions intégrées, sur mesure à forte valeur ajoutée correspond à l'ambition qu'a Total de se développer à travers des entreprises ayant un fort savoir-faire technologique ;*

- *le prix de 36,50€ par action coupon de 0,85€ détaché (soit 37,35€ coupon attaché) fait ressortir une prime de 41,5% par rapport au cours de clôture du vendredi 6 mai 2016 (26,40 €) et une prime de 45,1% sur la moyenne six mois (25,75€) et de 27,1% sur la moyenne d'une année (29,39€) pondérées par les volumes (respectivement 38,3%, 41,8% et 24,2% en excluant la valeur du dividende à recevoir). Sur la base des objectifs moyens de cours de bourse des analystes (29,1€), ce prix d'offre extériorise une prime de 28,2% (25,3% en excluant la valeur du dividende à recevoir). Cette offre valorise la société sur la base de ses derniers comptes publiés à environ 9 fois son EBITDA 2015 ;*

- *aucune synergie de coûts n'est envisagée par Total, Total ayant indiqué qu'il n'avait pas l'intention de modifier la structure de coûts de la Société et, précisé en outre, à la suite de la question d'un actionnaire, qu'aucun projet concret n'était envisagé sur les usines de Jacksonville et de Nersac afin d'augmenter leur taux d'occupation ;*

- *aucune synergie de chiffre d'affaires à court/moyen terme n'est envisagée par Total, Total ayant indiqué que toute demande de Total sur le segment des batteries devrait faire l'objet d'une mise en concurrence entre fournisseurs (Saft ne sera retenu que s'il présente une offre compétitive) et les filiales de Total conservant toute latitude pour choisir leurs fournisseurs ;*

- *l'expert indépendant a relevé que : « La présente Offre facultative est ouverte aux actionnaires de SAFT Groupe à un prix faisant ressortir une prime significative de 41,5% par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Offre (sur la base d'un prix d'Offre coupon attaché) et de 42,3% par rapport à la moyenne 60 jours.*

  De plus, s'agissant d'une prise de contrôle, en s'inscrivant dans le haut de fourchette des valeurs issues du DCF, le prix d'Offre donne la pleine valeur du plan Power 2020 qui intègre les ambitions de développement du management de la Société. Par rapport à la valeur centrale du DCF (35,0 €), le prix d'Offre fait ressortir une prime de 4,3%.

  Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir une prime sur chacun des autres critères exposés dans le présent rapport, à savoir une prime comprise entre 1,4% et 46,0% par rapport aux objectifs de cours des analystes et une prime comprise entre 6,9% et 10,6% par rapport aux comparables boursiers présentés à titre secondaire.

  Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 36,50 € par action, coupon détaché, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de SAFT GROUPE. »

- *s'agissant de l'impact de l'Offre pour les salariés du groupe, l'acquisition du contrôle de la Société par Total s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines ;*

- *les salariés et dirigeants mandataires sociaux bénéficiaires de plans d'attribution gratuite d'actions de préférence ou d'actions issues de la levée d'options indisponibles bénéficieront, dans le cadre de contrats de liquidité, des mêmes conditions de sortie (multiple égal 9 fois l'EBITDA 2015 de la Société) que celles offertes aux actionnaires de la Société. Le traitement des bénéficiaires d'actions gratuites est équitable dans le cadre de l'Offre. Ces promesses ne pourront être exercées qu'en cas d'illiquidité des actions concernées. Leurs conditions financières sont en ligne avec celles proposées dans le cadre de l'offre et assure un traitement équitable des actionnaires et des porteurs d'actions de préférence.*

Au vu de ces éléments, notamment du rapport de l'expert indépendant, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré et statuant à l'unanimité, considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ,et recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. »

IV. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SAFT GROUPE

Les membres du Conseil de surveillance de Saft Groupe ont indiqué leur intention d'apporter à l'Offre les actions qu'ils détiennent, à l'exception des actions dont la détention est requise conformément aux statuts.

V. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE

La Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 50.185 actions auto-détenues à la date du dépôt de la présente note en réponse par la Société.

VI. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception (i) de l'Accord de Rapprochement et (ii) des contrats à conclure, en cas de succès de l'Offre, relatifs à la liquidité des actions ordinaires à émettre sur conversion des actions de préférence attribuées gratuitement aux salariés et aux dirigeants de la Société, il n'existe aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

1. Accord de Rapprochement

Total et Saft Groupe ont conclu un Accord de Rapprochement le 6 mai 2016 tel que décrit au paragraphe 1.3.1. de la Note d'Information et au paragraphe II.1. de la présente note en réponse.

2. Liquidité des actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence attribuées gratuitement et de l'exercice des options soumises à une obligation de conservation

Dans le cadre de l'Accord de Rapprochement, Total s'est engagée à conclure, dans les 10 jours ouvrés suivant la date à laquelle il serait donné une suite positive à l'Offre un contrat de liquidité avec les bénéficiaires d'actions de préférence attribuées gratuitement. L'accord de liquidité s'appliquera également aux actions issues de l'exercice des options de souscription d'actions attribuées aux membres du directoire et que ces derniers sont tenus de conserver jusqu'à la date de cessation de leurs fonctions de mandataire conformément aux dispositions de l'article L. 225-185 du Code de commerce.

Aux termes de ce contrat de liquidité, Total devra, à tout moment durant trois fenêtres de 3 mois débutant à la date anniversaire de la décision d'attribution de chacune des années 2019, 2020 et 2021 (chacune, une « **Fenêtre de Liquidité** ») acquérir auprès de chaque bénéficiaire ayant conclu ledit contrat et qui en ferait la demande, la totalité des actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence qu'il détient. Pour les actions issues de l'exercice des options de souscription d'actions attribuées aux membres du directoire et que ces derniers sont tenus de conserver jusqu'à la date de cessation de leurs fonctions conformément aux dispositions de l'article L. 225-185 du Code de commerce ainsi que pour les actions détenues par les membres

du directoire issues de la conversion des actions gratuites de préférence et soumises à un engagement de conservation similaire en application de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce, les fenêtres d'exercice seront décalées en fonction de la date de cessation des fonctions de mandataire du bénéficiaire.

Par ailleurs, chaque bénéficiaire ayant conclu le contrat de liquidité devra, à tout moment durant une période de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de la dernière Fenêtre de Liquidité, à la demande de Total, céder à cette dernière la totalité actions ordinaires résultant le cas échéant de la conversion des actions de préférence qu'il détient.

Ces promesses ne pourront par ailleurs être exercées qu'en cas d'illiquidité des actions concernées.

Le prix d'achat sera calculé sur la base (i) d'un multiple en valeur d'entreprise (« debt free/cash free ») égal à 9 fois l'EBITDA consolidé de la Société de l'exercice précédant la date d'exercice des promesses susvisées, le cas échéant, (ii) minoré de la dette financière nette consolidée dudit exercice, et (iii) divisé par le nombre total d'actions de la Société sur une base entièrement diluée.

VII. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

1. Structure du capital de la Société

A la connaissance de la Société, sur la base des informations disponibles au 1er avril 2016, le capital de Saft Groupe est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% Droits de vote[6]
Flottant	25.368.327	99,42%	25.368.327	99,42%
dont Harris Associates	1.893.204	7,42%	1.893.204	7,42%
Caisse des dépôts et Consignations	1.127.075	4,42%	1.127.075	4,42%
dont UBS Group AG	954.149	3,74%	954.149	3,74%
Dirigeants mandataires sociaux	36.869	0,14%	36.869	0,14%
Employés salariés du Groupe	52.559	0,21%	52.559	0,21%
Auto détention	56.345	0,22%	56.345	0,22%
Total	25.514.100	100 %	25.514.100	100 %

A la date de la présente note en réponse, et compte tenu de l'exercice des options, le capital social de Saft Groupe, d'un montant de 25.528.053 euros, est divisé en 25.528.053 actions, d'une valeur nominale de 1 euro chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Les franchissements de seuils reçus par la société depuis la clôture de l'exercice 2015 figurent au paragraphe 3 de la présente note en réponse.

[6] Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions à droits de vote sont attachés, y compris les actions privées de droit de vote.

En outre, à la date du dépôt de la présente note en réponse, 4.425 actions de préférence, donnant droit à un nombre maximum de 442.500 actions ordinaires, ont été émises au profit de 152 bénéficiaires.

Ces actions gratuites de préférence ont été émises dans le cadre de l'autorisation accordée par l'assemblée générale des actionnaires du 7 mars 2016, dont l'avis de réunion a été publié le 29 janvier 2016.

L'attribution des actions gratuites s'inscrit dans le prolongement de l'annonce de la mise en place d'un nouveau plan d'intéressement effectuée en novembre 2015 dans le cadre de la présentation du plan stratégique Power 2020 (pour mémoire la Société n'avait pas mis en place de tels mécanismes depuis 2012).

Le règlement du plan d'attribution gratuites d'actions de préférence arrêté le 8 mars 2016 prévoit qu'en cas de changement de contrôle de la Société, la condition de présence ne sera plus requise, et l'ensemble des critères de performance[7] seront réputés réalisés à leur valeur maximale et le ratio de conversion sera réputé être de 100%, sans accélération toutefois des périodes d'acquisition et/ou de conservation. Cette clause relativement usuelle, vise à éviter, en cas de changement de contrôle, que les critères de performance ne puissent *de facto* être atteints en cas de modification des orientations stratégiques par le nouvel acquéreur de la Société.

A l'exception des actions ordinaires, des actions de préférence et des Options, il n'existe, à la date de la présente note en réponse, aucun droit, titre de capital ou instrument financier de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

A l'exception des actions ordinaires, des actions de préférence et des Options, il n'existe, à la date de la présente note en réponse, aucun droit, titre de capital ou instrument financier de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

[7] Le plan d'actions gratuites de préférence arrêté le 8 mars 2016 prévoit des critères de performance exigeants selon :
- le Chiffre d'affaires du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018 ;
- l'EBITDA du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018, tel que retraité avant la prise en compte de charges « IFRS 2 », charges non réglées en trésorerie et destinées à refléter le coût des services rendus au Groupe par les salariés bénéficiaires des attributions gratuites d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires ;
- le taux de rentabilité des capitaux investis du Groupe (« return on capital employed ») au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018 ;
- le cours moyen pondéré des volumes de l'action de la Société durant les soixante (60) jours de bourse précédant la date d'ouverture de la période de conversion (telle que définie dans le plan).

Les objectifs pour l'attribution de 100% des actions gratuites de préférence sont la réalisation des objectifs du plan Power 2020, dès le 31 décembre 2018, soit avec un an d'avance. Comme indiqué ci-dessus, ces objectifs seront réputés réalisés en cas de succès de l'offre de Total conformément aux dispositions du plan.

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions. L'article 12 des statuts de la Société prévoit cependant qu'en cas de franchissement à la hausse ou à la baisse du seuil de 1% du capital ou des droits de vote, puis toute tranche supplémentaire de 1%, directement ou indirectement, est tenu d'en informer la Société du nombre total d'actions et de titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société qu'elle possède dans un délai de cinq jours de Bourse à compter du franchissement du ou desdit(s) seuil(s) de participation par lettre commandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social.

Le non respect de cette obligation peut être sanctionné de la privation du droit de vote pour les actions excédant la fraction non déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Cette sanction ne peut être exercée qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 1% du capital ou des droits de vote de la société.

Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

3. Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la connaissance de la Société, à la date de la présente note en réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au paragraphe VIII.1 ci-dessus.

Depuis la clôture de l'exercice 2015, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuils suivants :

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré
UBS Group AG	08/02/2016	1.344.458	5,28%	5,28%	5%. Franchissement à la hausse
Norges Bank	17/02/2016	1.041.946	4,09%	4,09%	4%. Franchissement à la hausse
Legg Mason	19/02/2016	228.639	0,89%	0,89%	1%. Franchissement à la baisse
UBS Group AG	26/02/2016	1.268.681	4,98%	4,98%	5%. Franchissement à la baisse
Crédit Suisse AG	26/02/2016	188.236	0,74%	0,74%	1%. Franchissement à la baisse
UBS Group AG	29/02/2016	1.368.390	5,37%	5,37%	5%. Franchissement à la hausse
Norges Bank	01/03/2016	1.373.343	5,38%	5,38%	5%. Franchissement à la hausse
UBS Group AG	09/03/2016	1.381.262	5,42%	5,42%	6%. Franchissement de seuil à la baisse
Norges Bank	14/03/2016	1.266.112	4,96%	4,96%	5%. Franchissement à la baisse
Norges Bank	15/03/2016	1.317.946	5,17%	5,17%	5%.

					Franchissement à la hausse
Norges Bank	17/03/2016	1.269.764	4,98%	4,98%	5%. Franchissement à la baisse
Norges Bank	21/03/2016	1.363.924	5,35%	5,35%	5%. Franchissement à la hausse
Norges Bank	23/03/2016	1.079.647	4,23%	4,23%	5%. Franchissement à la baisse
UBS AG	24/03/2016	1.538.372	6,03%	6,03%	6% Franchissement à la hausse
Norges Bank	31/03/2016	1.329.186	5,21%	5,21%	5%. Franchissement à la hausse
Norges Bank	01/04/2016	1.273.028	4,99%	4,99%	5%. Franchissement à la baisse
BlackRock	08/04/2016	1.289.449	5,05%	5,05%	5% Franchissement à la hausse
BlackRock	18/04/2016	1.186.384	4,65%	4,65%	5% Franchissement à la baisse
Amundi	21/04/2016	503.361	1,97%	1,97%	2% Franchissement à la baisse
UBS Group AG	22/04/2016	1.553.551	6,09%	6,06%	6% Franchissement à la hausse
UBS Group AG	28/04/2016	1.508.745	5,91%	5,91%	6% Franchissement à la baisse
Amber Capital UK LLP et Amber Capital Italia SGR SpA (agissant de concert)	10/05/2016	1.374.184	5,39%	5,39%	5% Franchissement à la hausse
UBS Group AG	10/05/2016	1.158.122	4,54%	4,54%	5% Franchissement à la baisse
Mackenzie investments	10/05/2016	223.591	0,87%	0,87%	1% Franchissement à la baisse
UBS Group AG	11/05/2016	1.382.397	5,41%	5,41%	5% Franchissement à la hausse
Harris	11/05/2016	1.715.301	6,72%	6,67%	6% Franchissement à la hausse
Schroders plc	13/05/2016	563.318	2,23%	2,23%	2% Franchissement à la hausse
UBS Group AG	13/05/2016	1.690.083	6,61%	6,61%	6% Franchissement à la hausse
Crédit Suisse Group AG	16/05/2016	369.226	1,45%	1,45%	1% Franchissement à la hausse
UBS Group AG	18/05/2016	1.177.757	4,61%	4,61%	5%. Franchissement à la baisse
UBS Group AG	20/05/2016	1.309.342	5,12%	5,12%	5%. Franchissement à la

					hausse
Total S.A.	25/05/2016	2.121.548	8,30%	8,30%	5%. Franchissement à la hausse

4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

A la connaissance de la Société, il n'existe pas à ce jour de titres comportant des droits de contrôle spéciaux dans la Société.

5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Le FCPE Saft Energy détient 0,12% du capital et des droits de vote de la Société. Il est géré par Amundi Asset Management.

Le FCPE Saft Energy est géré par un Conseil de surveillance, qui est désigné paritairement et qui doit se réunir prochainement pour se prononcer sur l'apport des actions détenues par le FCPE à l'offre.

6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entrainer des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance et à la modification des statuts de la Société

A l'exception de l'obligation pour le membre du Conseil de surveillance d'être propriétaire d'au moins cent (100) actions de la Société imposée par l'article 17 des statuts de la Société, aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la nomination et le remplacement des membres ou la modification des statuts.

8. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le Directoire de la Société dispose des délégations suivantes :

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Durée de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
13 mai 2016 (7ème résolution)	Programme de rachat et de cession d'actions propres par la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité du titre	18 mois		Prix d'achat maximum par action (hors frais et commission) : 60 euros Nombre maximum d'actions pouvant être détenues dans le cadre de l'autorisation est fixé à 0,80 % du capital social
13 mai 2016 (8ème résolution)	Programme de rachat et de cession d'actions propres par la	18 mois		Prix d'achat maximum par action (hors frais et commission) : 60

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Durée de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
	Société en dehors du contrat de liquidité du titre			euros Nombre maximum d'actions pouvant être détenues ne pourra avoir pour effet de porter le nombre total d'actions autodétenues à plus de 10 % du capital social
13 mai 2016 (21ème résolution)	Réduction du capital par annulation des actions auto-détenues	18 mois		10% du capital social par périodes de 24 mois
13 mai 2016 (22ème résolution)	Émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois		Plafond nominal de l'augmentation de capital : 9 000 000 €(1) Plafond d'émission des valeurs mobilières représentatives de créances : 250 000 000 €(2)
13 mai 2016 (23ème résolution)	Émission de valeurs mobilières par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	26 mois		Plafond nominal de l'augmentation de capital : 9 000 000 €(1)
13 mai 2016 (24ème résolution)	Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par voie d'offre au public, mais avec obligation de conférer un droit de priorité aux actionnaires	26 mois		Plafond nominal de l'augmentation de capital : 5 000 000 €(1) Plafond d'émission des valeurs mobilières représentatives de créances : 250 000 000 €(2)
13 mai 2016 (25ème résolution)	Augmentation du capital par l'émission d'actions réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers, conformément à l'article L.225-138-1 du Code de commerce	26 mois		3 % du montant du capital social atteint lors de la décision du Directoire de réalisation de cette augmentation(2)
7 mars 2016 (1ere résolution)	Attribution gratuite d'actions de préférence de la Société au profit de salariés et/ou de mandataires sociaux éligibles de la Société et des sociétés liées, dans le cadre des articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce	28 mois	4.425 actions de préférence ont été attribuées gratuitement par le Directoire le 8 mars,19 avril et le 10 mai 2016	Plafond : 4 700 actions de préférence convertibles en un maximum de 470 000 actions ordinaires (représentant, à titre indicatif, environ 1,77% du capital social de la Société sur la base d'un capital social composé de 26 501 372 actions ordinaires au 20 janvier 2016)

(1) Le montant des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond global des augmentations de capital prévu à la 26ème résolution : 11.500.000 euros

(2) Le montant des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond global des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances prévu à la 26ème résolution : 300.000.000 euros

9. Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

La dette à moyen et long termes du Groupe comprend :

- d'une part, un crédit syndiqué comprenant un prêt de 100 millions d'euros remboursable *in fine*, et une ligne de crédit *revolving* de 100 millions d'euros contracté auprès d'un groupe de banques de premier plan. Ce contrat comprend une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle ;
- d'autre part, une émission d'obligations de premier rang non garanties sur le marché privé américain pour 150 millions de dollars américains. Le contrat est assorti de clauses de changement de contrôle de la Société permettant à chaque prêteur de demander le remboursement anticipé de sa quote-part des facilités de crédit octroyées.

Par ailleurs, l'une des filiales de Saft Groupe est partie, avec le groupe Airbus, à un pacte d'actionnaires, renouvelé en 2006, portant sur la participation égalitaire détenue dans la société ASB, qui produit principalement des piles thermiques à usage militaire. En vertu de ce pacte, tout changement de contrôle de l'un des deux actionnaires d'ASB confère à l'autre une option d'achat sur la totalité des actions de la filiale commune détenues par l'actionnaire concerné par le changement de contrôle. Dans une telle hypothèse, le prix serait fixé, à défaut d'accord entre les parties, par un expert désigné conformément à l'article 1843-4 du Code civil.

Par lettre en date du 11 décembre 2003 et dans le cadre de la cession du groupe Saft par Alcatel aux Fonds Doughty Hanson, Tadiran, filiale israélienne de la Société, s'est engagée auprès du ministre de la Défense israélien (MOD) à maintenir confidentielle toute information relative aux commandes de batteries provenant du MOD et classée selon les normes du *Security Directorate* israélien. Tadiran s'est également engagée à ce que son *General Manager* soit un citoyen israélien répondant à des normes de sécurité strictes.

Tout changement de contrôle de Tadiran devra être notifié au MOD, au *Chief Scientist Office* et à l'*Investment Center* du ministère de l'Industrie et du Commerce israélien.

Saft Groupe estime cependant que, compte tenu des produits concernés, les conséquences de cet engagement ne devraient pas avoir d'effet significatif sur la situation financière de la Société.

L'État français a conclu avec la Société en date du 4 mai 2005 une convention, d'une durée de quatre-vingt-dix ans. Dans ce cadre, la Société s'est engagée à conserver la Direction générale du Groupe et les fonctions associées en France. La Société a également contracté certains engagements et s'est portée fort de la bonne exécution par ses filiales françaises de leurs engagements pris au bénéfice direct ou indirect du ministère français de la Défense et relatifs, notamment, à la fourniture future par ses filiales françaises de produits utilisés dans les applications spatiales et de défense nationale françaises à des conditions justes et raisonnables pour toutes les parties. La Société s'est engagée, en outre, sous certaines conditions liées notamment à l'environnement concurrentiel, à maintenir et à développer en France certains actifs et technologies critiques au regard des applications de défense nationale française. Ces actifs et technologies correspondent à une part non significative du total des actifs du Groupe.

Enfin, depuis 2004, un Commissaire du gouvernement est nommé par l'État français auprès de Saft Groupe. Le Commissaire du gouvernement reçoit régulièrement des informations de nature économique, financière et juridique sur le Groupe et ses filiales françaises, et est destinataire des informations communiquées aux membres du Conseil de Surveillance. La mise à la disposition du Commissaire du gouvernement des différentes informations de son ressort n'affecte pas les

engagements de confidentialité qui lient la Société ou ses filiales. Un éventuel changement de contrôle de la Société n'aurait aucun impact sur les engagements de cette dernière envers l'État.

10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Le Conseil de surveillance, lors de sa réunion du 11 janvier 2016, a décidé l'attribution au Président du Directoire d'une indemnité de départ cas de cessation ou de non-renouvellement du mandat non volontaire, lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Cette indemnité ne serait pas due si le Président du Directoire quitte la Société à son initiative ou peut faire valoir à brève échéance ses droits à la retraite à taux plein.

Le Président du Directoire bénéficierait d'une indemnité égale à douze mois de rémunération brute (fixe et variable) augmentée de 15% par année d'ancienneté, dans la limite d'un plafond de deux ans de rémunération brute. La base de calcul de cette indemnité serait la rémunération fixe de l'année au cours de laquelle le départ intervient et la moyenne des deux dernières rémunérations variables annuelles versées antérieurement à la date de départ.

Le versement de l'indemnité de départ aura lieu après évaluation par le Conseil de Surveillance des critères de performance prévus conformément aux dispositions de l'article L. 225-90-1 alinéa 5 du Code de commerce.

Les cinq critères de performance sont définis comme suit :

- Attribution par le Conseil de Surveillance d'une part variable de rémunération au moins égale à 50 % en moyenne sur les trois exercices clôturés précédant celui au cours duquel le départ intervient ;

- Atteinte d'un résultat net positif au cours du dernier exercice clôturé ;

- Marge d'EBITDA sur chiffre d'affaires au cours du dernier exercice clôturé supérieure à 14 % ;

- Condition de performance boursière qui sera réputée atteinte si la performance de l'action de Saft Groupe au cours des trois années avant la date de départ est au moins égale à 50 % de la performance du SBF 120. Ce critère sera calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action de Saft Groupe sur la période de 60 jours précédant la date de départ et la moyenne de l'indice SBF 120 sur cette même période, comparée à la moyenne du cours de l'action de Saft Groupe et de l'indice SBF 120 sur la période de 60 jours constatée trois ans avant la date de départ ;

- Free cash flow positif sur chacun des trois exercices clôturés précédant la date de départ. Le free cash flow sera déterminé par la somme des éléments suivants publiés dans le tableau de flux de trésorerie consolidés annuels du Groupe :

  - les flux nets de trésorerie générés par l'activité,

  - les flux nets de trésorerie générés par les opérations d'investissements.

En cas de départ avant le troisième exercice à compter du 1er janvier 2016, les critères de performance ci-dessus seraient appréciés sur le ou les exercices clos durant lesquels le Président

du Directoire était présent dans la Société. L'indemnité susceptible d'être perçue au titre de l'indemnité de fin de mandat sera calculée selon le barème suivant :

- si cinq critères sont atteints : 100 % des sommes prévues ;
- si quatre critères sont atteints : 80 % des sommes prévues ;
- si trois critères sont atteints : 60 % des sommes prévues ;
- si deux critères sont atteints : 40 % des sommes prévues ;
- si moins de deux critères sont atteints : 0 % des sommes prévues.

Les termes de cette indemnité de départ ont été approuvés par l'assemblée générale de la Société en date du 13 mai 2016 dans sa quatorzième résolution.

Sous réserve de ce qui précède, il n'existe au sein de la Société ou de ses filiales aucun accord portant engagement de verser des indemnités de départ au profit de dirigeants ou de salariés, en cas de démission ou de licenciement sans cause réelle et sérieuse, ou encore en cas d'offre publique visant les titres de la Société.

VIII. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

ATTESTATION D'EQUITE

Offre publique d'achat initiée par la société TOTAL sur les actions de la société SAFT GROUPE

27 mai 2016

Sommaire

1 Présentation de l'opération 4
1.1 Sociétés concernées par l'opération 4
1.1.1 Présentation de la société initiatrice 4
1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre 5
1.2 Présentation de l'Offre 6
1.3 Contexte et motifs de l'Offre 7
1.3.1 Contexte 7
1.3.2 Actions Saft Groupe détenues par l'Initiateur 8
1.3.3 Motifs de l'Offre 8
1.3.4 Seuil de caducité 9
1.4 Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir 9
1.4.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière 9
1.4.2 Composition des organes sociaux et de direction de Saft Groupe 10
1.4.3 Orientation en matière d'emploi 10
1.4.4 Perspectives en cas de fusion 10
1.4.5 Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre 10
1.4.6 Politique de distribution de dividendes 12
1.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 12
1.5.1 Accord de Rapprochement 12
1.5.2 Liquidité des actions de préférence attribuées gratuitement 12
1.5.3 Engagements d'apport à l'Offre 13
1.5.4 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance 13
2 Déclaration d'indépendance 13
3 Diligences effectuées 14
4 Présentation du secteur et des activités de SAFT 15
4.1 Présentation succincte du marché des batteries 15
4.2 Présentation de SAFT 16
4.2.1 Historique et croissance externe 16
4.2.2 Présentation des métiers et de l'organisation de SAFT 17
4.2.3 Etats financiers synthétiques de SAFT 18
4.2.4 Données financières et perspectives 20
4.2.5 Matrice SWOT 22
5 Evaluation des actions de la Société SAFT GROUPE 23

5.1 Méthodes d'évaluation écartées 23
5.1.1 Actif net comptable consolidé 23
5.1.2 Actif net comptable réévalué 23
5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende) 23
5.1.4 Valeur liquidative globale ou partielle 24
5.2 Méthodes d'évaluation retenues 24
5.2.1 Cours de bourse 24
5.2.2 Objectifs de cours de bourse des analystes 26
5.2.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF) 26
5.2.4 Comparables boursiers (à titre secondaire) 27
5.2.5 Transactions comparables (à titre indicatif) 27
5.3 Données de référence de la Société SAFT 28
5.3.1 Nombre de titres de référence retenu 28
5.3.2 Dette financière nette 28
5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la Société SAFT 30
5.4.1 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal 30
5.4.2 Analyse présentée à titre secondaire : comparables boursiers 35
5.4.3 Analyse présentée à titre informatif : transactions comparables 38
6 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation du prix de l'Offre ou son issue 39
7 Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur 40
7.1 Choix des critères d'évaluation 40
7.2 Mise en œuvre des différents critères 40
7.2.1 Données financières 40
7.2.2 Analyse du cours de bourse 41
7.2.3 Actualisation des flux de trésoreries futurs 41
7.2.4 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables 42
7.2.5 Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables 42
7.2.6 Objectifs de cours des analystes 42
8 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert 43
8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation 43
8.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre 44
Annexe unique 45

Dans le cadre du projet d'Offre Publique d'Achat (ci-après « l'OPA » ou « l'Offre ») initiée par la société TOTAL SA (ci-après « TOTAL » ou « l'Initiateur ») sur la totalité des actions de la société SAFT GROUPE SA (ci-après « SAFT » ou « la Société ») non détenues par l'Initiateur, à savoir celles d'ores et déjà émises, ainsi que celles qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre via l'exercice d'options de souscription d'actions octroyées par la Société, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil de surveillance de SAFT, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Cette Offre intervient suite à un accord de rapprochement signé entre les deux parties prévoyant le dépôt de la présente Offre.

Notre nomination, par le Conseil de surveillance de SAFT du 6 mai 2016, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-3 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »). Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par SAFT et ses conseils. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

TOTAL est une société anonyme de droit français cotée et présente sur l'ensemble de la chaîne pétrolière allant, de l'activité d'Exploration-Production, en passant par les activités de Raffinage-Chimie, jusqu'à l'activité de Distribution-Commercialisation d'hydrocarbures[1]. Le groupe entreprend des opérations d'exploration et de production dans plus de 50 pays, exploite plus de 150 sites dédiés à la transformation d'hydrocarbures et dispose d'un réseau de plus de 15.000 stations-service.

Parallèlement, le groupe a intensifié, ces dernières années, ses activités dans le secteur des énergies durables et plus précisément dans la maitrise de l'énergie solaire ainsi que dans l'industrialisation des produits dérivés de la biomasse.

Le groupe TOTAL est basé en France et est présent dans 130 pays par l'intermédiaire de ses différentes filiales. Au 31 décembre 2015, TOTAL employait plus de 96.000 personnes à travers le monde et son chiffre d'affaires s'élevait à 151,9 Mds € pour un résultat net consolidé (part du groupe) de 4,7 Mds €.[2]

[1] Source : site internet du groupe www.total.com
[2] Document de référence TOTAL 2015, avec un taux €/USD de 1,09 au 31/12/2015 (Banque de France).

Entre le 12 mai et 25 mai 2016, TOTAL a acquis 2.121.548 actions SAFT sur le marché et hors marché. Ces acquisitions représentent 8,30% du capital et des droits de vote de la Société.[3]

En application des dispositions de l'article 213-13 du règlement général de l'AMF, BNP PARIBAS en qualité d'établissement présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 9 mai 2016 un premier projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat volontaire. En conséquence, TOTAL s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de SAFT toutes les actions de la Société visées par l'Offre au prix de 36,50 € par action (coupon de 0,85 € par action détaché).

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

Créée en 1918, SAFT est une société anonyme de droit français cotée. Elle est la société mère du groupe éponyme. Avec près de 4.140 collaborateurs dans le monde fin 2015, le groupe SAFT est présent dans 19 pays et se positionne comme le leader mondial en tant que fournisseur de batteries industrielles à destination de l'industrie (batteries de secours), de l'électronique civile, de l'aéronautique, du ferroviaire, de la défense et des satellites.

La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny, sous le numéro 481.480.465 et son siège social est situé 12 rue SADI CARNOT à Bagnolet (93170).

Le capital social de SAFT au 31 décembre 2015, soit 26.501.372 euros, était composé de 26.501.372 actions[4] d'une valeur nominale de 1 €. Les actions de SAFT sont admises aux négociations sur le compartiment B d'EURONEXT PARIS.

A la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote exerçables au 1er avril 2016 est la suivante[5] :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% Droits de vote[(1)]
Flottant	25.368.327	99.42%	25.368.327	99.42%
dont Harris Associates	*1.893.204*	*7.42%*	*1.893.204*	*7.42%*
dont Caisse des dépôts et Consignations	*1.127.076*	*4.42%*	*1.127.076*	*4.42%*
dont UBS Group AG	954.149	3.74%	954.149	3.74%
Dirigeants mandataires sociaux	36.869	0.14%	36.869	0.14%
Employés salariés du Groupe	52.559	0.21%	52.559	0.21%
Auto détention	56.345	0.22%	56.345	0.22%
Total	**25.514.100**	***100%***	***25.514.100***	***100%***

(1) Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions à droits de vote sont attachés, y compris les actions privées de droit de vote.

Depuis cette date, le concert composé des sociétés AMBER CAPITAL UK LLP et AMBER CAPITAL ITALIA SGR SPA (ci-après désignées AMBER CAPITAL), agissant pour le compte des fonds dont elles assurent la gestion, a déclaré à l'AMF avoir franchi à la hausse, le 10 mai 2016, le seuil de

[3] Source : Projet de note d'information du 26 mai 2016.
[4] Le capital social de la Société a été réduit entre le 31 décembre 2015 et la date du présent rapport par annulation d'actions. Il est désormais composé de 25.617.857 actions au 23 mai 2016.
[5] Source : Projet de note en réponse.

5% du capital et des droits de votes de SAFT et détenir pour le compte desdits fonds, 5,39% du capital et des droits de votes.

La Société a par ailleurs mis en place, en mars 2016, un plan d'actions gratuites de préférence au bénéfice des mandataires sociaux et de certains salariés du groupe. Ce plan porte sur un nombre maximum de 4.700 actions de préférence, convertibles en 470.000 actions ordinaires et est soumis à des conditions de performance.

La période d'acquisition est de 2 ans à compter de la date d'attribution et la période de conservation est d'un an à compter de la date d'acquisition.

A la date du présent rapport, 4.425 actions de préférence ont été attribuées[6].

Par ailleurs, il existe 435.846 stock-options en circulation à la date du présent rapport.

1.2 Présentation de l'Offre

Les informations suivantes sont issues du projet de note d'information du 26 mai 2016 établi par la société TOTAL :

« […] L'Offre porte sur la totalité des actions Saft Groupe non détenues par l'Initiateur à la date de la présente note d'information :

(a) *qui sont d'ores et déjà émises, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date de la présente note d'information et en tenant compte des actions détenues par Total[7], un nombre maximum de 23.447.943 actions Saft Groupe, représentant 23.447.943 droits de vote bruts[8], ou*

(b) *qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, à raison de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par Saft Groupe (les « Options ») pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte selon le cas, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la présente note d'information, un maximum de 435.846 actions Saft Groupe nouvelles[9],*

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la présente note d'information, un nombre maximum d'actions Saft Groupe visées par l'Offre égal à 23.883.789. L'Offre portera également sur les actions susceptibles d'être émises dans le cadre du paiement du dividende en actions proposé aux actionnaires par l'assemblée générale du 13 mai 2016.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur (i) les 4.365 actions de préférence à émettre, convertibles en un maximum de 436.500 actions ordinaires, attribuées gratuitement le 8 mars

[6] Source : projet de note en réponse du 26 mai 2016.
[7] *A la date de la note d'information, l'Initiateur détient 2.121.548 actions Saft Groupe. Le détail des acquisitions figure dans la note d'information.*
[8] *Sur la base des informations publiées par la Société sur son site Internet au 11 mai 2016 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris 55.821 actions autodétenues.*
[9] *Le document de référence 2015 de la Société précise par ailleurs que chaque membre du directoire de la Société est tenu de conserver pendant toute la durée de son mandat au moins 15% des actions issues de la levée des Options à compter du plan n°3 du 22 janvier 2008.*

2016 et le 19 avril 2016, et dont la période d'acquisition ne sera pas expirée d'ici la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, sous réserve d'invalidité, correspondant au classement dans la deuxième ou troisième catégorie prévue à l'article L. 341-4 du code de la sécurité sociale, ou de décès du bénéficiaire, et (ii) les 150 actions de préférence à émettre et devant être attribuées gratuitement à des nouveaux salariés dans le cadre d'engagements d'embauche en cours. Les actions ordinaires issues de la conversion des actions de préférence (y compris celles issues de la conversion des 150 actions de préférence non-attribuées à la date de la présente note d'information) bénéficieront d'un mécanisme de liquidité. »

1.3 Contexte et motifs de l'Offre

1.3.1 Contexte

*« A l'issue d'une série d'échanges entre les représentants de l'Initiateur et de la Société sur les éléments clés d'un projet d'adossement de Saft Groupe à Total, un accord de rapprochement (l' « **Accord de Rapprochement** ») a été conclu le 6 mai 2016 entre les deux sociétés prévoyant le dépôt de l'Offre. La signature de l'Accord de Rapprochement a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 9 mai 2016, disponible sur les sites Internet respectifs de l'Initiateur (www.total.com) et Saft Groupe (www.saftbatteries.com), décrivant les principales caractéristiques de l'Offre.*

*Le conseil de surveillance de Saft Groupe, réuni le 6 mai 2016, a unanimement approuvé le projet de rapprochement avec Total et la conclusion de l'Accord de Rapprochement, désigné le cabinet FINEXSI en qualité d'expert indépendant, considéré que le projet d'offre publique de Total est conforme à l'intérêt de la société, de ses actionnaires et de ses salariés, et d'ores et déjà fait part de son intention de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions Saft Groupe à l'Offre dans le cadre de l'avis motivé qui sera inclus dans sa note en réponse (la « **Recommandation** »).*

Cet Accord de Rapprochement contient certaines stipulations concernant la gouvernance de Saft Groupe, détaillées au paragraphe 1.4.2 de la note d'information.

Dans le cadre de cet Accord de Rapprochement, Total et Saft Groupe se sont engagés à coopérer pleinement l'un avec l'autre dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, et notamment en vue d'obtenir toutes les autorisations réglementaires nécessaires et tous les accords de tiers éventuellement nécessaires pour assurer la poursuite de contrats ou d'activités qui pourraient être remis en cause du fait du changement de contrôle de Saft Groupe.

Saft Group s'est engagée à ne pas (i) solliciter, encourager ou entreprendre une quelconque démarche en vue de la formulation d'une offre alternative par une personne autre que Total, ou (ii) participer à des discussions ou négociations ou prendre une quelconque initiative en vue de faciliter la formulation d'une offre alternative par une personne autre que Total, ou (iii) sous réserve des cas où une communication serait nécessaire conformément aux lois et règlements, faire ou permettre à un tiers de faire une quelconque déclaration, recommandation ou sollicitation relative à une offre alternative par une personne autre que Total.

Total s'est engagée à conclure, dans les 10 jours ouvrés suivant la date à laquelle il serait donné une suite positive à l'Offre un contrat de liquidité avec les bénéficiaires d'actions de préférence attribuées gratuitement, décrit au paragraphe 1.5.2 de la note d'information.

L'Accord de Rapprochement prendra fin le 31 décembre 2021, mais pourra être résilié de manière anticipée sur accord de chacune des parties, ou unilatéralement :

- *par Total, si (i) le Conseil de surveillance de Saft Groupe décide de modifier ou de ne pas réitérer sa Recommandation, ou recommande une offre alternative supérieure, (ii) Saft Groupe manque à ses obligations au titre de l'Accord de Rapprochement, ou (iii) en cas d'échec de l'Offre ;*
- *par Saft Groupe (i) si Total manque à ses obligations au titre de l'Accord de Rapprochement, (ii) afin d'accepter une offre alternative supérieure, ou (iii) en cas d'échec de l'Offre. »*

1.3.2 Actions Saft Groupe détenues par l'Initiateur

« A la date de la présente note d'information [soit le 26 mai 2016], l'Initiateur détient 2.121.548 actions et droits de vote de la Société, représentant 8,30% du capital des droits de vote de la Société[10]. »

1.3.3 Motifs de l'Offre

« Le projet d'acquisition de Saft s'inscrit dans le projet qu'a Total de poursuivre son développement dans les métiers de l'électricité et des énergies renouvelables, initié dès 2011 avec l'acquisition de Sunpower. Total ambitionne de poursuivre ce développement avec la création d'une branche dédiée, « Gas Renewables and Power », comme annoncé publiquement le 19 avril 2016. Total souhaite que les énergies nouvelles fassent environ 20% du portefeuille du Groupe à horizon 2035.

[...]

Total considère que les principaux atouts de Saft sont les suivants :

- *Une offre de solutions intégrées, « clé en main », « sur-mesure » et à forte valeur ajoutée*
- *Un positionnement sur des marchés de niche, à croissance rapide, et une solide position de leader sur la majorité de ces marchés*
- *Une présence internationale*

---

[10] Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droit de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote telles que les actions autodétenues, soit un nombre total de 25.569.491 droits de vote brut, sur la base des informations publiées par la Société sur son site Internet le 11 mai 2016.

- *Un fort savoir-faire technologique, soutenu par des équipes de recherche & développement expérimentées, proposant des solutions personnalisées adaptées*
- *Une culture forte, des collaborateurs et une équipe de direction expérimentés*

L'acquisition de Saft permettrait notamment à Total d'intégrer dans son portefeuille d'activités des solutions de stockage complémentaires à ses activités dans les énergies renouvelables et notamment le solaire photovoltaïque. De plus, la capacité de Saft à proposer des solutions intégrées, « sur-mesure » et à forte valeur ajoutée, correspond à l'ambition qu'a Total de se développer à travers des entreprises ayant un fort savoir-faire technologique.

Par ailleurs, Total n'anticipe pas de générer des synergies de coûts, Saft conservant une très grande autonomie au sein du Groupe. Comme avec ses filiales Sunpower dans le solaire ou Hutchinson dans l'industrie du caoutchouc, Total respectera la culture d'entreprise de Saft. A cet effet, Total n'a pas l'intention de modifier la structure de coûts de Saft et fait pleinement confiance au management actuel de Saft pour atteindre les objectifs de croissance annoncés.

L'opération ne devrait pas non plus générer de synergies de chiffre d'affaires dans le court/moyen terme. Pour Total, il s'agit d'un nouveau métier qui s'intègre pleinement dans le projet One Total qui a pour objectif de faire des énergies renouvelables et de l'électricité un pilier stratégique du Groupe à horizon 15-20 ans. Toute demande de Total sur le segment des batteries devra faire l'objet d'une mise en concurrence entre fournisseurs et Saft ne sera sélectionné qu'en présentant une offre compétitive. Les filiales de Total (Hutchinson, SunPower,…) sont autonomes et ont toute latitude pour choisir leurs partenaires industriels et commerciaux selon leurs propres critères de décision, sans aucune intervention du Groupe. Par ailleurs, l'Oil & Gas en général représente une faible part du chiffre d'affaires de Saft et Total en particulier une part marginale.

Le management de Saft Groupe étant autonome, il n'est pas dans l'intention de Total d'interférer dans la conduite du plan « Power 2020 » initié par Saft Groupe.»

1.3.4 Seuil de caducité

« En application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à sa date de clôture, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50%, en tenant compte des actions autodétenues par Saft Groupe. […] »

1.4 Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir

1.4.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

« Les intentions de l'Initiateur relatives à la politique industrielle, commerciale et financière sont décrites dans les motifs de l'Offre. »

1.4.2 Composition des organes sociaux et de direction de Saft Groupe

« Sous réserve de la suite positive de l'Offre, l'Initiateur entend demander à l'assemblée générale des actionnaires de Saft Groupe la nomination de ses représentants au conseil de surveillance de Saft Groupe, afin de refléter la nouvelle composition de l'actionnariat, ainsi que le renouvellement ou la nomination d'un nombre d'administrateurs non liés au groupe Total et ce pour une période couvrant au moins la période pendant laquelle les actions de la Société demeureront admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Total s'engage à proposer aux membres actuels du Conseil de surveillance qui le souhaiteraient de poursuivre leurs mandats au sein du Conseil de surveillance, ou du conseil d'administration en cas de changement de mode de gouvernance, pour une période de transition allant jusqu'à l'assemblée générale annuelle statuant sur les comptes de la Société clos au 31 décembre 2017.

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier le mode de gouvernance de Saft Groupe, en passant à un système moniste à conseil d'administration.

L'Initiateur entend continuer à s'appuyer sur les compétences des membres existants du Directoire et confirmer le Président du Directoire dans ses fonctions (le cas échéant en qualité de Directeur Général en cas d'évolution vers une structure à Conseil d'administration). »

1.4.3 Orientation en matière d'emploi

« L'acquisition du contrôle de la Société par l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines. »

1.4.4 Perspectives en cas de fusion

« L'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une éventuelle fusion de la Société avec d'autres entités du groupe de l'Initiateur, aucune étude de faisabilité n'ayant toutefois été engagée à ce jour. »

1.4.5 Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

1.4.5.1 Retrait Obligatoire

« En application des dispositions des articles 232-4 et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre, ou le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Saft Groupe, si les actions Saft Groupe non apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, le cas échéant, et qui ne sont pas détenues directement ou

indirectement ou de concert par l'Initiateur, ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Saft Groupe autres que celles détenues par l'Initiateur et le cas échéant par la Société, si les actions autodétenues n'avaient pas été apportées à la présente Offre. Il serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément au paragraphe 2.2 de la note d'information).

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de Saft Groupe, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date, dans les conditions des articles 236-1 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF. »

1.4.5.2 Radiation d'Euronext Paris

« Dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris.

Une telle radiation pourrait notamment intervenir, dans les conditions énoncées à l'article P 1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext, à l'issue d'une offre publique simplifiée, si (i) Total détenait 90% au moins des droits de vote associés aux titres de capital de la Société à la date de la demande de radiation, (ii) le montant total négocié sur les titres de capital de la Société sur les 12 derniers mois (calendaires) précédant la demande de radiation représentait moins de 0,5% de la capitalisation boursière de la Société, (iii) la demande de radiation est déposée après qu'un délai de 180 jours (calendaires) se soit écoulé entre l'offre publique réalisée selon la procédure simplifiée et la présente Offre, (iv) Total s'engageait pour une période de 3 mois à compter de la clôture de l'offre publique réalisée selon la procédure simplifiée à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les titres de capital des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été apportés à l'offre, et (v) Total s'engageait pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prendrait effet à publier tout franchissement que Total effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95% des titres de capital ou des droits de vote de la Société, et à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de la Société la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

Il est rappelé qu'en vertu des articles 6905/1 et suivants des Règles de marché harmonisées Euronext, Euronext Paris peut radier les titres admis sur ses marchés à la demande écrite de l'émetteur, qui doit indiquer les raisons de sa demande. Euronext Paris n'est susceptible d'accepter une telle demande que si la liquidité des actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre et que la radiation de la cote n'est pas contraire à l'intérêt du marché, et dans le respect

des règles de marché d'Euronext. Euronext Paris pourrait ainsi décider de ne pas procéder à la radiation d'actions telle que demandée par un émetteur si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché. Euronext Paris pourrait également subordonner une radiation des titres à toutes conditions supplémentaires qu'elle jugerait appropriées. »

1.4.6 Politique de distribution de dividendes

« L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

L'Initiateur se réserve en outre la possibilité de ne plus distribuer de dividendes afin de laisser à la Société plus de moyens pour assurer son développement.

A ce jour, aucune décision n'a été prise. »

1.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.5.1 Accord de Rapprochement

« Total et Saft Groupe ont conclu un Accord de Rapprochement le 6 mai 2016 (tel que décrit au paragraphe 1.1.1 de la note d'information). »

1.5.2 Liquidité des actions de préférence attribuées gratuitement

« Dans le cadre de l'Accord de Rapprochement, Total s'est engagée à conclure, dans les 10 jours ouvrés suivant la date à laquelle il serait donné une suite positive à l'Offre un contrat de liquidité avec les bénéficiaires d'actions de préférence attribuées gratuitement.

*Au terme de ce contrat de liquidité, Total devra, à tout moment durant trois fenêtres de 3 mois débutant à la date anniversaire de la décision d'attribution de chacune des années 2019, 2020 et 2021 (chacune, une « **Fenêtre de Liquidité** »), acquérir auprès de chaque bénéficiaire ayant conclu ledit contrat et qui en ferait la demande, la totalité des actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence qu'il détient. Par ailleurs, chaque bénéficiaire ayant conclu le contrat de liquidité devra, à tout moment durant une période de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré suivant la date d'expiration de la dernière Fenêtre de Liquidité, à la demande de Total, céder à cette dernière la totalité actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence qu'il détient.*

Ces promesses d'achat et de vente ne pourront être exercées qu'en cas d'illiquidité des actions concernées.

En cohérence avec le prix de l'Offre, le prix d'achat sera calculé sur la base (i) d'un multiple en valeur d'entreprise (« debt free/cash free ») égal à 9 fois l'EBITDA consolidé de la Société de

l'exercice précédant la date d'exercice des promesses susvisées, le cas échéant, (ii) minoré de la dette financière nette consolidée dudit exercice, et (iii) divisé par le nombre total d'actions de la Société sur une base entièrement diluée.

L'accord de liquidité s'appliquera également aux actions issues de l'exercice des options de souscription d'actions attribuées aux membres du directoire et que ces derniers sont tenus de conserver jusqu'à la date de cessation de leurs fonctions de mandataire conformément aux dispositions de l'article L. 225-185 du Code de commerce. Pour ces actions ainsi que pour les actions détenues par les membres du directoire issues de la conversion des actions gratuites de préférence et soumises à un engagement de conservation similaire en application de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce, les fenêtres d'exercice seront décalées en fonction de la date de cessation des fonctions de mandataire du bénéficiaire. »

1.5.3 Engagements d'apport à l'Offre

« A la date de la note d'information, l'Initiateur n'a conclu ni ne bénéficie d'aucun engagement d'apport à l'Offre. »

1.5.4 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

« A la date de la note d'information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord autre que ceux susvisés susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre. »

2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, ainsi que ses associés :

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3 Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation de SAFT ;
- Analyser les comptes et le plan d'affaires de la société SAFT avec le management opérationnel, identifier les hypothèses clés considérées et apprécier leur pertinence ;
- Procéder à l'évaluation multicritères de la société SAFT et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
- Faire une revue critique de l'évaluation préparée par l'établissement présentateur de l'Offre et MESSIER MARIS, conseil de l'Initiateur ;
- Préparer une attestation d'équité exposant les travaux de l'expert indépendant, l'évaluation des actions SAFT et son opinion sur le caractère équitable du prix offert.

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

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

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de la Société dénommé « Power 2020 », puis, sur la base de ces prévisions, modélisé les flux de trésorerie afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Nous avons également pris connaissance des remarques formulées par certains actionnaires minoritaires sur les conditions financières de l'Offre. Dans ce cadre, nous avons examiné les courriers envoyés par HARRIS ASSOCIATES et le fonds AMBER CAPITAL[11] et avons reçu et entendu un représentant du fonds AMBER CAPITAL le 24 mai 2016.

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

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation de MESSIER MARIS (conseil de TOTAL) et de BNP PARIBAS (établissement présentateur) repris dans les « éléments d'appréciation

[11] Un courrier adressé par HARRIS ASSOCIATES à FINEXSI le 20 mai 2016, un courrier adressé par le fonds AMBER CAPITAL à l'Autorité des marchés financiers le 23 mai 2016 et un courrier adressé par le fonds AMBER CAPITAL à SAFT le 25 mai 2016.

du prix de l'Offre » figurant dans le projet de note d'information établi par BNP PARIBAS. Nous avons dans ce cadre tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de MESSIER MARIS et de BNP PARIBAS.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4 Présentation du secteur et des activités de SAFT

4.1 Présentation succincte du marché des batteries

La présentation qui suit résulte notamment de l'étude XERFI « Le marché des piles et batteries» d'avril 2016.

Le marché des piles, batteries et accumulateurs s'articule autour de 3 grands segments que sont le « Grand public et l'Electronique », l'« Automobile et Motocycles », ainsi que l' « Industrie ». La clientèle utilisatrice de batteries est très large puisque les piles, batteries et accumulateurs sont achetés aussi bien par des particuliers que par les industriels des secteurs de l'aéronautique, de l'automobile, de la défense, du ferroviaire et des télécommunications, pour des besoins très différents. Les composants de la batterie évoluent en fonction de sa caractéristique. Les composants les plus courants utilisés dans la fabrication des batteries sont le lithium, le lithium-ion, le nickel et le plomb.

Les principaux acteurs de ce marché sont implantés en Amérique du nord, en Europe et en Asie qui représentent les zones géographiques où la demande est la plus forte. La Chine par sa taille et son dynamisme constitue le marché le plus important. Compte tenu de la diversité des débouchés et des technologies utilisées, le marché des piles et batteries a la particularité d'être composé d'un grand nombre d'acteurs hétérogènes aussi bien en termes de chiffre d'affaires que de positionnement.

Les acteurs les plus significatifs du marché, dont le cœur de métier est la fabrication de batteries, sont ENERGIZER, ENERSYS, EXIDE TECHNOLOGIES, DURACELL, SPECTRUM BRANDS, FOXLINK, GP BATTERIES, GS YUASA et SAFT. Ces sociétés commercialisent des produits destinés à la grande consommation ou à l'industrie[12], selon les cas.

Depuis quelques années et l'arrivée à maturité de nombreux objets de la vie courante (ordinateurs portables, téléphones mobiles, voitures électriques) possédant une batterie, des géants industriels dont ce n'est pas le cœur de métier mais disposant de moyens importants, se tournent vers le développement et la conception des batteries (SAMSUNG, PANASONIC – SANYO, RENAULT - NISSAN, LG CHEM) et viennent concurrencer les entreprises spécialisées dans la fabrication de batteries. TESLA, constructeur automobile, a fondé son business model sur le développement d'une batterie performante tout en réussissant à diminuer fortement les coûts de production de ces dernières.

[12] Source : http://www.firstresearch.com/Industry-Research/Battery-Manufacturing.html

Par ailleurs, les cours élevés du pétrole jusqu'à un passé récent, le vieillissement des centrales électriques ainsi que le réchauffement climatique ont permis une prise de conscience collective pour développer les énergies renouvelables et les capacités de stockage de l'électricité.

Les ventes mondiales de batteries devraient atteindre 80 milliards de dollars en 2020[13], soit deux fois plus qu'aujourd'hui. Les ventes de produits électroniques incluant téléphones portables et autres objets du quotidien, les ventes de véhicules électriques, et le développement des énergies renouvelables seront les relais de croissance de demain pour le marché des batteries.

L'essor des ventes de batteries sera également tiré par le développement économique de certains pays majeurs comme l'Inde.

Il convient toutefois de ne pas oublier qu'il s'agit d'un marché très segmenté et hétérogène, reposant sur différentes technologies.

4.2 Présentation de SAFT

SAFT est un leader mondial de la conception et de la fabrication de batteries de haute technologie pour l'industrie.

4.2.1 Historique et croissance externe

SAFT s'est notamment développée, entre 1995 et 2005, en réalisant plusieurs opérations de croissance externe lui permettant de se renforcer dans des domaines jugés stratégiques. Les principales opérations sont reprises ci-dessous :

- En 1995, acquisition de FERAK, ancienne société du groupe PRAGUE ACCUMULORS. La société fabriquait des batteries au nickel.
- En 2000, acquisition de TADIRAN, fabricant de batteries au lithium implanté en Israël, aux États-Unis et en Allemagne, avec notamment une participation de 50 % dans SONNENSCHEIN LITHIUM en Allemagne.
- En 2001, acquisition de HAWKER ETERNACELL, leader historique dans le domaine des batteries au lithium pour les forces armées américaines et britanniques. Cette même année, SAFT a également augmenté sa participation dans ASB (co-entreprise avec Airbus) de 22% à 50%, ainsi que sa participation dans SONNENSCHEIN LITHIUM passée de 50% à 100%.
- En 2003, acquisition de la société allemande FRIEMANN & WOLF BATTERIETECHNIK GMBH, ainsi que des actifs d'EMISA et de CENTRA, auprès d'EXIDE. Ces sociétés produisent des batteries industrielles Ni-Cd, des batteries au lithium pour le secteur de la défense et des batteries équipant les torpilles.

[13] Source : https://lejournal.cnrs.fr/articles/batterie-sodium-ion-une-revolution-en-marche

- En 2005, acquisition de 51,04% d'AMCO POWER SYSTEMS LTD (APSL), fabricant de batteries nickel-cadmium basé à Bangalore et membre du groupe indien AMALGAMATIONS PRIVATE LTD. L'entité a pris le nom d'AMCO-SAFT INDIA LTD.

Depuis 2005, SAFT a axé sa stratégie sur une croissance organique en développant notamment ses activités dans les pays émergents et en renforçant ses capacités de production à travers le monde.

4.2.2 Présentation des métiers et de l'organisation de SAFT

Le groupe était historiquement organisé autour de deux pôles[14] :

- le Specialty Battery Group (SBG) : cette division produit des batteries utilisées notamment dans les compteurs électriques (eau, gaz, électricité), les systèmes automatiques de relevé de compteur et de péage autoroutier, les systèmes de sauvegarde de mémoires d'ordinateur, les satellites, les radios et équipements portables des forces armées, les missiles et les torpilles ;

- l'Industrial Battery Group (IBG) : division en charge de la production des batteries destinées à l'alimentation d'énergie de secours dans les infrastructures industrielles et les réseaux de télécommunications, les industries aéronautiques et ferroviaires ainsi que le stockage des énergies renouvelables.

En 2015, la direction du groupe a changé[15] ce qui s'est traduit par la mise en œuvre d'une réorganisation du groupe au 1er janvier 2016 autour notamment de quatre nouvelles divisions en lieu et place des divisions IBG et SBG :

- Electronique Civile qui produit des batteries utilisées notamment dans les compteurs électriques (eau, gaz, électricité), les systèmes automatiques de relevé de compteur et de péage autoroutier, les systèmes de sauvegarde de mémoires d'ordinateur, les radios et équipements portables des forces armées ;

- Stationnaire Industrielle qui produit des batteries destinées à l'alimentation d'énergie de secours dans les infrastructures industrielles ;

- Espace & Défense qui produit des batteries pour satellites et lanceurs spatiaux, des batteries pour missiles, torpilles et autres équipements militaires ainsi que des batteries pour navires ;

- Transports, Télécom & Réseaux Électriques qui produit des batteries destinées à l'alimentation d'énergie de secours dans les réseaux de télécommunication, des batteries de secours et de traction pour les industries aéronautiques et ferroviaires ainsi que des batteries pour le stockage des énergies renouvelables.

[14] Source : Document de référence SAFT 2015.
[15] Monsieur LESCUYER a été nommé Président du Directoire le 13 mars 2015.

Les ambitions de la nouvelle direction résultant de cette réorganisation sont traduites dans le plan stratégique Power 2020 présenté au marché le 16 novembre 2015 et sur lequel nous reviendrons plus en détail.

La Société se positionne principalement sur des marchés de niche, développant des produits en adéquation avec les besoins spécifiques de ses clients industriels. Ce positionnement nécessite l'intégration des technologies les plus modernes, ainsi que de services visant à étendre la fiabilité et la durée de vie des batteries. SAFT offre donc à ses clients des produits à forte valeur ajoutée.

Le groupe a consacré, ces dernières années, près de 9% de ses revenus aux activités de recherche et développement dans le but d'offrir des produits plus performants dans un secteur d'activité ou la technologie offre un avantage concurrentiel certain.[16]

4.2.3 Etats financiers synthétiques de SAFT

Les états financiers consolidés des deux derniers exercices clos, tels que présentés dans le document de référence 2015[17], sont reproduits ci-dessous.

SAFT - compte de résultat consolidé

En M €	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	759,4	678,4
Coûts des ventes	(581,8)	(485,1)
MARGE BRUTE	**177,6**	**193,3**
Frais de distribution et de vente	(48,9)	(43,5)
Frais administratifs	(54,5)	(51,5)
Frais de recherche et développement	(38,4)	(33,9)
Frais de restructuration	(6,5)	(0,5)
Autres produits et charges opérationnels	(0,9)	(0,1)
RESULTAT OPERATIONNEL	**28,4**	**63,8**
Produits et charges financiers	(6,9)	(2,1)
Quote-part dans le résultat net des co-entreprises	2,6	1,9
RESULTAT AVANT IMPOT DES ACTIVITES POURSUIVIES	**24,1**	**63,6**
Impôts sur les bénéfices des activités poursuivies	(10,5)	(15,5)
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES	**13,6**	**48,1**
Résultat des activités abandonnées	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE	**13,6**	**48,1**
Dont résultat net part du Groupe	13,8	48,0
Dont résultat net des participations ne donnant pas le contrôle	(0,2)	0,1

Source: SAFT - Document de référence 2015

[16] Source : http://www.SAFTbatteries.com/fr/groupe/a-propos-de-SAFT/notre-strategie et SAFT - documents de référence.

[17] Les comptes consolidés 2014 et 2015 ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les Commissaires aux comptes, MAZARS et PRICEWATERHOUSECOOPERS.

SAFT - bilan consolidé - actif

En M €	31/12/2015	31/12/2014
Immobilisations incorporelles nettes	191.2	199.8
Ecarts d'acquisition	127.2	117.7
Immobilisations corporelles nettes	234.1	260.5
Immeubles de placement	-	0.1
Participations dans des entreprises associées	16.1	14.6
Impôts différés actifs	12.1	8.5
Autres actifs non courants	0.3	0.3
ACTIFS NON COURANTS	**581.0**	**601.5**
Stocks	106.3	101.2
Créances d'impôt	14.9	24.2
Créances clients et autres créances	202.1	194.7
Instruments financiers dérivés	0.2	0.4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	190.6	150.2
ACTIFS COURANTS	**514.1**	**470.7**
TOTAL ACTIF	**1 095.1**	**1 072.2**

Source: SAFT - Document de référence 2015

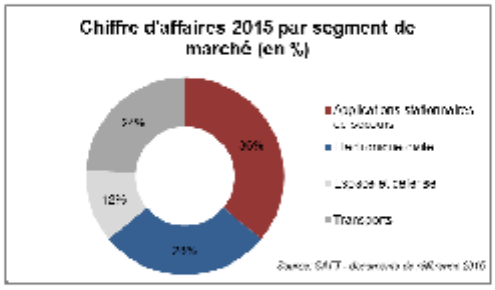
SAFT - bilan consolidé - passif

En M €	31/12/2015	31/12/2014
Capital	26,5	26,6
Primes d'émission	100,4	104,3
Actions propres	(5,7)	(0,5)
Réserves de conversion	69,9	39,9
Réserves de juste valeur	(20,4)	(7,7)
Réserves de consolidation	302,0	309,7
Intérêts minoritaires	2,6	2,6
CAPITAUX PROPRES	**475,3**	**474,9**
Emprunts et dettes financières	236,6	222,4
Autres passifs financiers non courants	2,1	2,5
Subventions d'investissements différées	45,5	53,7
Impôts différés passifs	63,4	66,6
Pensions et indemnités de fin de carrière	14,9	15,0
Provisions	38,5	33,1
PASSIFS NON COURANTS	**401,0**	**393,3**
Fournisseurs et comptes rattachés	183,9	181,3
Impôts sur les bénéfices	10,4	8,4
Emprunts et dettes financières	5,3	5,2
Instruments financiers dérivés	7,2	2,0
Pensions et indemnités de fin de carrière	0,9	1,2
Provisions	11,1	5,9
PASSIFS COURANTS	**218,8**	**204,0**
TOTAL PASSIF	**1 095,1**	**1 072,2**

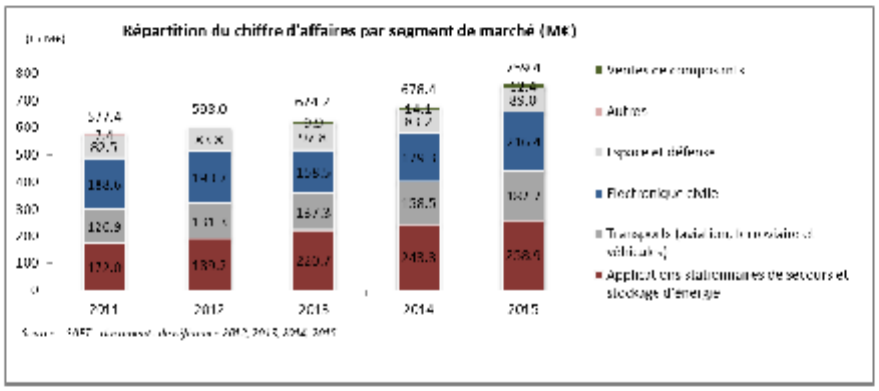
Source: SAFT - Document de référence 2015

4.2.4 Données financières et perspectives

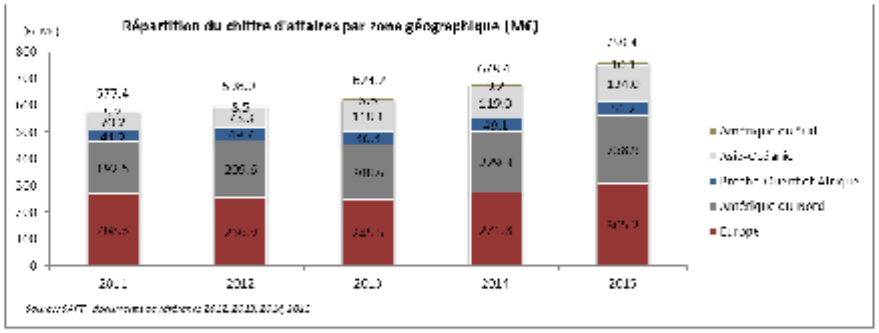
En 2015, la répartition du chiffre d'affaires se présentait comme suit :



La répartition du chiffre d'affaires du Groupe par segment de marché au cours des 5 derniers exercices est la suivante :

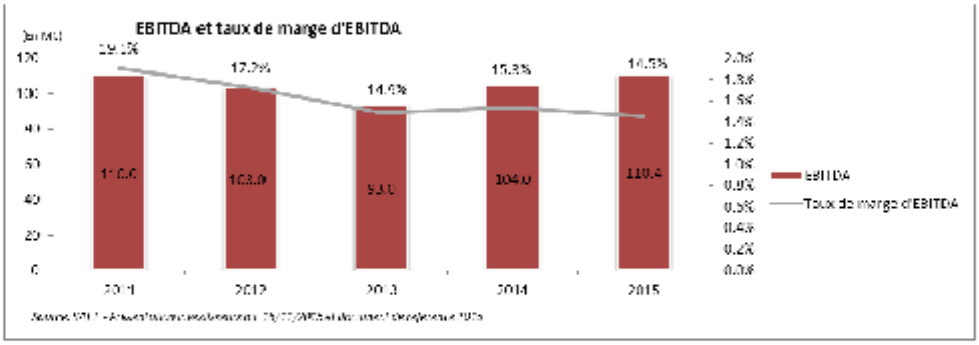


La répartition par zone géographique se présente comme suit :

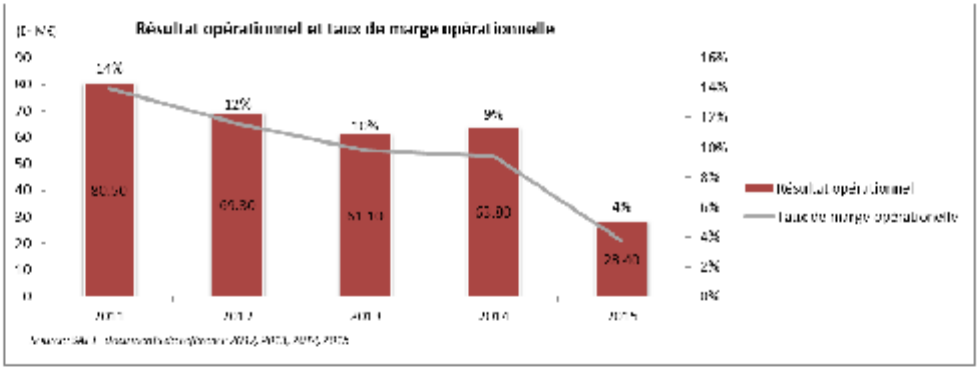


Il ressort que l'Europe constitue le premier marché de la Société, suivi par l'Amérique du Nord et l'Asie.

L'évolution de l'EBITDA, du résultat opérationnel et du taux de marge sur les 5 derniers exercices est la suivante :



La Société présente un EBITDA relativement résilient, dans une fourchette de 93 M€ à 110 M€.



Toutefois, le résultat opérationnel de SAFT diminue régulièrement sur la période, passant de 80,5 M€ en 2011 à 28,4 M€ en 2015. L'évolution du taux de marge opérationnelle est symétrique à celle du résultat opérationnel passant de 14% à 4%.

La baisse du résultat opérationnel et du taux de marge opérationnelle s'expliquent principalement par :

- les pertes générées par l'usine de Jacksonville depuis son démarrage fin 2011, ainsi que par l'usine de Nersac ;

- la baisse d'activité de l'ex-division SBG en 2013, plus profitable que l'ex-division IBG ;

- la dépréciation de certains actifs du site de Jacksonville (technologie lithium-ion) dans le cadre de la mise en œuvre des tests annuels de perte de valeur (ou *impairment tests*), pour un montant de 36,4 M€ en 2015.

4.2.5 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

5 Evaluation des actions de la Société SAFT GROUPE

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société SAFT Groupe exposée ci-après.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) au 31 décembre 2015 s'établit à 472,7 M€, soit une valeur par action de 18,05 € sur une base diluée.

5.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, telle une société de portefeuille, ce qui n'est pas le cas de SAFT.

De même, une approche par la « somme des parties » en appliquant des méthodes d'évaluation distinctes sur des actifs core-business, dont aucun n'a vocation à être cédé, ne nous parait pas pertinente.

5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

La Société a annoncé des objectifs en la matière dans le cadre de son plan Power 2020 avec un taux de distribution compris entre 40% et 50% dans les années à venir.

Toutefois, nous ne retiendrons pas cette méthode dans la mesure où elle ne parait pas pertinente dans le contexte d'une offre publique d'achat, dès lors qu'elle ne permet pas d'appréhender la pleine valeur revenant à l'actionnaire. En effet, elle ferait ressortir une valeur par action SAFT nettement inférieure à celles extériorisées par les autres méthodes mises en œuvre.

5.1.4 Valeur liquidative globale ou partielle

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettant de valoriser les actions SAFT sont à retenir.

Cette méthode ne peut être appliquée de façon partielle à certains actifs, notamment lorsque ceux-ci font partie intégrante des activités stratégiques du groupe, s'inscrivent dans le déploiement du plan Power 2020, et n'ont pas vocation à être cédés, tels que l'usine de Jacksonville, actif essentiel de l'activité lithium-ion, ainsi que cela nous a été confirmé par le management.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

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

- L'analyse des cours de bourse de la société SAFT ;
- Les objectifs de cours de bourse des analystes ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.

A titre secondaire, nous présenterons également la méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables.

Le résultat de la méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables sera présenté à titre informatif en l'absence de références suffisamment pertinentes.

5.2.1 Cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisants.

La société est cotée sur le compartiment B d'EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0010208165).

Sur la base des informations communiquées par la Société dans son Document de référence 2015, la part du capital flottant ressort à 97,74%, hors autocontrôle.

Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce de l'Offre, soit celui du vendredi 6 mai 2016 (l'annonce est intervenue le lundi 9 mai 2016 et la cotation suspendue le même jour), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés CMPV), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

SAFT - Analyse du cours de bourse

	Cours (€)	Volume moyen échangé (K unités)	Volume échangé cumulé (K unités)	Capital moyen échangé (K€)	Capital moyen cumulé (K€)	% du capital		% du flottant	
						Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (6/5/2016)	26,4	55	55	1 448	1 448	0,22 %	0,22 %	0,22 %	0,22 %
CMPV 1 mois	26,4	48	1 051	1 263	27 780	0,19 %	4,12 %	0,19 %	4,21 %
CMPV 3 mois	25,4	79	5 082	2 020	129 255	0,31 %	19,92 %	0,32 %	20,38 %
CMPV 6 mois	25,7	80	10 178	2 064	262 065	0,31 %	39,89 %	0,31 %	39,38 %
CMPV 12 mois	29,4	85	21 987	2 505	646 227	0,33 %	86,17 %	0,32 %	83,47 %
CMPV 24 mois	29,2	72	36 817	2 093	1 073 631	0,28 %	144,29 %	0,28 %	141,30 %

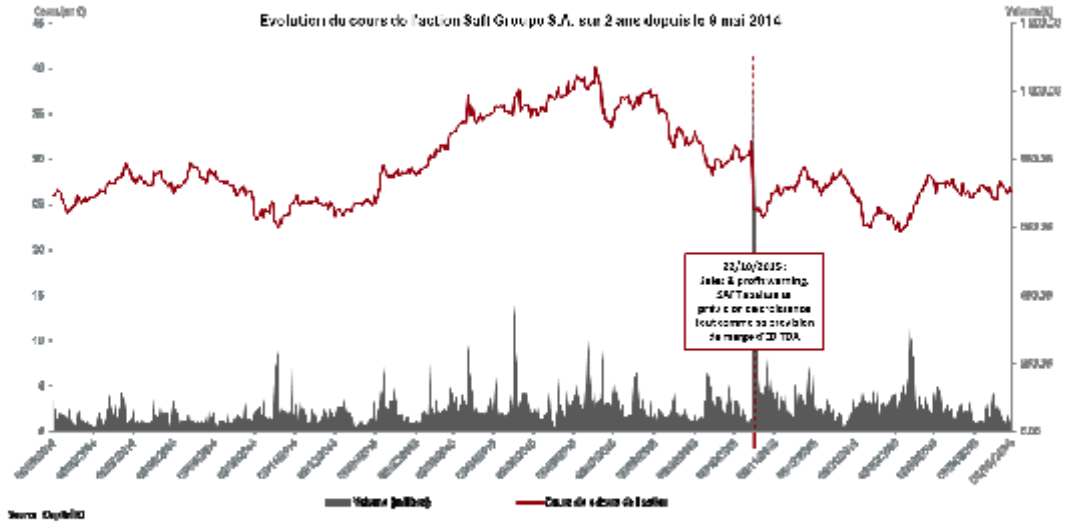
Source : Capital IQ, Document de référence et analyse Finexsi.

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 9 mai 2016) le volume des actions SAFT échangées est de 21.987 milliers d'actions (soit environ 85 milliers d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 83,47%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 36.817 milliers (soit environ 72 milliers d'actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit à 141,3%.

Nous considérons que ces constats démontrent que le cours de bourse est une référence pertinente.

Le cours de bourse de l'action SAFT a évolué comme suit sur les 2 dernières années (antérieures au 9 mai 2016):



On pourra noter que le parcours boursier du titre est émaillé de nombreux profit warnings et sales warnings en 2009, 2012, 2013 et 2015.

« Rappelons que l'historique de la société (ex-filiale d'Alcatel) a été décevant avec de nombreux warnings depuis l'introduction en bourse mi-2005 (chute des activités militaires, échec de la co-entreprise avec Jonhson Controls pour la voiture électrique, retard important dans la montée en puissance de l'usine de Jacksonville dédiée au lithium-ion …), empêchant ainsi toute progression des profits (TMVA EBITDA = 0%) et toute revalorisation (cours d'IPO = 26 €)[18].»

A titre d'information, entre la reprise des cotations le 10 mai 2016 et le 19 mai 2016, veille du détachement du coupon de 0,85 €, le cours de bourse a évolué dans une fourchette de 37,10 € à 37,45 €, soit des cours proches du prix d'offre majoré du dividende (37,35 € = 36,50 € + 0,85 €).

De même, entre le 20 mai 2016, date de détachement du coupon et le 27 mai 2016, le cours de bourse a évolué dans une fourchette de 36,51 € à 36,78 €, proche du prix d'offre de 36,50 € coupon détaché.

5.2.2 Objectifs de cours de bourse des analystes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Le titre SAFT fait l'objet d'un suivi régulier de la part de plusieurs analystes. Dans ce contexte, nous avons considéré cette méthode à titre principal.

De plus, les analystes ont eu accès aux guidances précises de l'atterrissage en 2019 du plan d'affaires Power 2020. La Société nous a confirmé ne pas avoir identifié d'erreur d'interprétation de ses informations financières susceptibles d'affecter les appréciations des analystes financiers pour la détermination de leurs objectifs de cours de bourse.

5.2.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF[19])

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société. De plus, le DCF qui valorise l'intégralité des actifs de la Société et leur maîtrise traduit une valeur de contrôle. Il nous paraît donc adapté à la situation de SAFT et au contexte de l'opération.

[18] Source : note d'analyste Oddo du 10 mai 2016.
[19] Discounted Cashflows.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires transmis par la Société[20]. Ce plan d'affaires Power 2020, qui couvre la période 2016-2019, a été élaboré par la nouvelle direction de SAFT après réalisation d'une analyse stratégique détaillée par MCKINSEY & COMPANY (analyse sur 350 sous-segments de marché). Il a fait l'objet d'une présentation au marché le 16 novembre 2015 et traduit les ambitions de la nouvelle direction, telles que résultant des réorganisations décidées et en cours de mise en œuvre.

Les principales hypothèses et éléments d'appréciation du plan d'affaires figurent au paragraphe 5.4.1.3 présentant la mise en œuvre du critère du DCF.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC), déterminé en fonction des caractéristiques de SAFT.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

5.2.4 Comparables boursiers (à titre secondaire)

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

Nous avons retenu l'EBITDA qui est l'agrégat le plus pertinent, tel que communément admis par les évaluateurs et les analystes suivant le titre. L'EBITDA est calculé avant les dotations aux amortissements et provisions et permet de limiter l'impact des distorsions résultant de politiques d'amortissements différentes entre les sociétés de l'échantillon.

Nous avons appliqué aux EBITDA 2016e et 2017e de SAFT issus du plan d'affaires, les multiples observés sur les mêmes périodes pour l'échantillon des comparables.

5.2.5 Transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Pour les mêmes raisons que précédemment, nous avons considéré les multiples d'EBITDA.

Nous avons recueilli des informations publiques exploitables sur des transactions intervenues depuis 2013 inclus.

[20] Le plan Power 2020 présenté au Conseil de Surveillance du 9 novembre 2015.

5.3 Données de référence de la Société SAFT

5.3.1 Nombre de titres de référence retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 23 mai 2016 (25.617.857 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues (50.185 actions) et augmenté des actions susceptibles d'être émises suite à l'exercice des stock-options dans la monnaie (435.846 actions)[21] et d'une estimation conservatrice du nombre d'actions gratuites de préférence susceptibles d'être servies (181.504 actions).

Le nombre d'actions gratuites à servir sera déterminé en fonction du niveau d'atteinte de 4 critères de performance, à savoir le chiffre d'affaires, l'EBITDA et le ROCE au 31 décembre 2018, ainsi que le cours de bourse à l'issue de la période d'attribution, l'atteinte de chaque critère permettant d'obtenir un nombre défini d'actions gratuites.

Dans ce cadre, afin d'estimer le nombre d'actions gratuites susceptibles d'être servies, nous avons calculé le nombre d'actions résultant de l'atteinte du plan Power 2020 pour les critères du chiffre d'affaires et de l'EBITDA. Cette approche permet d'assurer la cohérence avec les prévisions considérées par ailleurs.

En ce qui concerne les 2 autres critères (ROCE 2018 et cours de bourse futur), nous ne sommes pas en mesure d'estimer valablement le nombre d'actions susceptibles d'être émises. Nous n'avons donc retenu aucune action à servir au titre de ces 2 critères, ce qui limite la dilution et se trouve favorable à l'actionnaire.

Sur cette base, nous avons donc considéré une dilution limitée à 181.504 actions sur un total de 442.500 actions potentielles. A titre d'information, la prise en compte des 442.500 actions conduirait à réduire la valeur par action SAFT issue du DCF de 0,35 €.

Le nombre de titres de référence retenu pour nos calculs ressort ainsi à 26.185.022.

5.3.2 Dette financière nette

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de la société SAFT Groupe tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la société au 31 décembre 2015.

La dette financière nette au 31 décembre 2015 a été déterminée comme suit :

[21] En tenant compte par ailleurs, dans le calcul de la dette financière nette ajustée, de la trésorerie résultant de l'exercice de ces stock-options.

SAFT - Dette financière nette ajustée

En M€	31/12/2015
Dettes Financières à long terme	(238,6)
Dettes Financières à court terme	(5,3)
Dettes Financières	***(241,9)***
Trésorerie et équivalents de trésorerie	***190,6***
Dette Financière Nette	***(51,3)***
Quote part de trésorerie de la co-entreprise ASB	3,2
Intérêts minoritaires	(2,6)
Engagements de retraite nets des IDA comptabilisés	(10,9)
Provisions pour restructuration après impôts	(3,8)
Programme de rachat d'actions - cash out 2016	(20,8)
Trésorerie générée par l'exercice des stocks options	9,3
Versement du dividende 2015	(22,4)
Déficits fiscaux reportables	36,7
Créances de CIR 2014 & 2015	14,7
Dette Financière Nette Ajustée	***(47,9)***

Source : Comptes consolidés 2015 et analyse Finexsi

Hormis les dettes financières, la trésorerie et les engagements de retraite qui n'appellent pas de commentaire particulier, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- La quote-part (50%) de trésorerie nette de la co-entreprises ASB (3,2 M€) ;
- Les intérêts minoritaires (2,6 M€) correspondant à la valeur nette comptable ;
- Les provisions à caractère de dette après impôts (3,8 M€) correspondant à la provision pour restructuration telle qu'elle ressort des comptes consolidés de la Société ;
- La trésorerie décaissée (20,8 M€) en janvier 2016 dans le cadre des programmes de rachat d'actions, afin d'être cohérent avec le nombre d'actions retenu[22] ;
- La trésorerie générée par l'exercice des stocks options (9,3 M€) ;
- La trésorerie décaissée dans l'hypothèse où la totalité du dividende 2015 serait versée en numéraire (22,4 M€). Cette hypothèse traduit une moindre dilution par rapport à un paiement en actions, et se trouve favorable à l'actionnaire[23] ;
- Les déficits fiscaux reportables du groupe, activés ou non (36,7 M€). De manière conservatrice et favorable à l'actionnaire, nous avons pris en compte la totalité des

[22] Les actions rachetées par la Société en janvier 2016 ont ensuite été annulées.
[23] A titre d'information, l'hypothèse consistant à payer 100% du dividende 2015 en actions aurait un impact à la baisse de 0,10 € sur la valeur par action SAFT issue du DCF (après prise en compte de la dilution en résultant, partiellement compensée par une économie de sortie de ressources). On pourra également observer que l'Offre confère un avantage pécuniaire aux actionnaires optant pour le paiement du dividende en actions, ceux-ci se voyant servir des actions sur la base d'une valeur unitaire de 27,41 € qu'ils ont ensuite la possibilité d'apporter à l'Offre pour 36,50 €.

reports déficitaires (y compris ceux que la Société n'a pas activés dans ses comptes consolidés), sans décote d'actualisation. Ces déficits n'ont par conséquent pas été intégrés dans les flux du DCF ;

- Les créances de crédit d'impôt recherche (CIR) 2014 et 2015 comptabilisées dans les comptes consolidés de la Société au 31/12/2015 (14,7 M€).

Après retraitements, la dette financière nette ajustée ressort à **47,9 M€.**

5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la Société SAFT

5.4.1 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

5.4.1.1 La référence au cours de bourse

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 6 mai 2016 :

SAFT - Analyse du cours de bourse

	Cours	Prime sur le prix de l'offre de 36,5 € (coupon détaché)	Prime sur le prix de l'offre majoré du coupon détaché le 20/05/16 soit 37,35 €
Cours spot au 6 mai 2016	26,40 €		41,5%
CMPV* 1 mois	26,44 €	38,1%	
CMPV 60 jours	25,64 €	42,3%	
CMPV 6 mois	25,75 €	41,8%	
CMPV 12 mois	29,39 €	24,2%	
CMPV 24 mois	29,16 €	25,2%	
Cours le plus haut sur 12 mois[1]	40,12 €	-9,0%	
Cours le plus bas sur 12 mois[2]	21,85 €	67,0%	
Cours le plus haut sur 24 mois[3]	40,12 €	-9,0%	
Cours le plus bas sur 24 mois[4]	21,85 €	67,0%	

Source : Capital IQ, analyse Finexsi.
**CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.*
(1) *Le 25 juin 2015.*
(2) *Le 12 février 2016.*
(3) *Le 25 juin 2015.*
(4) *Le 12 février 2016.*

Sur les 24 derniers mois, le cours de bourse de la société SAFT a fluctué entre 21,85 € et 40,12 € par action. Sur la même période, le cours de bourse de SAFT a dépassé le prix d'Offre à plusieurs reprises entre le 20 mars 2015 et le 11 août 2015.

Le prix d'Offre coupon attaché (37,35 €) fait ressortir une prime de 41,5% par rapport au cours spot du 6 mai 2016. Le prix d'Offre coupon détaché (36,5 €) fait ressortir des primes de 38,1% à 42,3% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois et 60 jours.

5.4.1.2 *Objectifs de cours des analystes*

Les dernières recommandations des analystes publiées en 2016 après présentation des résultats 2015 de la Société et avant l'annonce de l'Offre (soit avant le 09/05/2016) sont présentées ci-dessous :

Objectifs de cours des analystes

Date	Analyste	Objectif de cours (€)	Prime sur le prix de l'Offre
22/04/2016	ODDO	**25,0**	46,0 %
22/04/2016	Kepler Cheuvreux	**27,0**	35,2 %
22/04/2016	CM-CIC	**28,0**	30,4 %
22/04/2016	Gilbert Dupont	**29,0**	25,9 %
24/02/2016	Société Générale	**27,0**	35,2 %
29/03/2016	HSBC	**29,0**	25,9 %
29/02/2016	BNPP Exane	**36,0**	1,4 %
19/02/2016	Raymond James	**32,0**	14,1 %
Moyenne		**29,1**	**25,3%**

Les objectifs de cours des analystes sont compris entre 25,0 € et 36,0 €. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 46,0% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 1,4% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette. Il fait également ressortir une prime de 25,3% sur la moyenne des objectifs de cours (29,1 €).

Dès lors qu'ils ont été fixés postérieurement à la présentation du plan Power 2020, ces objectifs de cours intègrent les conséquences des réorganisations décidées et les nouvelles ambitions affichées par la Société.

5.4.1.3 *L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels*

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires Power 2020 établi sur la période 2016-2019 et communiqué par la Société[24].

Il a été établi par le management sur la base d'une analyse stratégique précise menée avec McKINSEY & COMPANY et intègre les conséquences des mesures de réorganisation décidées par la nouvelle équipe de direction.

Il résulte de la présentation de ce plan au marché le 16 novembre 2015 les guidances suivantes :

- Un chiffre d'affaires supérieur à 900 M€ en 2019 (contre 759 M€ en 2015) ;
- Une marge d'EBITDA supérieure à 16% en 2019 (contre 14,5% en 2015) ;

[24] Le plan Power 2020 a été présenté au Conseil de Surveillance du 9 novembre 2015.

- Des investissements annuels moyens (nets du crédit d'impôt recherche) de l'ordre de 5% à 6% du chiffre d'affaires sur toute la durée du plan ;

- Un ratio free cashflow / EBITDA de l'ordre de 40% sur la durée du plan.

Ce plan d'affaires se caractérise donc par une progression marquée du chiffre d'affaires ainsi que par une amélioration constante du taux de marge (+1,5 pts sur la période). Il intègre également une montée en puissance de l'usine de lithium-ion de Jacksonville avec l'atteinte, puis le dépassement, du point mort avant le terme du plan. Les 2 derniers flux de l'horizon explicite et la valeur terminale intègrent donc un niveau de marge d'EBITDA positif pour les sites considérés[25].

Nous n'avons pas relevé de divergences majeures entre le plan du management et le consensus d'analystes établi postérieurement à sa présentation, ce que nous a confirmé la Société. Le plan apparait donc crédible de ce point de vue.

Nous observons toutefois que les analystes qui mettent en œuvre une approche DCF et communiquent sur le taux d'actualisation considéré pour leurs calculs, retiennent un taux d'actualisation élevé compris entre 9% et 10% intégrant, selon notre compréhension, la prise en compte d'un risque d'exécution supérieur à la moyenne.

Dans ce cadre, le plan apparait traduire les ambitions du management et semble volontariste dans un contexte où, par le passé, la Société a plusieurs fois sous-performé les objectifs annoncés au marché.

L'EBITDA du plan Power 2020 n'intègre pas la co-entreprise ASB[26]. En conséquence, la valeur d'entreprise issue du plan d'affaires a été majorée de la moitié de la valeur d'entreprise d'ASB[27] résultant de l'actualisation de ses cashflows futurs. Cette approche permet d'appréhender la pleine valeur d'ASB, qui s'avère nettement supérieure à sa valeur de mise en équivalence dans la consolidation de SAFT groupe.

<u>Détermination des flux</u>

- Variation du Besoin en Fonds de Roulement

La variation du Besoin en Fonds de Roulement a été modélisée selon les informations communiquées par le management et établies pour les besoins des *impairment tests* en consolidation.

[25] Deux actionnaires ont formulé des remarques à ce titre. Il est un fait que, sur un plan méthodologique, il n'est pas possible d'isoler l'activité lithium-ion et les 2 sites de Jacksonville et Nersac, qui sont stratégiques et dont la cession n'est pas envisagée, et qui font partie intégrante du plan Power 2020. De plus, cette activité a bien une contribution positive dans le plan d'affaires, cohérente avec cette hypothèse.
[26] Il s'agit d'une co-entreprise dans laquelle le Groupe Saft détient une participation de 50% à égalité avec le groupe Airbus. Cette société produit principalement des piles thermiques à usage militaire.
[27] Deux actionnaires ont également formulé des remarques à ce titre. La valorisation intègre bien la contribution des flux prévisionnels de cette participation.

- Investissements (ou CAPEX)

Les investissements intègrent majoritairement des dépenses de maintenance et de R&D.

Le niveau des investissements a été fixé à 5,25% du chiffre d'affaires sur toute la durée du plan (montant net du crédit d'impôt recherche), soit dans le bas de la fourchette communiquée au marché par le management dans le cadre de la présentation du plan Power 2020 (entre 5% et 6%). Cette hypothèse de dépenses inférieure à la moyenne est favorable à l'actionnaire.

- Impôts sur les sociétés

Nous avons considéré un taux d'impôt sur les sociétés de 31,28% (taux moyen pondéré au niveau du groupe calculé par la direction financière). L'économie d'impôt liée à la consommation des déficits reportables a été intégrée dans le calcul de la dette financière nette et n'est par conséquent pas modélisée dans les flux.

Flux normatif et valeur terminale

Le flux normatif a été construit sur la base d'une marge d'EBITDA en ligne avec celle de la dernière année de l'horizon explicite.

Le niveau des investissements retenu sur l'horizon explicite du plan d'affaires, soit 5,25% du chiffre d'affaires net du crédit d'impôt recherche, a été maintenu à l'infini, ce qui suppose la pérennité du dispositif du CIR et une absence de remise en cause des montants estimés.

Un taux de croissance à l'infini de 1,5% a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît dans la fourchette haute des taux de croissance à long terme actuellement observés en matière d'évaluation financière.

La valeur terminale a été déterminée par capitalisation du flux normatif.

Taux d'actualisation

Comme indiqué ci-avant, nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût a été estimé à 7,95% sur la base :

- d'un taux sans risque de 0,84% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée au 20 mai 2016 - Source : Banque de France) ;
- d'une prime de risque de 7,17% (prime de risque Associés en Finance au 11 mars 2016) ;
- d'un bêta désendetté des comparables de 1,00 (Source : Capital IQ) ;
- d'un gearing calculé sur la base de la valeur des fonds propres observée avant annonce de l'Offre et de l'endettement financier au 31 décembre 2015, soit un ratio dettes / fonds propres de 5,5%.

Les flux financiers ont été actualisés en milieu d'année.

En ne majorant pas notre calcul du taux d'actualisation d'une prime de risque spécifique, le résultat obtenu traduit la pleine valeur du plan Power 2020 sans risque d'exécution, ce qui apparait favorable à l'actionnaire. Dans ces conditions, il n'est pas apparu pertinent de considérer

des hypothèses de taux d'actualisation sensiblement inférieures à 7,95%. Nous avons donc procédé à des tests de sensibilité sur ce taux avec un pas d'actualisation limité.

Rappelons que ce taux d'actualisation est nettement inférieur à ceux considérés par les analystes (entre 9% et 10%) qui semblent ainsi intégrer un risque d'exécution spécifique dans leurs calculs.

Calculs de valorisation

SAFT - DCF

En M€

Valeur d'entreprise SAFT & ASB (50%)	964,3
Dette financière nette ajustée	(47,9)
Valeur des fonds propres SAFT & ASB	**916,4**
Nombre d'actions	**26,2**
Valeur par action	**35,0**

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de SAFT (en ce compris sa quote-part de 50% dans la co-entreprise ASB) ressort à 916,4 M€, soit une valeur centrale par action SAFT de 35,0 €.

La valeur terminale, calculée à l'issue des 4 années de l'horizon explicite, représente 82% de la valeur d'entreprise. Sur cette base et compte tenu d'un taux d'actualisation en bas de fourchette, il n'est pas apparu nécessaire de procéder à une approche alternative de la valeur terminale. En particulier, la prise en compte d'un multiple de sortie davantage utilisé dans des contextes de LBO avec la cession du contrôle à un horizon défini, ne nous semble pas adaptée à la présente évaluation sur un plan méthodologique. Le poids atteint par la valeur terminale dans la valeur globale démontre le caractère ambitieux du plan Power 2020, qui est traduit par le niveau de marge d'EBITDA de 16% prévu sur le périmètre des activités considérées dans un contexte de pression concurrentielle accrue par rapport aux références passées.

Les sensibilités de la valeur par action SAFT à une variation combinée du taux de capex (de 5% à 5,5%), soit dans la moitié basse de la fourchette estimée par le management, et du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) sont présentées ci-après :

SAFT - Test de sensibilité

CMPC \ Capex (SAFT) en % du chiffre d'affaires	-5,00%	-5,25%	-5,50%
7,70%	37,8	36,4	35,1
7,95%	36,3	**35,0**	33,7
8,20%	34,9	33,7	32,4

Les sensibilités de la valeur par action SAFT à une variation combinée du taux de croissance à l'infini (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) sont présentées ci-après :

SAFT - Test de sensibilité

Taux de croissance à l'infini \ WACC	7,70%	7,95%	8,20%
1,25%	35,4	34,0	32,8
1,50%	36,4	35,0	33,7
1,75%	37,6	36,0	34,6

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre 33,7 € et 36,4 € par action SAFT, avec une valeur centrale de 35,0 €, selon la méthode du DCF. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 8,3% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 0,3% si l'on se place sur la borne supérieure.

En définitive, il doit être observé que cette évaluation fait ressortir la pleine valeur sans risque d'exécution du plan Power 2020, et n'intègre aucune synergie de coût ni de revenus dans le cadre du rapprochement avec TOTAL. Sur ce dernier point, nous avons eu des échanges étendus avec la direction financière du groupe TOTAL, laquelle nous a confirmé formellement les éléments figurant dans la note d'information à ce titre.

5.4.2 Analyse présentée à titre secondaire : comparables boursiers

5.4.2.1 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

Compte tenu de l'hétérogénéité du marché sur lequel évolue SAFT en termes de solutions technologiques utilisées et de nature de clients notamment, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable, en particulier en termes de mix-métiers et de positionnement des activités (modèle B to B vs B to C). Nous avons cependant identifié les sociétés cotées suivantes, jugées relativement comparables :

- **ENERSYS** est une entreprise américaine cotée à la bourse de New York et spécialisée dans la fabrication, la vente et la distribution de batteries industrielles. Son chiffre d'affaires 2015 de 2,3 Mds € est réalisé sur 3 principales zones géographiques : l'Amérique, l'Asie, et l'EMEA.
- **GS YUASA** est une entreprise japonaise fondée en 2004 et cotée à la bourse de Tokyo. Elle est spécialisée dans la fabrication de batteries et de systèmes d'alimentation électriques, mais produit également du matériel d'éclairage. Opérant principalement en Asie, son chiffre d'affaires 2015 est de 2,9 Mds €.

Cet échantillon de deux sociétés comparables étant insuffisant pour procéder à une analyse pertinente, l'échantillon a été élargi aux groupes suivants de taille plus importante, et ayant une division batterie (entre autres activités) :

- **JOHNSON CONTROLS INC** est une société américaine spécialisée dans la fabrication d'équipements automobiles et de systèmes d'aération pour les bâtiments. La société fabrique notamment des batteries pour les automobiles, cette branche représentant 18% de son activité en 2015. Cotée à la bourse de New-York, son chiffre d'affaires 2015 est de 33,3 Mds €.

- **LG CHEM** est une société coréenne cotée à la bourse de Seoul. Filiale du groupe LG, elle est spécialisée dans la pétrochimie, la production de batteries électriques et la fabrication de composants automobiles. Son chiffre d'affaires 2015 de 15,8 Mds € est réalisé majoritairement en Asie, 15,5% des ventes étant consacrés à l'activité « Energy Solution ».

- **NGK INSULATORS** est un conglomérat japonais coté à la bourse de Tokyo et engagé dans la production de produits céramiques. Son chiffre d'affaires s'élève à 2,9 Mds € en 2015, l'activité « Electric Power Related Products » représentant environ 19% des ventes.

- **BYD COMPANY** est un constructeur chinois d'automobiles qui fabrique également des batteries rechargeables et photovoltaïque, cette branche représentant 16% de son activité. Côté à la bourse de Hong Kong, son chiffre d'affaires 2015 est de 11,2 Mds €.

Nous avons écarté de notre analyse les sociétés suivantes :

- **BLUE SOLUTION** étant une société française récente avec encore un profil de startup focalisé sur l'automobile.

- **EVE ENERGY & SAMSUNG SDI** dont les multiples extériorisés étaient incohérents (négatifs ou supérieurs à 20).

SAFT - Consensus observés sur des sociétés cotées comparables

En M€	Dernière Cloture	Croissance CA			Marge d'EBITDA		
		2014-2015	2015-2016	2016-2017	2015	2016	2017
EnerSys	31/03/2015	29,9 %	(11,2)%	4,5 %	13,6 %	13,7 %	13,8 %
GS Yuasa Corporation	31/03/2016	16,9 %	(0,4)%	16,8 %	10,1 %	10,4 %	9,8 %
Johnson Controls Inc.	30/09/2015	8,5 %	0,3 %	1,4 %	8,3 %	10,8 %	12,1 %
LG Chem, Ltd.	31/12/2015	(7,5)%	0,8 %	7,5 %	15,2 %	15,6 %	15,9 %
NGK Insulators Ltd.	31/03/2016	35,0 %	15,9 %	0,0 %	23,0 %	24,8 %	23,5 %
BYD Company Ltd.	31/12/2015	49,2 %	18,8 %	8,6 %	11,3 %	13,3 %	13,0 %
Moyenne		**26,4%**	**18,3%**	**17,8%**	**14,2%**	**13,9%**	**16,5%**
Médiane		**27,6%**	**8,4%**	**12,3%**	**14,4%**	**13,5%**	**13,8%**

Source : Capital IQ

Les taux de croissance moyens de chiffre d'affaires attendus pour l'échantillon de comparables boursiers sont globalement supérieurs à ceux de SAFT en 2016e et 2017e. Les marges

d'EBITDA de SAFT ressortent globalement cohérentes avec la marge moyenne des comparables retenus pour la période 2015 – 2017e.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats issus de la base de données financières CAPITAL IQ pour 2016e et 2017e :

SAFT - Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

En M€	Devise	Dernière Cloture	Capitalisation boursière	EV	Multiples d'EBITDA	
					2016e	2017e
EnerSys	EUR	31/03/2015	2 138	2 380	8,4x	8,0x
GS Yuasa Corporation	EUR	31/03/2016	1 554	2 116	7,1x	6,4x
Moyenne échantillon resserré					***7,8x***	***7,2x***
Johnson Controls Inc.	EUR	30/09/2015	22 714	28 433	7,9x	6,9x
LG Chem, Ltd.	EUR	31/12/2015	15 311	15 350	6,2x	5,6x
NGK Insulators Ltd.	EUR	31/03/2016	5 591	5 625	6,6x	7,0x
BYD Company Ltd.	EUR	31/12/2015	12 124	17 025	9,7x	9,1x
Moyenne échantillon élargi					***7,7x***	***7,2x***
Médiane échantillon élargi					***7,5x***	***7,0x***

Source : Capital IQ & Analyses Finexsi

Capitalisation boursière au 20 mai 2016 sur la base du cours moyen pondéré 3 mois

5.4.2.2 EBITDA de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples moyens 2016 et 2017 aux prévisions d'EBITDA de la même année issues du plan d'affaires établi par le management de la Société.

L'EBITDA considéré dans nos calculs intègre la quote-part d'EBITDA de la co-entreprise ASB détenue à 50%.

5.4.2.3 Fourchette de valorisation de SAFT selon les multiples des sociétés comparables

SAFT - Valorisation selon la méthode des comparables boursiers	Multiples d'EBITDA	
En M€	Fourchette basse	Fourchette haute
Valeur d'entreprise	911,8	941,7
Dette financière nette ajustée	(47,9)	(47,9)
Valeur des fonds propres	*863,9*	*893,8*
Valeur par action (€)	*33,0 €*	*34,1 €*
Prime / (décote) sur le prix d'offre	*10,6%*	*6,9%*

Sources : Capital IQ et Analyse Finexsi

En appliquant les multiples moyens observés sur les comparables boursiers aux EBITDA 2016e et 2017e, la valeur par action SAFT ressort entre 33,0 € et 34,1 €. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 10,6% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 6,9% si l'on se place sur la borne supérieure.

5.4.3 Analyse présentée à titre informatif : transactions comparables

5.4.3.1 Multiples observés sur les transactions comparables

Nous avons analysé les transactions opérées depuis 2013 sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue SAFT et portant sur une part significative du capital (supérieure à 50%). Nous n'avons pas identifié de transaction pleinement comparable à SAFT. Nous présentons donc à titre purement informatif les transactions suivantes tout en précisant que les sociétés DURACELL et ENERGIZER ont un profil B to C et que les sociétés IES SYNERGY et ENER-TEK réalisent des chiffres d'affaires bien inférieurs à celui de SAFT.

- Acquisition de DURACELL par BERKSHIRE HATHAWAY annoncée en novembre 2014 ;
- Acquisition d'ENER-TEK par OM GROUP annoncée en octobre 2014 ;
- Scission des activités d'ENERGIZER avec le spin-off par la société EDGEWELL PERSONAL CARE de sa division Batteries, annoncée en avril 2014 ;
- Acquisition d'IES SYNERGY par EURAZEO CROISSANCE annoncée en juin 2013.

Comme indiqué ci-avant, et de manière analogue à l'approche fondée sur les comparables boursiers, nous avons retenu des multiples basés sur l'EBITDA. Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats issus des comptes du dernier exercice clos au moment de la transaction. Ces derniers sont extériorisés par les bases de données CAPITAL IQ et EPSILON RESEARCH. Le détail des multiples par transaction est le suivant :

SAFT - Multiples observés sur des transactions comparables

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Pays	% Acquis	Valeur d'entreprise (k devises)	devise	EV/EBITDA
nov.-14	Berkshire Hathaway	Duracell	USA	100,0%	2 432 000	USD	5,9 x
oct.-14	OM Group	Ener-Tek	USA	100,0%	24 000	USD	8,0 x
avr.-14	Energizer	Energizer (Spin-off)	USA	100,0%	2 024 315	USD	6,1 x
juin-13	Eurazeo Croissance	IES Synergy	France	100,0%	22 000	EUR	10,5 x
Moyenne							*7,6 x*
Médiane							*7,1 x*

Sources: Capital IQ, Epsilon Research et Analyse Finexsi

5.4.3.2 EBITDA de référence de la Société

Compte tenu des dates de transactions analysées, nous avons appliqué le multiple moyen à l'EBITDA 2015 issu des informations financières fournies par le management de la Société.

L'EBITDA considéré dans nos calculs intègre la quote-part d'EBITDA de la co-entreprise ASB détenue à 50%.

5.4.3.3 Valorisation de SAFT selon les multiples de transactions comparables

SAFT - Valorisation selon les transactions comparables	EBITDA
En M €	2015
Valeur d'entreprise	875,5
Dette financière nette ajustée	(47,9)
Valeur des fonds propres	***827,6***
Valeur par action (€)	***31,6 €***
Prime / (décote) sur le prix d'offre	***15,5%***

Sources : Capital IQ, Epsilon Research, Analyse Finexsi

En appliquant le multiple moyen observé sur les transactions comparables identifiées à l'EBITDA 2015, la valeur par action SAFT ressort à 31,6 €. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 15,5%.

6 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation du prix de l'Offre ou son issue

Aucun accord connexe n'a été porté à notre connaissance.

Parmi les contrats mentionnés dans le projet de note d'information, au titre des « Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue », le contrat de liquidité à conclure avec les bénéficiaires d'actions de préférence attribuées gratuitement et avec les titulaires de stock-options, en cas de succès de l'Offre, comporte des dispositions financières.

Ce contrat de liquidité qui sera proposé aux titulaires d'actions gratuites prévoit un prix d'acquisition desdites actions gratuites au terme de la période d'indisponibilité déterminé à partir du multiple d'EBITDA extériorisé par l'Offre, soit 9 fois l'EBITDA.

Les dispositions de ce contrat ne sont donc pas selon nous susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

7 Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur

BNP PARIBAS CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING (ci-après BNP PARIBAS), agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information en relation avec MESSIER MARIS, conseil de l'Initiateur.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants de BNP PARIBAS et MESSIER MARIS en charge de l'évaluation, pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus.

7.1 Choix des critères d'évaluation

Nous sommes d'accord avec l'établissement présentateur pour présenter à titre principal l'analyse des cours de bourse historiques de la Société et les objectifs de cours de bourse des analystes financiers.

L'établissement présentateur a choisi de présenter à titre illustratif l'actualisation des flux de trésorerie. Pour notre part, nous retenons cette méthode à titre principal dès lors que nous avons eu accès au plan d'affaires et avons obtenu du management les informations utiles sur ces prévisions.

Nous sommes en accord avec l'établissement présentateur pour présenter les méthodes des multiples de sociétés comparables et de transactions comparables à titre secondaire.

Enfin nous sommes en accord avec les méthodes écartées, à savoir l'actif net comptable, l'actif net réévalué, et l'actualisation des flux futurs de dividendes.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

7.2 Mise en œuvre des différents critères

7.2.1 Données financières

L'établissement présentateur retient le nombre d'actions dilué au 20 mai 2016, soit 26.005.337 actions, quand nous retenons un nombre d'actions dilué de 26.185.022 actions, au 23 mai 2016.

Outre le différentiel de date, l'écart s'explique principalement par la prise en considération dans nos hypothèses de 181.504 actions gratuites de préférence attribuées en mars 2016 et actuellement en période d'acquisition et de conservation pour une durée de 3 ans.

L'établissement présentateur retient une dette financière nette ajustée de 42,2 M€ quand nous retenons un montant de 47,9 M€, ces 2 montants ayant été estimés au 31 décembre 2015, sur la base de l'information publique disponible pour l'établissement présentateur et après analyse des comptes de la Société avec la direction financière pour ce qui nous concerne.

L'écart provient principalement de la prise en compte des dividendes 2015, en partie compensée par la prise en compte dans nos calculs des créances de crédit d'impôt recherche 2014 et 2015.

7.2.2 Analyse du cours de bourse

Concernant les cours de bourse historiques moyens, l'établissement présentateur s'est référé à la moyenne des cours moyens intraday issus de la base de données Thomson One, là où nous nous référons à la moyenne des cours de clôture issus de la base de données Capital IQ. Il en résulte de légers écarts.

L'analyse du cours de bourse menée par l'établissement présentateur n'appelle pas d'autre remarque de notre part.

7.2.3 Actualisation des flux de trésoreries futurs

Concernant les prévisions considérées

La Société nous a transmis un plan d'affaires Power 2020 sur la période 2016 – 2019. L'établissement présentateur n'ayant pas eu accès à l'information du management de la Société, a basé ses prévisions pour la période 2016-2018, sur le consensus d'analystes financiers Thomson One en date du 6 mai 2016. Les prévisions 2019 de l'établissement présentateur ont été déterminées à partir des objectifs financiers du plan Power 2020.

Aucune extrapolation du plan postérieure à 2019 n'a été réalisée par nos soins et l'établissement présentateur a retenu la même approche.

Les hypothèses d'EBITDA considérées pour la période 2016-2019 ne font pas apparaître de différences majeures entre notre approche et celle de l'établissement présentateur.

A la différence de l'établissement présentateur, nous avons déterminé les cashflows futurs à partir de l'EBITDA de la Société en modélisant les investissements, les coûts de restructuration, l'impôt et la variation du besoin en fonds de roulement de la Société. L'établissement présentateur n'ayant pas eu accès au même degré d'information, a appliqué à l'EBITDA un taux de conversion en cashflow de 40%, conformément à la présentation de novembre 2015 des hypothèses du plan Power 2020.

Concernant les hypothèses financières

Concernant le taux de croissance à l'infini, l'établissement présentateur retient un taux moyen constaté dans les notes d'analystes de 1,83% quand nous retenons un taux de 1,5%.

Concernant le taux d'actualisation, l'établissement présentateur retient 9,37% par référence aux taux retenus par les analystes suivant le titre (taux d'actualisation moyen constaté sur 3 notes d'analystes de janvier 2016), quand nous retenons 7,95%, sans prise en compte du risque d'exécution des prévisions

Concernant la valeur par action

La valeur retenue par l'établissement présentateur se situe dans une fourchette de 25,36 € à 32,63 € avec une valeur centrale de 28,52 €. Pour notre part, nous calculons une fourchette de 33,7 € à 36,4 €, avec une valeur centrale de 35,0 € par action.

Pour l'essentiel, l'écart résulte du choix de taux d'actualisation.

7.2.4 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

L'établissement présentateur fonde son analyse sur les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA quand nous ne présentons qu'un multiple d'EBITDA.

Nous avons retenu le même échantillon que l'établissement présentateur, à l'exception de la société BYD COMPANY LTD, qui n'a pas été retenue par ce dernier.

Les principales divergences entre nos travaux tiennent donc à la composition de l'échantillon de comparables retenus ainsi qu'au fait que nous appliquons nos multiples sur des EBITDA prospectifs 2016e et 2017e, quand la banque présentatrice présente également 2015.

7.2.5 Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

Dans son échantillon de transactions comparables, BNP PARIBAS a sélectionné le spin-off d'ENERGIZER, l'acquisition de DURACELL par BERKSHIRE HATHAWAY, de ENER-TEK par OM GROUP, et de IES SYNERGY par EURAZEO CROISSANCE que nous retenons également.

L'établissement présentateur a également retenu l'acquisition de AXEON par JOHNSON MATTHEY que nous avons exclue dans la mesure où elle ne permettait pas d'extérioriser un multiple d'EBITDA. Il a également retenu l'acquisition de ENERTECH par ENERL datant de 2008 que nous avons exclue car trop ancienne.

Les principales divergences entre nos travaux tiennent donc à la composition de l'échantillon de transactions retenues.

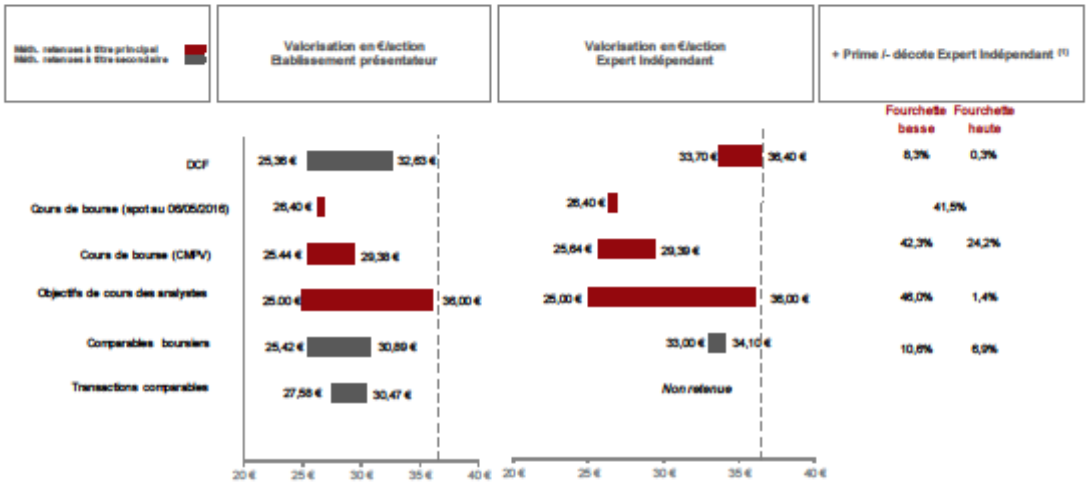
7.2.6 Objectifs de cours des analystes

La mise en œuvre de ce critère par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

8 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert

8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, les prix de l'Offre, soit 36,5 € par action (coupon détaché) fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :



(1) *Calculé par rapport au prix d'Offre coupon détaché de 36,50 €, sauf pour le cours de bourse spot où le calcul est effectué coupon attaché compte tenu de la proximité de la distribution.*

8.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

La présente Offre facultative est ouverte aux actionnaires de SAFT Groupe à un prix faisant ressortir une prime significative de 41,5% par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Offre (sur la base d'un prix d'Offre coupon attaché) et de 42,3% par rapport à la moyenne 60 jours.

De plus, s'agissant d'une prise de contrôle, en s'inscrivant dans le haut de fourchette des valeurs issues du DCF, le prix d'Offre donne la pleine valeur du plan Power 2020 qui intègre les ambitions de développement du management de la Société. Par rapport à la valeur centrale du DCF (35,0 €), le prix d'Offre fait ressortir une prime de 4,3%.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir une prime sur chacun des autres critères exposés dans le présent rapport, à savoir une prime comprise entre 1,4% et 46,0% par rapport aux objectifs de cours des analystes et une prime comprise entre 6,9% et 10,6% par rapport aux comparables boursiers présentés à titre secondaire.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 36,50 € par action, coupon détaché, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de SAFT GROUPE.

Fait à Paris le 27 mai 2016,

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Lucas ROBIN

Olivier PERONNET

PJ : Annexe unique

Annexe unique

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

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

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet Finexsi au cours des 24 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque présentatrice	Opération
mai-14	Gascogne	Attis 2 / Electricité et Eaux de Madagascar	N/A	Augmentation de capital réservée
mai-14	Ciments Français	Italcementi	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifée
juin-14	Stéria	Sopra	Société Générale	Offre publique d'échange
oct.-14	Générale de Santé	Ramsay Health Care (UK) Limited et Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole	Crédit Agricole CIB / Lazard	Offre Publique d'Achat Simplifée
mai-15	JC Decaux	JC Decaux	Goldman Sachs	Offre Publique d'Achat Simplifée
juil.-15	Henri Maire	Grands Vins Jean-Claude Boisset et Henri Maire Développement	Aurel BGC	Offre Publique d'Achat Simplifée
mars-16	Fimalac	Fimalac	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifée portant sur ses propres titres
avr.-16	GFI	Mannai Corporation	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat Simplifée
avr.-16	Grand Marnier	Davide Campari Milano S.P.A	Bank of America Merill Lynch	Offre Publique d'Achat

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

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

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

Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 250 K€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

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

1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission

2 - Identification des risques et orientation de la mission

3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la société et des notes d'analyse sur les transactions comparables

4 - Appréciation du contexte de l'Offre :

- Echanges avec le management de la cible
- Echanges avec la banque conseil de la cible (GOLDMAN SACHS)
- Echanges avec le conseil financier de l'Initiateur (MESSIER MARIS) et l'établissement présentateur (BNP PARIBAS)

5 – Prise de connaissance des remarques formulées par certains actionnaires minoritaires :

- Un courrier adressé par HARRIS ASSOCIATES à FINEXSI le 20 mai 2016
- Un courrier adressé par le fonds AMBER CAPITAL à l'AMF le 23 mai 2016
- Un courrier adressé par le fonds AMBER CAPITAL à SAFT le 25 mai 2016
- Réception à notre cabinet de monsieur Olivier FORTESA, représentant le fonds AMBER CAPITAL le 24 mai 2016, pour entendre ses remarques

6 – Prise de connaissance des réponses apportées par l'Initiateur et la cible aux remarques formulées par certains actionnaires minoritaires :

- Un courrier adressé par TOTAL à l'AMF le 24 mai 2016
- Un courrier adressé par SAFT à l'AMF le 25 mai 2016
- Un courrier adressé par TOTAL à FINEXSI le 25 mai 2016
- Un courrier adressé par SAFT à AMBER CAPITAL le 26 mai 2016

7 - Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée

8 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société

9 - Analyse du cours de bourse de SAFT :

- Analyse du flottant et de la liquidité
- Analyse de l'évolution du cours

10 - Revue du plan d'affaires du management

11 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation de tests de sensibilité

12 - Mise en œuvre des méthodes fondées sur les données de marché des titres :

- Cours spot et cours moyens
- Objectifs de cours des analystes

13 - Mise en œuvre des méthodes analogiques :

- Comparables boursiers (à titre secondaire)
- Transactions comparables (à titre informatif)

14 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société cible et de l'Initiateur

15 – Prise de connaissance du projet de note d'information

16 - Revue indépendante

17 - Rédaction du rapport

Calendrier de l'étude :

6 mai 2016	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le conseil de surveillance de SAFT
Du 9 au 20 mai 2016	Collecte de l'information publique disponible Recherche des transactions comparables à partir de la base de données Epsilon notamment Identification et collecte de données sur les comparables boursiers à partir de la base de données financières Capital IQ notamment
11 mai 2016	Réunion de travail avec les conseils de SAFT (Bredin-Prat et GOLDMAN SACHS) sur la présentation détaillée de l'opération et son contexte et les approches d'évaluation mises en œuvre par GOLDMAN SACHS
17 mai 2016	Réunion de travail avec le Président du Directoire de SAFT, BREDIN-PRAT et GOLDMAN SACHS portant notamment sur la présentation du plan d'affaires et les perspectives de développement
20 mai 2016	Réunion de travail avec l'Initiateur, ses conseils (CLEARY GOTTLIED et MESSIER MARIS) et la banque présentatrice sur la présentation de l'Offre et de ses objectifs et sur la présentation des évaluations mises en œuvre, incluant la revue des hypothèses structurantes du DCF
20 mai 2016	Prise de connaissance du courrier adressé par HARRIS ASSOCIATES à FINEXSI
23 mai 2016	Prise de connaissance du courrier adressé par le fonds AMBER CAPITAL à l'AMF

24 mai 2016	Conférence téléphonique avec MESSIER MARIS portant sur son rapport d'évaluation
24 mai 2016	Conférence téléphonique avec la direction financière de SAFT notamment sur le plan d'affaires et les comptes consolidés 2015
24 mai 2016	Conférence téléphonique avec GOLDMAN SACHS
25 mai 2016	Prise de connaissance du courrier adressé par le fonds AMBER CAPITAL à SAFT
Du 9 au 27 mai 2016	Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions SAFT Rédaction du rapport d'évaluation
27 mai 2016	Conférence téléphonique avec le Président du Conseil de Surveillance
27 mai 2016	Conférence téléphonique avec le Vice-Président du Conseil de Surveillance
27 mai 2016	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
28 mai 2016	Remise du rapport d'évaluation et présentation au Conseil de surveillance de SAFT

Liste des personnes rencontrées ou contactées :

SAFT :

- Monsieur Yann DUCHESNE, Président du Conseil de Surveillance
- Monsieur Jean-Marc DAILLANCE, Vice-Président du Conseil de Surveillance
- Monsieur Ghislain LESCUYER, Président du directoire
- Monsieur Michel DELVILLE, Directeur financier
- Madame Lucie DURIOT, Corporate Controller & DAF France
- Monsieur Vannara HUOT, Trésorier

Banque conseil de la Société, GOLDMAN SACHS

- Monsieur Thierry SANCIER, Managing Director
- Monsieur Robin ROUSSEAU, Managing Director
- Madame Giulia LEWANDOWSKI, Executive Director
- Monsieur Camille LAURENS, Associate
- Monsieur Mathieu BRIGAND

Etablissement présentateur, BNP PARIBAS

- Monsieur Christophe JALINOT, Managing Director

Banque conseil de Total, MESSIER MARIS

- Monsieur Jean-Marie MESSIER, Associé
- Monsieur Benjamin FREMAUX, Associé
- Monsieur Philippe AOUN
- Madame Tiffany MAREK, Analyst

Avocat de SAFT, BREDIN-PRAT

- Monsieur Olivier ASSANT, Avocat
- Madame Clémence FALLET, Avocat
- Monsieur Julien SANCIET, Avocat

Avocat de TOTAL, CLEARY GOTTLIEB

- Monsieur Pierre-Yves CHABERT, Avocat

TOTAL

- Monsieur Patrick de la CHEVARDIERE, Directeur financier
- Monsieur Ladislas PASZKIEWICZ, Directeur acquisitions-cessions
- Madame Isabelle SALHORGNE, Directrice juridique acquisitions, cessions et financements.

AMBER CAPITAL

- Monsieur Olivier FORTESA, Managing Director

Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la société SAFT :

- Business Plan 2016-2019 (plan Power 2020) ;
- Etats financiers consolidés 2015.

Informations de marché :

- Communication financière de SAFT sur les exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta…) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, EPSILON RESEARCH, BANQUE DE FRANCE.

Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les signataires, Olivier PERONNET (associé) et Lucas ROBIN (associé), ont notamment été assistés de Maxime ROGEON (superviseur) et Fiona BENOUAICHE (chef de mission).

La revue indépendante a été effectuée par Olivier COURAU, associé du cabinet.

IX. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du Règlement général, elles seront disponibles sur les sites Internet de Saft Groupe S.A. (www.saftbatteries.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de Saft Groupe - 12, rue Sadi Carnot - 93170 Bagnolet.

X. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Ghislain Lescuyer
Président du Directoire de Saft Groupe