

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
visant les actions de la société



initée par

FINANCIÈRE FARADAY SAS

présentée par



Établissement Présentateur et garant

PROJET DE NOTE EN RÉPONSE ÉTABLI PAR SERMA GROUP

PRIX DE L'OFFRE :

430 euros par action Serma Group (le « **Prix de l'Offre** »)

DURÉE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'acquisition simplifiée sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'AMF le 9 janvier 2023, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

L'Initiateur détenant déjà plus de 90% du capital social et des droits de vote de Serma Group, il a l'intention de demander à l'AMF, à l'issue de la clôture de l'offre publique d'acquisition simplifiée, la mise en œuvre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de la procédure de retrait afin de se voir transférer les actions de Serma Group, non apportées à la présente offre publique d'acquisition simplifiée, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

Le présent projet de note en réponse établi par Serma Group, est disponible sur le site internet de Serma Group (www.serma.com/serma-group/finance) et de l'AMF (www.amf-france.org). Des exemplaires du présent document sont également disponibles sans frais et sur simple demande au siège social de Serma Group situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, et auprès du Crédit Industriel et Commercial (CIC Market Solutions) situé 6, avenue de Provence – 75009 Paris, France.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Serma Group seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'acquisition simplifiée. Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'acquisition simplifiée afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1. Présentation de l'Offre	5
1.2. Motifs et contexte de l'Offre	6
1.2.1. Présentation de l'Initiateur	7
1.2.2. Motifs de l'Offre	7
a) Présentation de l'activité de la Société	7
b) Présentation des motifs	8
1.2.3. Contexte de l'Offre.....	8
a) Historique de la participation de l'Initiateur dans la Société – restructuration actionnariale de la holding de contrôle de Serma Group.....	8
b) Répartition du capital social et des droits de vote de la Société	11
c) Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société	11
1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre.....	12
1.3.1. Termes de l'Offre	12
1.3.2. Modalités de dépôt de l'Offre	12
1.3.3. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	13
1.3.4. Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire	13
1.4. Procédure d'apport à l'Offre	14
1.4.1. Calendrier indicatif de l'Offre	14
1.4.2. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	15
a) Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger	15
b) Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger	16
2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ	18
3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ	27
4. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES.....	28
5. INFORMATION DES SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ	29
6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT.....	30
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	31
7.1. Pacte d'associés.....	31
7.2. Contrats d'émission d'obligations convertibles en actions	32
a) Contrat d'émission d'obligations convertibles de catégorie 1 (« OCA 1 ») par l'Initiateur	32
b) Contrat d'émission d'obligations convertibles de catégorie 2 (« OCA 2 ») par l'Initiateur	32
7.3. Engagements d'apport.....	33
7.4. Autres accords dont la Société a connaissance.....	33

8. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	34
8.1 Structure du capital de la Société	34
8.2 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	34
8.3 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	35
8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	35
8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	36
8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	36
8.7 Dispositions statutaires relatives au conseil de surveillance	36
8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance	36
8.8 Dispositions statutaires relatives au directoire de la Société	38
8.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire	38
8.8.2 Pouvoirs du directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	40
8.9 Règles applicables aux modifications des statuts	40
8.10 Autorisations réglementaires	40
8.11 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	40
8.12 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire, du conseil de surveillance ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	41
8.13 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre	41
9. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ	42
10. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE	43

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Financière Faraday, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 913 110 326 (l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Serma Group, une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, au capital social de 2.301.072 euros dont le siège social est situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 380 712 828 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000073728 - ALSER (« **Serma Group** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Serma Group au Prix de l'Offre, soit 430 euros par action de la Société dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée (l'« **Offre Publique d'Acquisition** »), qui sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (l'« **Offre** »), dont les conditions sont décrites dans le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** »), ainsi que dans le projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 12 décembre 2022 (le « **Projet de Note d'Information** »).

Le dépôt de l'Offre Publique d'Acquisition fait suite à l'acquisition, par l'Initiateur, notamment au travers de la société Watt Participations, société anonyme dont le siège social est situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 839 604 592 (« **WP** »), de 100% du capital social et des droits de vote de Financière Watt, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 839 312 386 (« **FW** ») et, en conséquence, indirectement, de 99,49 % du capital et 99,56 % des droits de vote de Serma en date du 28 juillet 2022 (l'« **Acquisition** »).

Les conditions et modalités de l'Acquisition sont décrites aux sections 1.2.3 et 2 du présent Projet de Note en Réponse.

L'Initiateur s'est réservé la possibilité, depuis le dépôt du Projet de Note d'Information, de réaliser sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, au prix unitaire de 430 euros, soit le Prix de l'Offre, postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de dépôt du projet d'Offre Publique d'Acquisition et jusqu'à la veille de l'ouverture de l'Offre Publique d'Acquisition (inclus).

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de dépôt du présent projet d'Offre Publique d'Acquisition, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'actions de la Société égal à 5.872 actions, représentant 0,51 % du capital social et 0,44 % des droits de vote de la Société.

En dehors de ces titres, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

Le Prix de l'Offre est de 430 euros par action Serma Group, soit, par transparence, un prix supérieur à celui payé par l'Initiateur en numéraire ou en titres dans le cadre de l'Acquisition.

L'Offre Publique d'Acquisition sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre Publique d'Acquisition sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation. Elle sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur détenant déjà plus de 90% du capital social et des droits de vote de Serma Group, il a l'intention de demander à l'AMF, à l'issue de la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition, la mise en œuvre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de la procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de Serma Group, non apportées à l'Offre Publique d'Acquisition, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 430 euros par action de la Société.

Le Projet de Note en Réponse a été établi par Serma Group.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique d'Acquisition, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par le Crédit Industriel et Commercial (le « **CIC** »), agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »). L'Établissement Présentateur garantit également la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs et contexte de l'Offre

Conformément à la réglementation boursière française applicable, et en application notamment de l'article 4.4 de la Partie II des Règles des Marchés Euronext Growth et des articles 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, l'Offre fait suite au transfert, par voie d'apport et de cession, au profit de l'Initiateur d'un bloc de titres lui conférant (i) l'intégralité du capital et des droits de vote de WP, (ii) indirectement l'intégralité du capital social et des droits de vote de FW et (iii) indirectement, plus de 90 % du capital social et des droits de vote de Serma Group.

L'opération résulte du processus de négociation entre Ardian Expansion Fund V SLP, BPIFrance Capital 1, BPIFrance Capital 2, le Fonds de Consolidation et de Développement des Entreprises II (« **FCDE II** »), M. Philippe Berlié et l'équipe de direction du groupe Serma ainsi que le FPCI Chequers Capital XVII.

1.2.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société holding constituée pour les besoins des opérations décrites à la section 1.2.2 ci-dessous en date du 27 avril 2022.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de l'Initiateur sont répartis de la manière suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre d'OCA		
			OCA 1	OCA 2	Total
Financière Volta SAS	88.920.000	40,07%	-	-	-
<i>Ardian Expansion Fund V SLP</i>	-	-	25.630.000	25.630.000	51.260.000
<i>FPCI Chequers Capital XVII</i>	-	-	17.330.000	17.330.000	34.660.000
<i>BPIFrance Capital 2</i>	-	-	1.500.000	1.500.000	3.000.000
Faraday Participations SAS	54.114.855	24,38%	-	-	-
Faraday Participations Bis SAS	15.996.774	7,21%	-	-	-
Philippe BERLIÉ	50.000.100	22,53%	-	-	-
Richard PEDREAU	4.500.100	2,03%	-	-	-
Xavier MORIN	2.100.100	0,95%	-	-	-
Mirentchu BOUTET	2.088.371	0,94%	-	-	-
Marc DUS	1.600.100	0,72%	-	-	-
Jean GUILBAUD	1.200.100	0,54%	-	-	-
Bernard OLLIVIER	700.100	0,32%	-	-	-
Olivier DUCHMANN	700.100	0,32%	-	-	-
TOTAL	221.920.700	100,00%	44.460.000	44.460.000	88.920.000

A l'exception des OCA 1 et des OCA 2 décrites à la section 1.4.2 du Projet de Note d'Information, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par l'Initiateur ou droit conféré par l'Initiateur pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de l'Initiateur, autres que les actions existantes de l'Initiateur.

1.2.2. Motifs de l'Offre

a) Présentation de l'activité de la Société

La Société est la société de tête du groupe Serma (le « **Groupe** ») et est spécialisée dans le

domaine du conseil et de l'expertise en électronique.

b) Présentation des motifs

L'Offre, outre le fait qu'elle présente un caractère obligatoire dans la mesure où elle résulte des Acquisitions, est motivée par la baisse, depuis plusieurs années, de la liquidité du titre de la Société, et par le durcissement des contraintes réglementaires liées à la cotation (e.g., coûts des opérations sur titres, obligations déclaratives, reporting financier et extra-financier, conformité au règlement Abus de marché).

Par ailleurs, la Société n'entend pas faire appel au marché afin de faire face à de nouveaux besoins de financement en lien avec le développement de son activité.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur le marché Euronext Growth Paris et, par conséquent, aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Growth Paris.

Les actionnaires minoritaires de Serma Group, du fait de l'Offre, obtiendront quant à eux une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions.

1.2.3. Contexte de l'Offre

L'Initiateur détient, à la date du présent Projet de Note en Réponse, directement et indirectement, 1.144.664 actions Serma Group et 1.641.515 droits de vote de la Société, représentant 99,49 % du capital social et 99,56 % des droits de vote de la Société.

a) Historique de la participation de l'Initiateur dans la Société – restructuration actionnariale de la holding de contrôle de Serma Group

(i) Opérations intervenues le 28 juillet 2022

L'Initiateur a été constitué le 27 avril 2022 par Monsieur Philippe Berlié et les Dirigeants Groupe Serma (tel que défini ci-après). Le capital social de l'Initiateur est à ce jour réparti ainsi qu'il est exposé ci-avant, en section 1.2.1 du présent Projet de note en Réponse.

Financière Volta a été constituée le 30 mai 2022 par Ardian Expansion Fund V SLP afin de regrouper les participations d'Ardian Expansion Fund V SLP, de BPIFrance Capital 2 et de FPCI Chequers Capital XVII (les « **Investisseurs Financiers** »).

Le 28 juillet 2022 :

- les 3.000.000 obligations remboursables émises par FW en date du 20 septembre 2018 au profit FCDE II (les « **ORA 2018** ») ont été remboursées en actions FW ;
- 16.816.251 obligations convertibles en actions FW émises en date du 26 juin 2018 et du

20 septembre 2018 par FW au profit de Chequers Capital et FCDE II (les « **OC 1 2018 Converties** ») ont été converties en actions FW ;

(les « **Opérations Préalables** »).

A l'issue des Opérations Préalables, en date du 28 juillet 2022, l'Initiateur a acquis :

- 8.394.749 obligations convertibles en actions FW émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de Chequers Capital, BPIFrance Capital 1 et FCDE II (les « **OC 1 2018 Cédées** »), par voie d'acquisition en numéraire ;
- 13.200.000 obligations convertibles en actions FW émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de Chequers Capital, BPIFrance Capital I et FCDE II (les « **OC 2 2018** ») par voie d'acquisition en numéraire ;
- 111.604.251 actions FW, représentant 76,97% du capital et des droits de vote de FW, de la manière suivante :
 - o 23.974.148 actions FW, représentant 16,46% du capital et des droits de vote de FW, par voie d'apports en nature réalisés par Monsieur Philippe Berlié et par Messieurs Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Olivier Duchmann et Xavier Morin ensemble (ci-après désignés les « **Dirigeants Groupe Serma** ») au profit de l'Initiateur ; et
 - o 87.730.103 actions FW, représentant 60,50% du capital et des droits de vote de FW, par voie d'acquisition en numéraire auprès du FPCI Chequers Capital XVII et des dirigeants Chequers Capital¹ (ensemble, ci-après désignés « **Chequers Capital** »), BPIFrance Capital I, FCDE II, du groupe familial Berlié constitué de Monsieur Philippe Berlié, Madame Mauricette Berlié et Berlié Finance SAS (le « **Groupe Familial Berlié** ») ainsi que par les Dirigeants Groupe Serma et Messieurs Simon, Matthieu et Antoine Duchmann.

Le reliquat du capital de FW, soit 33.399.000 actions FW, représentant 23,03% du capital et des droits de vote de FW étant toujours détenu par WP.

- 33.823.516 actions WP, représentant 100% du capital et des droits de vote de WP, par voie :
 - o d'apport en nature (i) de l'intégralité des 20.951.602 actions WP détenues par Faraday Participations (suite à un apport en nature en date du même jour desdites actions WP détenues par certains salariés du Groupe Serma au profit de Faraday Participations), représentant 61,94% du capital et des droits de vote de WP et (ii) de 692.400 actions WP détenues par Mme. Mirentchu Boutet, représentant 2,05% du capital et des droits de vote de WP ; et

¹ Demetz Equity Trust SC et Messieurs Jérôme Kinas, Guillaume Planchon, Bertrand Rabiller, Philippe Guérin, Aurélien Klein, Xavier Poitevineau et Sven Hendrik Schulze.

- d'acquisition en numéraire de 12.179.514 actions WP auprès de salariés du Groupe Serma, représentant 36,01% du capital et des droits de vote de WP.
- 1 action Serma Group auprès de FW, étant précisé que l'acquisition de cette action Serma Group a été réalisée à la demande des banques et a été nantie à leur profit ;

(ensemble, les « **Acquisitions** »).

L'acquisition des OC 1 2018 Cédées, des OC 2 2018, des actions FW et des actions WP susvisées par l'Initiateur a été financée, le 28 juillet 2022, (i) par la souscription à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur par Financière Volta pour un montant de 61,75 millions d'euros, par Faraday Participations Bis pour un montant de 6,40 millions d'euros, par Mme. Mirentchu Boutet et M. Marc Dus pour un montant de 0,90 million d'euros et (ii) par l'émission de 27.130.000 OCA 1 et de 27.130.000 OCA 2 au profit d'Ardian Expansion Fund V SLP et de BPIFrance Capital 2, pour un montant total de 54,26 millions d'euros.

La souscription à l'augmentation de capital de l'Initiateur susvisée a été elle-même financée par la souscription le 28 juillet 2022 par Ardian Expansion Fund V SLP (à hauteur de 52,0 millions d'euros) et BPIFrance Capital 2 (à hauteur de 3,1 millions d'euros) à une augmentation de capital en numéraire de Financière Volta.

A la suite des opérations mentionnées ci-dessus (les « **Opérations** »), l'Initiateur a, indirectement (par l'intermédiaire de FW), franchi à la hausse les seuils de 50 % et 90 % du capital social et des droits de vote de Serma Group, conduisant l'Initiateur à déposer auprès de l'AMF une offre publique permettant à l'ensemble des actionnaires minoritaires de Serma Group de bénéficier d'une liquidité sur leur investissement, au moins dans les mêmes conditions que l'Opération.

(ii) Opérations intervenant postérieurement au 28 juillet 2022

FCPI Chequers Capital XVII a souscrit, en date du 20 septembre 2022, (i) à une augmentation de capital en numéraire de Financière Volta pour un montant de 35,2 millions d'euros et (ii) à l'émission de 17.330.000 OCA 1 et de 17.330.000 OCA 2, pour un montant total de 34,66 millions d'euros.

En conséquence, le 20 septembre 2022, Financière Volta a pu souscrire à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur pour un montant de 34,66 millions d'euros.

Par ailleurs, Faraday Participations Bis a acquis :

- un total de 9.187.159 actions de l'Initiateur en date du 5 octobre 2022, dont (i) 2.021.176 actions de l'Initiateur auprès de M. Philippe Berlié et (ii) 7.165.983 actions de l'Initiateur auprès de Financière Volta ; et
- un total de 410.644 actions de l'Initiateur en date du 17 novembre 2022, dont (i) 90.342 actions de l'Initiateur auprès de M. Philippe Berlié et (ii) 320.302 actions de l'Initiateur auprès de Financière Volta.

Le 30 septembre 2022, le conseil de surveillance de Serma Group a, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I (1°, 2° et 4°) et II du règlement général de l'AMF, nommé le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Xavier Paper, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), afin que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Publique d'Acquisition et du Retrait Obligatoire.

Le conseil de surveillance de la Société s'est prononcé par ailleurs en date du 6 janvier 2023 sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, reproduit en **Annexe 1** du présent Projet de Note en Réponse.

Dans ce contexte, le 12 décembre 2022, l'Etablissement Présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre conformément aux articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

b) Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

En conséquence des Acquisitions, le capital social de Serma Group est réparti comme suit à la date du présent Projet de Note en Réponse :

Actionnaire	Actions	% Capital	DDV	% DDV
<i>Financière Watt SAS</i>	<i>1.144.663</i>	<i>99,49%</i>	<i>1.641.514</i>	<i>99,56%</i>
<i>Financière Faraday SAS</i>	<i>1</i>	<i>0,00%</i>	<i>1</i>	<i>0,00%</i>
Total	1.144.664	99,49%	1.641.515	99,56%
Flottant	5.872	0,51%	7.311	0,44%
Total	1.150.536	100,00%	1.648.826	100,00%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits 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 droit de vote.

c) Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

A la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 12 décembre 2022, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'acquisition simplifiée portant sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non encore détenues au jour du dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur (voir section 1.3.3 pour plus d'informations sur le nombre d'actions de la Société effectivement visées par l'Offre). Un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 12 décembre 2022 et un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

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

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 430 euros par action, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif.

1.3.2. Modalités de dépôt de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 12 décembre 2022. La Société a déposé le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 9 janvier 2022.

Conformément à l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note en Réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.serma.com/serma-group/finance). Il est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et auprès de l'Établissement Présentateur.

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

L'AMF publiera sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emportera visa du Projet de Note d'Information et du Projet de Note en Réponse par l'AMF.

La note d'information et la note en réponse, après avoir reçu le visa de l'AMF seront, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, déposés à l'AMF et tenues

gratuitement à la disposition du public auprès la Société avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité ; un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité.

Les documents « autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposés à l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public auprès de la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.serma.com/serma-group/finance).

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

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

A la date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient 1.144.664 actions et 1.641.514 droits de vote de la Société, représentant 99,49 % du capital social et 99,56 % des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique d'Acquisition vise la totalité des actions de la Société existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à cette date, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 5.872 actions de la Société représentant 7.311 droits de vote, soit 0,51 % du capital social et 0,44 % des droits de vote de la Société, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base du capital social de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

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

Dans la mesure où l'Initiateur détient déjà plus de 90 % du capital social et de des droits de vote Serma Group, il a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition, la mise en œuvre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de la procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de Serma Group, non apportées à la présente Offre Publique d'Acquisition, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

L'Offre Publique d'Acquisition, suivie du Retrait Obligatoire, sera soumise au contrôle de l'AMF, qui

se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert désigné conformément aux dispositions de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF. Il est précisé que le Retrait Obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du marché Euronext Growth Paris.

1.4. Procédure d'apport à l'Offre

La Procédure d'apport à l'Offre est décrite à la section 2.5 du Projet de Note d'Information.

1.4.1 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

12 décembre 2022	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ;- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.
9 janvier 2023	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant) ;- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du projet de note en réponse de la Société ;- Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
24 janvier 2023	<ul style="list-style-type: none">- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ;- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF de la note d'information de l'Initiateur visée ;- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société visée.
25 janvier 2023	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du document

	<p>« Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
26 janvier 2023	Ouverture de l'Offre Publique d'Acquisition pour une période de dix (10) jours de négociations.
8 février 2023	Clôture de l'Offre Publique d'Acquisition (dernier jour pour placer des ordres de vente sur le marché).
10 février 2023	Publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique d'Acquisition.
Dans les plus brefs délais après la publication de l'avis de résultat de l'Offre	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

1.4.2 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

a) Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de

quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

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

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

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

b) Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger

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

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

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

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

and Exchange Commission des Etats-Unis.

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

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ

Le conseil de surveillance de la Société est actuellement composé de huit membres comme suit :

- Monsieur René Corbefin, membre et président du conseil de surveillance ;
- Monsieur Michel Ortonne, vice-président et membre du conseil de surveillance ;
- Monsieur Jean-Paul Roussel, membre du conseil de surveillance ;
- Monsieur Daniel Trias, membre du conseil de surveillance ;
- Monsieur Jean-Claude Etelain, membre du conseil de surveillance ;
- Monsieur Marc Dus, membre du conseil de surveillance ;
- Madame Agnès Plagneux-Bertrand, membre du conseil de surveillance ; et
- Financière Watt SAS, représentée par Monsieur Bernard Ollivier, membre du conseil de surveillance.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil de surveillance (à l'exception de Agnès Plagneux-Bertrand, cette dernière étant représentée par Monsieur Bernard Ollivier) se sont réunis, le 6 janvier 2023, sur convocation de Monsieur René Corbefin, président, à l'effet (i) d'examiner le projet d'Offre déposé par l'Initiateur visant les actions non détenues par ce dernier et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La délibération du conseil de surveillance contenant l'avis motivé est reproduite ci-dessous :

*« Le Président rappelle aux membres du Conseil qu'ils ont été convoqués ce jour à l'effet notamment, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'aurait pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'acquisition simplifiée (l'« **Offre Publique d'Acquisition** »), qui sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») visant les actions de la Société à un prix de 430 euros par action de la Société (le « **Prix de l'Offre** »), initiée par la société Financière Faraday (l'« **Initiateur** »), conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (l'« **Offre** »).*

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil ont pu prendre connaissance des documents suivants, afin de leur permettre d'émettre un avis motivé :

- *le projet de note d'information de l'Initiateur, déposé auprès de l'AMF le 12 décembre 2022, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Crédit Industriel et Commercial (le « **CIC** »), agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** ») (le « **Projet de Note d'Information** ») ;*
- *le projet de note en réponse établi par la Société, destiné à être déposé auprès de l'AMF le 9 janvier 2023 (le « **Projet de Note en Réponse** »), et le projet de communiqué de presse normé y relatif (le « **Projet de CP Normé** »), ainsi que le projet de communiqué de presse de la Société*

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

portant sur l'avis motivé lié à l'Offre, tel que figurant en Annexe 1 aux présentes ;

- *les projets des documents « Autres Informations » portant sur l'Initiateur et la Société, ainsi que le projet de rapport financier annuel de la Société ; et*
- *le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») désigné en application des dispositions de l'article 261-1 I (1°, 2° et 4°) et II du règlement général de l'AMF et représenté par Monsieur Xavier Paper, sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (en ce compris du Retrait Obligatoire).*

Le Président rappelle que, à défaut d'avoir pu constituer un comité ad hoc, conformément aux termes de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la désignation de l'Expert Indépendant a été soumise à l'approbation de l'AMF.

Le Président indique que Monsieur Marc Dus et Monsieur Bernard OLLIVIER, représentant de Financière Watt étant intéressés du fait de leurs liens avec l'Initiateur, ils se sont engagés à voter conformément au sens du vote dégagé par le vote de la majorité des membres du Conseil ne se trouvant pas en situation de conflit d'intérêts au regard de l'Offre, afin d'éviter tout potentiel conflit d'intérêts et permettre de réunir le quorum nécessaire pour la validité des délibérations du Conseil.

Rappel des termes de l'Offre :

L'Initiateur a été immatriculé le 27 avril 2022 au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 913 110 326 par Monsieur Philippe Berlié et les Dirigeants Groupe Serma (tel que défini ci-après) pour les besoins des opérations décrites ci-dessus.

(iii) Opérations intervenues le 28 juillet 2022

L'Initiateur a été constitué le 27 avril 2022 par Monsieur Philippe Berlié et les Dirigeants Groupe Serma (tel que défini ci-après).

*Financière Volta a été constituée le 30 mai 2022 par Ardian Expansion Fund V SLP afin de regrouper les participations d'Ardian Expansion Fund V SLP, de BPIFrance Capital 2 et de FPCI Chequers Capital XVII (les « **Investisseurs Financiers** »).*

Le 28 juillet 2022 :

- *les 3.000.000 obligations remboursables émises par Financière Watt, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 839 312 386 (« **FW** »), en date du 20 septembre 2018 au profit FCDE II (les « **ORA 2018** ») ont été remboursées en actions FW ;*
- *16.816.251 obligations convertibles en actions FW émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de Chequers Capital et FCDE II (les « **OC 1 2018 Converties** ») ont été converties en actions FW ;*

*(les « **Opérations Préalables** »).*

A l'issue des Opérations Préalables, en date du 28 juillet 2022, l'Initiateur a acquis :

- *8.394.749 obligations convertibles en actions FW émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de Chequers Capital, BPIFrance Capital 1 et FCDE II (les « **OC 1 2018 Cédées** »), par voie d'acquisition en numéraire ;*
- *13.200.000 obligations convertibles en actions FW émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de Chequers Capital, BPIFrance Capital I et FCDE II (les « **OC 2 2018** ») par voie d'acquisition en numéraire ;*
- *111.604.251 actions FW, représentant 76,97% du capital et des droits de vote de FW, de la manière suivante :*
 - *23.974.148 actions FW, représentant 16,46% du capital et des droits de vote de FW, par voie d'apports en nature réalisés par Monsieur Philippe Berlié et par Messieurs Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Olivier Duchmann et Xavier Morin ensemble (ci-après désignés les « **Dirigeants Groupe Serma** ») au profit de l'Initiateur ; et*
 - *87.730.103 actions FW, représentant 60,50% du capital et des droits de vote de FW, par voie d'acquisition en numéraire auprès du FPCI Chequers Capital XVII et des dirigeants Chequers Capital² (ensemble, ci-après désignés « **Chequers Capital** »), BPIFrance Capital I, FCDE II, du groupe familial Berlié constitué de Monsieur Philippe Berlié, Madame Mauricette Berlié et Berlié Finance SAS (le « **Groupe Familial Berlié** ») ainsi que par les Dirigeants Groupe Serma et Messieurs Simon, Matthieu et Antoine Duchmann.*

*Le reliquat du capital de FW, soit 33.399.000 actions FW, représentant 23,03% du capital et des droits de vote de FW étant toujours détenu par Watt Participations, une société anonyme dont le siège social est situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 839 604 592 (« **WP** »).*

- *33.823.516 actions WP, représentant 100% du capital et des droits de vote de WP, par voie :*
 - *d'apport en nature (i) de l'intégralité des 20.951.602 actions WP détenues par Faraday Participations (suite à un apport en nature en date du même jour desdites actions WP détenues par certains salariés du groupe Serma au profit de Faraday Participations), représentant 61,94% du capital et des droits de vote de WP et (ii) de 692.400 actions WP détenues par Mme. Mirentchu Boutet, représentant 2,05% du capital et des droits de vote de WP ; et*
 - *d'acquisition en numéraire de 12.179.514 actions WP auprès de salariés du groupe Serma, représentant 36,01% du capital et des droits de vote de WP.*

² Demetz Equity Trust SC et Messieurs Jérôme Kinas, Guillaume Planchon, Bertrand Rabiller, Philippe Guérin, Aurélien Klein, Xavier Poitevineau et Sven Hendrik Schulze.

- *L'action Serma Group auprès de FW, étant précisé que l'acquisition de cette action Serma Group a été réalisée à la demande des banques et a été nantie à leur profit ;*

(ensemble, les « Acquisitions »).

L'acquisition des OC 1 2018 Cédées, des OC 2 2018, des actions FW et des actions WP susvisées par l'Initiateur a été financée, le 28 juillet 2022, (i) par la souscription à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur par Financière Volta pour un montant de 61,75 millions d'euros, par Faraday Participations Bis pour un montant de 6,40 millions d'euros, par Mme. Mirentchu Boutet et M. Marc Dus pour un montant de 0,90 million d'euros et (ii) par l'émission de 27.130.000 OCA 1 et de 27.130.000 OCA 2 au profit d'Ardian Expansion Fund V SLP et de BPIFrance Capital 2, pour un montant total de 54,26 millions d'euros.

La souscription à l'augmentation de capital de l'Initiateur susvisée a été elle-même financée par la souscription le 28 juillet 2022 par Ardian Expansion Fund V SLP (à hauteur de 52,0 millions d'euros) et BPIFrance Capital 2 (à hauteur de 3,1 millions d'euros) à une augmentation de capital en numéraire de Financière Volta.

A la suite des opérations mentionnées ci-dessus (les « Opérations »), l'Initiateur a, indirectement (par l'intermédiaire de FW), franchi à la hausse les seuils de 50 % et 90 % du capital social et des droits de vote de Serma Group, conduisant l'Initiateur à déposer auprès de l'AMF une offre publique permettant à l'ensemble des actionnaires minoritaires de Serma Group de bénéficier d'une liquidité sur leur investissement, au moins dans les mêmes conditions que l'Opération.

(iv) Opérations intervenant postérieurement au 28 juillet 2022

FCPI Chequers Capital XVII a souscrit, en date du 20 septembre 2022, (i) à une augmentation de capital en numéraire de Financière Volta pour un montant de 35,2 millions d'euros et (ii) à l'émission de 17.330.000 OCA 1 et de 17.330.000 OCA 2, pour un montant total de 34,66 millions d'euros.

En conséquence, le 20 septembre 2022, Financière Volta a pu souscrire à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur pour un montant de 34,66 millions d'euros.

Par ailleurs, Faraday Participations Bis a acquis :

- *un total de 9.187.159 actions de l'Initiateur en date du 5 octobre 2022, dont (i) 2.021.176 actions de l'Initiateur auprès de M. Philippe Berlié et (ii) 7.165.983 actions de l'Initiateur auprès de Financière Volta ; et*
- *un total de 410.644 actions de l'Initiateur en date du 17 novembre 2022, dont (i) 90.342 actions de l'Initiateur auprès de M. Philippe Berlié et (ii) 320.302 actions de l'Initiateur auprès de Financière Volta.*

Dans ce contexte, le 12 décembre 2022, l'Etablissement Présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre conformément aux articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

L'Offre porte sur l'intégralité des actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de dépôt du Projet de Note d'Information, soit un nombre total d'actions de la Société égal à 5.872 actions, représentant 0,51 % du capital social et 0,44 % des droits de vote de la Société.

L'Offre Publique d'Acquisition sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre Publique d'Acquisition sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation. Elle sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

Désignation de l'Expert Indépendant :

Il est rappelé que l'Offre requiert, en application de l'article 261-1 I (1°, 2° et 4°) et II du règlement général de l'AMF, la désignation d'un expert indépendant.

Le Président rappelle par ailleurs que, à défaut d'avoir pu constituer un comité ad hoc, conformément aux termes de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la désignation de l'Expert Indépendant a été soumise à l'approbation de l'AMF.

Le Conseil a examiné les profils et l'expérience de plusieurs cabinets identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence et d'indépendance requis par la réglementation applicable. Trois cabinets ont été retenus en tenant compte notamment (i) de l'absence de lien présent ou passé avec la Société, (ii) de l'expérience récente des experts envisagés dans le cadre d'opérations similaires et (iii) plus généralement de la réputation professionnelle et des moyens humains et matériels de ces experts.

Après examen de leurs propositions de mission, leur expertise, leur approche de la mission, leurs références récentes, leur compréhension de l'activité de la Société et de l'opération envisagée, du volume d'heures de travail pressenti ainsi que des honoraires proposés, la proposition retenue par le Conseil sur la base de l'ensemble de ces critères a été celle du cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper.

Le cabinet Paper Audit & Conseil, par l'intermédiaire de Monsieur Xavier Paper, a fait savoir qu'il acceptait le principe de cette nomination en qualité d'expert indépendant, et qu'il ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer cette mission.

En conséquence, le Conseil de la Société, lors de sa réunion du 30 septembre 2022, a décidé de nommer le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant, afin d'établir notamment un rapport sur les conditions financières de l'Offre sur le fondement de l'article 261-1 I (1°, 2° et 4°) et II du règlement général de l'AMF.

Travaux et conclusion de l'expert indépendant :

Le Président présente au Conseil les conclusions du rapport d'expertise indépendante sur les conditions de l'Offre préparé par les équipes du cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Xavier Paper.

Il est rappelé que la direction de la Société, l'Etablissement Présentateur, les conseils juridiques de la

Société et de l'Initiateur et lui-même se sont réunis à plusieurs reprises afin de lui fournir des informations.

L'Expert Indépendant a eu accès à l'ensemble des accords connexes mentionnés dans son rapport et indique que :

« Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par SERMA GROUP. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- *Rapport d'évaluation de SERMA GROUP établi par la banque CIC daté du 9 décembre 2022,*
- *Business plan de SERMA GROUP,*
- *Protocole d'investissement relatif à la cession de FW en date du 15 juin 2022 et son avenant du 11 juillet 2022,*
- *Comptes consolidés de SERMA GROUP au titre des exercices clos les 31 décembre 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 et 2021,*
- *Comptes consolidés de SERMA GROUP au 30 juin 2022,*
- *Rapport d'activité de SERMA GROUP du 1^{er} semestre 2022,*
- *Communiqué de presse de SERMA GROUP du 4 août 2022,*
- *Communiqué de presse de SERMA GROUP du 7 octobre 2022,*
- *Convention d'apport d'actions des sociétés FW et WP au profit de l'Initiateur en date du 6 juillet 2022,*
- *Rapport du commissaire aux apports sur la valeur des apports de tout ou une partie des titres des sociétés FW et WP à la SAS FINANCIERE FARADAY, en date du 19 juillet 2022,*
- *Convention d'apport en nature d'actions de la société WP au profit de la société FARADAY PARTICIPATIONS en date du 28 juillet 2022,*
- *Contrat d'émission d'obligations convertibles en actions OCA1 en date du 28 juillet 2022,*
- *Contrat d'émission d'obligations convertibles en actions OCA2 en date du 28 juillet 2022,*
- *Statuts de l'Initiateur en date du 28 juillet 2022,*
- *Statuts de la société WP en date du 28 juillet 2022,*
- *Statuts de la société FV en date du 28 juillet 2022,*
- *Statuts de la société FARADAY PARTICIPATIONS en date du 28 juillet 2022,*
- *Statuts de la société FARADAY PARTICIPATIONS BIS mis à jour en date du 27 juillet 2022,*
- *Statuts de SERMA GROUP mis à jour en date du 24 mai 2022,*
- *Statuts de la société FW mis à jour en date du 21 novembre 2019,*
- *Pacte d'associés de l'Initiateur du 28 juillet 2022,*
- *Pacte d'associés de la société FV du 28 juillet 2022,*
- *Organigramme du groupe SERMA au 28 juillet 2022,*
- *Project Watt, Structure Memorandum, 28 July 2022,*
- *Bilan et compte de résultat, sociaux, de la société FW au 30 juin 2022,*
- *Bilan et compte de résultat, sociaux, de la société WP au 30 juin 2022,*
- *Comptes annuels de la société FW au 31 décembre 2021,*
- *Comptes annuels de la société WP au 31 décembre 2021,*

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

- *Comptes annuels de SERMA GROUP au 31 décembre 2021,*
- *Procès-verbal de la société FW relatif aux décisions du président en date du 28 juillet 2022,*
- *Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire de l'Initiateur du 28 juillet 2022,*
- *Procès-verbal (extrait) de réunion du comité de surveillance de l'Initiateur du 28 septembre 2022,*
- *Projet de note d'information relatif à l'Offre en date du 12 décembre 2022,*
- *Projet de note d'information en réponse relatif à l'Offre en date du 9 janvier 2023.*

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de SERMA GROUP, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières S&P Global Market Intelligence. »

Le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable au Prix de l'Offre de 430 euros, d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société et indique en conclusion :

« Le prix de 430 euros par action SERMA GROUP proposé pour l'Offre Publique d'Acquisition Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire. »

Avis motivé du Conseil :

Les membres du Conseil examinent attentivement les différents documents et supports mis à leur disposition, en particulier le Projet de Note d'Information de l'Initiateur, le rapport de valorisation de l'Etablissement Présentateur de l'Offre (inclus dans le Projet de Note d'Information), le rapport de l'Expert Indépendant et le Projet de Note en Réponse de la Société.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société :

Les membres du Conseil relèvent que l'Offre, outre le fait qu'elle présente un caractère obligatoire dans la mesure où elle résulte des Acquisitions, est motivée par la baisse, depuis plusieurs années, de la liquidité du titre de la Société, et par le durcissement des contraintes réglementaires liées à la cotation.

Ils relèvent également que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur le marché Euronext Growth Paris et, par conséquent, aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Growth Paris.

Le Conseil prend acte des intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le Projet de Note d'Information et notamment de son intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et de ne pas modifier, en cas de succès de l'Offre, le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

S'agissant du Prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires :

Les membres du Conseil notent que le Prix de l'Offre représente :

- *une prime de + 21 % par rapport au cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens des 180 derniers jours de bourse avant le communiqué d'annonce de l'opération, le 4 août*

2022 ;

- *une prime de + 38 % par rapport au dernier cours de clôture constaté avant le communiqué d'annonce de l'opération le 4 août 2022.*

Les membres du Conseil relèvent également que l'Expert Indépendant conclut, dans son rapport définitif, au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris dans le cadre du Retrait Obligatoire.

De plus, les membres du Conseil rappellent que l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés :

Les membres du Conseil relèvent que l'Initiateur a indiqué que l'Offre ne devrait pas avoir d'incidences significatives sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi et a précisé que l'Offre n'entraînera pas de changement d'employeur, le personnel restant salarié de la Société.

Conclusion et avis motivé du Conseil :

Au regard des éléments qui précèdent, des discussions s'ensuivent. Le Président demande notamment aux membres du Conseil de confirmer leur intention d'apporter ou non à l'Offre tout ou partie des actions de la Société qu'ils détiennent.

*Les membres du Conseil, à l'unanimité, **prennent acte** :*

- *des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant dans le Projet de Note d'Information ;*
- *des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le Projet de Note d'Information ; et*
- *des conclusions de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant que le Prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris dans le cadre du d'un Retrait Obligatoire.*

En conséquence, les membres du Conseil, à l'unanimité :

- ***considèrent*** que l'Offre et ses conséquences sont conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et ***décident*** d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;
- ***recommandent*** aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- ***approuvent*** le Projet de Note en Réponse ;

- **approuvent** la diffusion du *Projet de CP Normé* comprenant les principaux éléments du *Projet de Note en Réponse* en application des dispositions de l'article 231-26, II du règlement général de l'AMF ;
- **approuvent** la diffusion du communiqué de presse de la Société portant sur l'avis motivé lié à l'Offre, tel que figurant en Annexe 1 aux présentes ; et
- **donnent** tous pouvoir à Monsieur René Corbefin, à l'effet de (i) finaliser, amender, signer et déposer au nom et pour le compte de la Société, le *Projet de Note en Réponse* de la Société, le document « *Autres Informations* » de la Société (i.e., informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société), et tout autre attestation, lettre, contrat, engagement, obligation ou document nécessaire ou utile à l'Offre, ou tout autre document qui pourrait être demandé par l'AMF et/ou Euronext Paris (la « **Documentation d'Offre** »), et (ii) plus généralement, prendre toute décision et effectuer tout acte au nom et pour le compte de la Société, qu'il jugera utile ou nécessaire au dépôt et à la signature de la *Documentation d'Offre* et à la réalisation de l'ensemble des opérations relatives à l'Offre, y compris, sans limitation, toute formalité légale ou réglementaire imposée par les dispositions légales et réglementaires ou les juridictions compétentes, ainsi que la publication, le dépôt, la signature, l'authentification, la certification et la délivrance de la *Documentation d'Offre* ou de tout contrat, engagement, obligation ou document relatif ou lié à la *Documentation d'Offre*, et plus généralement à l'Offre, en ce compris tout communiqué de presse. »

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ

Les membres du Conseil de Surveillance ne détiennent pas d'actions dans la Société.

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

4. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société ne détient aucune action en auto-détention.

5. INFORMATION DES SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'atteint pas les seuils de mise en place d'un Comité Social et Economique (« CSE ») et n'est, à ce titre, pas soumise aux dispositions du Code du travail relatives à l'implication du CSE en cas d'offre publique, étant rappelé qu'en tout état de cause, conformément à l'article L. 2312-52 du Code du travail, la procédure particulière d'information consultation en cas d'offre publique d'acquisition n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le conseil de surveillance de la Société a désigné, en date du 30 septembre 2022, le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Xavier Paper, agissant en qualité d'Expert Indépendant, sur le fondement des articles 261-1 I 1°, 2° et 4°, et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

La conclusion du rapport de l'Expert Indépendant en date du 6 janvier 2023 figure dans l'avis motivé à la section 2 du présent Projet Note en Réponse et est reproduite en partie ci-dessous :

« Le prix de 430 euros par action SERMA GROUP proposé pour l'Offre Publique d'Acquisition Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire. »

Le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil est reproduit en **Annexe 1**.

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

Les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue sont les suivants :

7.1. Pacte d'associés

Le 28 juillet 2022 (la « **Date de Réalisation** »), Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Olivier Duchmann et Xavier Morin, Madame Mirentchu Boutet, Faraday Participations, Faraday Participations Bis, Financière Volta, Ardian Expansion Fund V SLP, FPCI Chequers Capital XVII et BPIFrance Capital 2 ont conclu un pacte d'associés au niveau de l'Initiateur d'une durée de 15 ans aux fins d'organiser leurs relations au sein de l'Initiateur et de prévoir un certain nombre de principes relatifs au transfert des titres émis par ce dernier (le « **Pacte** »).

Le Pacte instaure les principes suivants, restreignant le transfert et la cession éventuelle des titres de l'Initiateur : (i) un droit de préemption au bénéfice des associés personnes physiques et de Financière Volta, (ii) un droit de sortie conjointe proportionnelle au profit de tous les associés, (iii) une obligation de sortie conjointe aux termes de laquelle Financière Volta et des associés personnes physiques détenant ensemble au moins 65 % du capital de l'Initiateur peuvent forcer les autres associés à céder leurs titres de l'Initiateur en cas d'offre de cession portant sur 100 % du capital social et des droits de vote de cette dernière, (iv) une promesse de vente consentie par les associés personnes physiques au profit des autres associés personnes physiques et de Financière Volta (pouvant être mise en jeu en cas de départ de l'associé personne physique considéré), (v) une clause d'inaliénabilité d'une durée de 5 ans et six mois (sauf exceptions) et (vi) une clause de liquidité permettant à Ardian Expansion Fund V SLP de mettre en œuvre une procédure de liquidité à compter du 31 janvier 2027 (sous réserve de certaines conditions).

A l'exception du prix de rachat fixé dans la promesse de vente susvisée, le Pacte n'inclut aucune stipulation prévoyant un prix de sortie garanti pour les membres du Pacte et, à l'exception du droit de suite visé dans ladite promesse, il n'existe aucune clause de complément de prix.

Par ailleurs, aux termes du Pacte, les associés de l'Initiateur bénéficient d'un droit d'anti-dilution en cas d'augmentation de capital ou d'émission de titres donnant, directement ou indirectement, accès à son capital social.

Le Pacte contient également des stipulations relatives à la gouvernance de l'Initiateur, qui complètent les dispositions figurant dans les statuts de l'Initiateur. Ainsi, l'Initiateur est administré par un président, deux directeurs généraux et un comité de direction qui sont placés sous le contrôle d'un comité de surveillance, dont le rôle est essentiellement consultatif, sous réserve de certaines décisions qui requièrent son autorisation préalable et le vote positif des membres représentant Financière Volta (afin de permettre à ce dernier de protéger son investissement dans le Groupe).

Les décisions susvisées portent notamment sur les participations dans les sociétés du Groupe (création, cession, acquisition, nantissement de titres ou changement significatif d'activité), la direction de l'Initiateur (nomination, révocation et rémunération), la conclusion de conventions réglementées, la modification des statuts ou l'émission de valeurs mobilières de toute société du Groupe, le financement

et l'endettement, tout projet de radiation des actions Serma Group du marché Euronext Growth Paris et tout projet d'admission desdites actions sur un marché d'instruments financiers réglementé.

7.2. Contrats d'émission d'obligations convertibles en actions

a) Contrat d'émission d'obligations convertibles de catégorie 1 (« OCA 1 ») par l'Initiateur

Le 28 juillet 2022, l'Initiateur, d'une part, et Ardian Expansion Fund V SLP et BPIFrance Capital 2, d'autre part, ont conclu un premier contrat d'émission d'obligations convertibles en actions de l'Initiateur. Dans ce cadre, 27.130.000 OCA 1, représentant un montant nominal total de 27.130.000 euros, ont été émises l'Initiateur au profit d'Ardian Expansion Fund V SLP et de BPIFrance Capital 2 dans le cadre de leur investissement dans la Société.

Le 20 septembre 2022, le FCPI Chequers Capital XVII a également souscrit 17.330.000 OCA 1 émises par l'Initiateur pour un montant nominal total de 17.330.000 euros.

Cet emprunt obligataire viendra à échéance le 31 décembre 2030 (« **Date d'échéance OCA 1** ») sauf survenance d'un cas d'exigibilité anticipée, de remboursement anticipé ou de conversion.

Il porte intérêt à taux fixe de 7 % l'an, capitalisé annuellement conformément à l'article 1343-2 du Code civil et payable en intégralité au moment de la conversion ou du remboursement (anticipé ou non) de toute ou partie des OCA 1.

Chaque porteur d'OCA 1 aura la faculté d'exercer un droit de conversion à raison d'une action de l'Initiateur pour une OCA 1 convertible, à la Date d'Echéance OCA 1, ou lors d'une cession totale de l'Initiateur, qui se définit comme le transfert à un tiers de titres de l'Initiateur représentant au moins 90 % du capital social et de droits de vote après exercice et/ou conversion de l'ensemble des titres émis par l'Initiateur.

b) Contrat d'émission d'obligations convertibles de catégorie 2 (« OCA 2 ») par l'Initiateur

Le 28 juillet 2022, l'Initiateur, d'une part, et Ardian Expansion Fund V SLP et BPIFrance Capital 2, d'autre part, ont conclu un second contrat d'émission d'obligations convertibles en actions de l'Initiateur. Dans ce cadre, 27.130.000 OCA 2, représentant un montant nominal total de 27.130.000 euros, ont été émises l'Initiateur au profit d'Ardian Expansion Fund V SLP et de BPIFrance Capital 2 dans le cadre de leur investissement dans la Société.

Le 20 septembre 2022, le FCPI Chequers Capital XVII a également souscrit 17.330.000 OCA 2 émises par l'Initiateur pour un montant nominal total de 17.330.000 euros.

Cet emprunt obligataire viendra à échéance le 31 décembre 2030 (« **Date d'échéance OCA 2** ») sauf survenance d'un cas d'exigibilité anticipée, de remboursement anticipé ou de conversion.

Il porte intérêt à taux fixe de 7 % l'an, capitalisé annuellement conformément à l'article 1343-2 du Code civil et payable en intégralité au moment de la conversion ou du remboursement (anticipé ou non) de toute ou partie des OCA 2.

Chaque porteur d'OCA 2 aura la faculté d'exercer un droit de conversion à raison d'une action de l'Initiateur pour une OCA 2 convertible, à la Date d'Echéance OCA 2, ou lors d'une cession totale de l'Initiateur, qui se définit comme le transfert à un tiers de titres de l'Initiateur représentant au moins 90% du capital social et de droits de vote après exercice et/ou conversion de l'ensemble des titres émis par l'Initiateur.

7.3. Engagements d'apport

Il n'existe pas d'engagement d'apport à l'Offre.

7.4. Autres accords dont la Société a connaissance

La Société n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

8. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1 Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la date des présentes, à 2.301.072 euros. Il est constitué de 1.150.536 actions de deux euros (2 €) de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital social et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse :

Actionnaire	Actions	% Capital	DDV	% DDV
<i>Financière Watt SAS</i>	<i>1.144.663</i>	<i>99,49%</i>	<i>1.641.514</i>	<i>99,56%</i>
<i>Financière Faraday SAS</i>	<i>1</i>	<i>0,00%</i>	<i>1</i>	<i>0,00%</i>
Total	1.144.664	99,49%	1.641.515	99,56%
Flottant	5.872	0,51%	7.311	0,44%
Total	1.150.536	100,00%	1.648.826	100,00%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits 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 droit de vote.

A la date du Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

8.2 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

a) Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

L'article 12 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir une fraction égale ou supérieure à 5% du capital social ou des droits de vote ou à tout multiple de 5% du capital social ou des droits de vote et ce, jusqu'à 50% du capital social ou des droits de vote inclus, ou une fraction correspondant aux seuils prévus par la loi à l'article L. 233-7 du Code de commerce, ainsi qu'au seuil de 95% du capital social ou des droits de vote prévu par les règles du marché Euronext Growth d'Euronext Paris, est tenue, dans les cinq jours de bourse de l'inscription en compte des titres qui lui permettent d'atteindre ou de franchir ces seuils, de déclarer à la Société, par lettre recommandée avec avis de réception, le nombre total des actions et le nombre des

droits de vote qu'elle possède. Cette déclaration sera effectuée dans les conditions ci-dessus à chaque fois que les seuils susvisés seront franchis à la hausse ou à la baisse.

A défaut d'avoir déclaré le franchissement de seuil dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par la loi, dans la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction égale à 5% au moins du capital social ou des droits de vote en font la demande lors de l'assemblée générale.

b) Transferts d'actions

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions Serma Group.

c) Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce)

A la date du présent Projet de Note en Réponse, et à la connaissance de la Société, aucun accord portant sur au moins 0,5% du capital social ou des droits de vote de la Société ne prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions.

8.3 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 date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 8.1 du présent Projet de Note en Réponse.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré à l'AMF, à la suite des Acquisitions dont la réalisation est intervenue le 28 juillet 2022, avoir franchi à la hausse, indirectement par l'intermédiaire de la société FW qu'il contrôle, les seuils de 50% et 90% du capital et des droits de vote de la Société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 5 août 2022 sous le numéro n° 220C2017. Aucun autre avis de déclaration de franchissement de seuils n'a été publié par l'AMF lors des 36 derniers mois.

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

En vertu de l'article 33.3 des statuts de la Société, il est attribué un droit de vote double à toutes les actions libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription sous la forme nominative depuis trois (3) ans au moins au nom du même actionnaire, personne physique ou morale.

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

même droit.

En sus de l'existence de droit de vote double, et à la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

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

Néant.

8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner 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 de la Société, autres que ceux décrits à la section 7 du présent Projet de Note en Réponse.

8.7 Dispositions statutaires relatives au conseil de surveillance

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance

a) Membres du conseil de surveillance

Au cours de la vie sociale, les membres du conseil de surveillance sont nommés, parmi les personnes physiques ou morales actionnaires, par l'assemblée générale ordinaire. En cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'assemblée générale extraordinaire.

La durée de leurs fonctions est de six (6) années. L'accès aux fonctions de membre du conseil de surveillance est soumis aux conditions de cumul de postes édictées par la loi. Il est interdit aux membres du directoire ainsi qu'aux commissaires aux comptes anciens ou actuels et à leurs parents et alliés dans les conditions fixées par la loi.

Le nombre de membres du conseil de surveillance ayant atteint l'âge de soixante-quinze (75) ans ne peut être supérieur à la moitié des membres du conseil de surveillance en fonctions.

Les membres du conseil de surveillance sont toujours rééligibles.

b) Bureau du conseil de surveillance

Aux termes de l'article 22 des statuts de la Société, le conseil de surveillance élit parmi ses membres personnes physiques un président et un vice-président. Le président est chargé de convoquer le conseil et d'en diriger les débats. Le vice-président remplit les mêmes fonctions que le président et jouit des mêmes prérogatives en cas d'empêchement du président ou lorsque celui-ci délègue temporairement ses pouvoirs. Ils exercent leurs fonctions pendant la durée de leur mandat de membre du conseil de surveillance.

Le conseil de surveillance choisit, parmi ses membres ou non, un secrétaire qui forme le bureau avec le président et le vice-président et qui a pour mission de tenir ou de faire tenir matériellement à jour les registres et documents du conseil de surveillance.

c) Vacances, décès, démission

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges, le membre du conseil de surveillance peut être remplacé par cooptation dès lors que le nombre de membres restant en exercice n'est pas égal ou supérieur à douze.

Si le nombre des membres du conseil de surveillance devient inférieur à trois, le directoire doit convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil.

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

d) Révocation

Les membres du conseil de surveillance peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire, sans préavis ni indemnité.

e) Attributions du conseil de surveillance

Le conseil de surveillance assure, en permanence et par tous les moyens appropriés, le contrôle de la gestion de la Société effectuée par le directoire.

Aux termes de l'article 23 des statuts de la Société, outre les décisions visées à la section 8.8.1d) du présent Projet de Note en Réponse, le conseil de surveillance donne en outre au directoire les autorisations portant sur les opérations suivantes, dès lors que la Société et/ou l'une des filiales en sont parties :

- (a) l'acquisition ou le transfert, par quelque moyen juridique que ce soit d'un actif immobilisé inscrit ou à inscrire au bilan d'une des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation de la Société et dont le prix de cession ou la contre-valeur du transfert figurant à l'actif correspondant à la plus faible des valeurs suivantes : 5% du chiffre d'affaires hors taxe consolidé de la Société ou 760.000 € ;
- (b) la prise en location-gérance d'un fonds de commerce ou toute convention ayant pour effet ou étant susceptible d'avoir un effet, par quelque moyen juridique que ce soit, l'inscription à l'actif du bilan d'une société incluse dans le périmètre de consolidation de la Société de tout fonds de commerce, immeuble, clientèle, branche d'activité, titre de participation tel que des actions, parts sociales ou parts d'intérêts d'une société, société en participation, groupement ou autre ;
- (c) tout nouveau bail ou toute modification substantielle de tout bail actuel avec un bailleur dans lesquels les actionnaires majoritaires et/ou leurs proches détiennent directement ou indirectement des intérêts ou participation ;

(d) toute décision concernant la rémunération versée à des actionnaires majoritaires ; et

(e) toute décision relative à la distribution de sommes aux actionnaires ;

(les « **Autorisations Internes** »).

Le conseil de surveillance autorise préalablement les conventions dites réglementées.

f) Délibérations du conseil de surveillance

Le conseil de surveillance ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ; chaque membre présent ou représenté disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. La voix du président ou du vice-président présidant la séance est prépondérante en cas de partage des voix.

Lorsque le conseil de surveillance est composé de moins de cinq membres et que deux membres seulement assistent à la séance, les décisions doivent être prises à l'unanimité.

8.8 Dispositions statutaires relatives au directoire de la Société

8.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire

a) Membres du directoire

La Société est dirigée par un directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle du conseil de surveillance qui pourvoit au remplacement de ses membres décédés ou démissionnaires conformément à la loi.

Le nombre de membres du directoire est fixé par le conseil de surveillance sans pouvoir excéder le nombre de 5 membres ou 7 si les actions de la Sociétés viennent à être admises aux négociations sur un marché réglementé.

Lorsque le capital social est inférieur à 150.000 euros, une seule personne peut être désignée par le conseil de surveillance pour exercer les fonctions dévolues au directoire avec le titre de directeur général unique.

Les membres du directoire peuvent être choisis en dehors des actionnaires ; ils sont obligatoirement des personnes physiques.

Les membres du directoire ou le directeur général unique sont nommés par le conseil de surveillance ; leur révocation est prononcée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Tout membre du directoire révoqué sans motif ou pour des motifs étrangers à sa gestion a droit à une indemnité qui réparera l'entier préjudice subi.

Les membres du directoire sont nommés pour une période de six (6) ans.

Aucune personne ne peut être nommée membre du directoire si elle ne remplit pas les conditions de capacité exigées des administrateurs de sociétés anonymes, si elle tombe sous le coup des incompatibilités, déchéances ou interdictions lui interdisant l'accès à ces fonctions, si elle est commissaire aux comptes de la Société, ou a cessé ses fonctions de commissaire aux comptes dans une société contrôlée ou qui contrôle la société dont elle certifie les comptes ou en est parente ou alliée dans les conditions fixées par l'article L. 225-224 du Code de commerce ou si elle est membre du conseil de surveillance.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de membre du directoire est fixée à 70 ans. Le membre du directoire en exercice est réputé démissionnaire d'office à la clôture de l'exercice social au cours duquel il a atteint cet âge.

b) Président et directeurs généraux

Le conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du directoire, qui portent alors le titre de directeur général. L'un d'entre eux est désigné Président du directoire par le conseil de surveillance.

c) Vacances, décès, démission

Les membres du directoire peuvent démissionner librement sous réserve que cette démission ne soit pas donnée à contretemps ou dans l'intention de nuire la Société

d) Attributions du directoire

Le directoire est investi de tous les pouvoirs nécessaires à la gestion du patrimoine social et peut, à cet effet, effectuer tous actes et passer tous contrats de toute nature et toute forme engageant la Société, à l'exception de ceux qui concernent les cessions d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle des participations, la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties qui sont nécessairement soumis à l'autorisation du conseil de surveillance.

Aucune restriction de ces pouvoirs n'est opposable aux tiers et ceux-ci peuvent poursuivre la Société en exécution des engagements pris en son nom par les membres du directoire dès lors que leur nom a été régulièrement publié.

Sous cette réserve, chaque membre du directoire a donc la signature sociale et peut, dans la limite de l'objet social, et sous sa responsabilité personnelle à l'égard de la Société, souscrire tout contrat, prendre tout engagement, effectuer toute renonciation, signer tout compromis et agir en toute circonstance au nom de la Société, sans avoir à produire des pouvoirs spécialement donnés à cet effet, et ceci même si les actes en question sont soumis à l'autorisation du conseil de surveillance par les statuts, les tiers étant déchargés de toute obligation d'avoir à s'assurer que cette autorisation a été obtenue.

Conformément à l'article L. 225-68 du Code de commerce, le directoire devra demander l'autorisation au conseil de surveillance chaque fois qu'il cédera des immeubles par nature, qu'il cédera totalement ou partiellement des participations, qu'il constituera des sûretés ou qu'il accordera le cautionnement, l'aval ou la garantie financière de la Société, et que ces opérations sortiront des limites de l'autorisation générale que le conseil de surveillance lui aura accordée conformément aux articles R. 225-53 et R. 225-54 du Code de commerce.

Sauf en matière de cautions, avals et garanties, l'absence d'autorisation est inopposable aux tiers, à moins que la Société ne prouve que ceux-ci en avaient connaissance ou ne pouvaient l'ignorer.

De-même, sont soumises à l'autorisation préalable du conseil de surveillance à titre de mesure

strictement inopposable aux tiers, les prêts, les emprunts, les opérations de crédit-bail, les achats d'immeubles, la constitution de sociétés et tous apports des sociétés constituées ou à constituer, ainsi que toute prise d'intérêt dans ces sociétés.

Les opérations non visées expressément ci-dessus peuvent être accomplies sans autorisation préalable du conseil de surveillance. En cas de refus du conseil de surveillance d'autoriser une des opérations visées ci-dessus, le directoire peut, s'il juge utile convoquer extraordinairement une assemblée générale ordinaire qui pourra accorder l'autorisation en cause et tirer toutes conséquences du différend surgi entre les organes sociaux.

En outre, les Autorisations Internes sont soumises à l'autorisation du conseil de surveillance.

Les assemblées générales sont convoquées par le directoire ou, à défaut, par le conseil de surveillance ou par les commissaires aux comptes (soit par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce statuant en référé à la demande d'un ou plusieurs actionnaires réunissant le cinquième au moins du capital).

e) Délibérations du directoire

Les décisions doivent être prises à la majorité des membres présents composant le directoire ; le vote par représentation étant interdit. En cas de partage des voix, la voix du président est prépondérante. Si le directoire comprend deux membres, les décisions sont prises à l'unanimité.

Les délibérations sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial et signés par les membres du directoire ayant pris part à la séance.

8.8.2 Pouvoirs du directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Néant.

8.9 Règles applicables aux modifications des statuts

L'article 35 des statuts de la Société prévoit que l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

L'assemblée générale extraordinaire ne peut délibérer valablement que si les actionnaires présents ou représentés, ou votant par correspondance, possèdent au moins, sur première convocation, le moitié et, sur deuxième convocation, le quart des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date qui ne peut être postérieure de plus de deux mois à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, ou votant par correspondance, sauf dérogation légale.

8.10 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

8.11 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation,

porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, aucun contrat significatif de la Société ne serait susceptible d'être impacté par l'Offre, à raison d'un changement de contrôle de la Société, étant précisé que la présente Offre n'entraînerait pas de changement de contrôle de la Société.

8.12 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire, du conseil de surveillance ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du directoire, du conseil de surveillance ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

8.13 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

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

9. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ

Le Projet de Note en Réponse ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.serma.com/serma-group/finance).

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

10. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE

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

Monsieur René Corbëfin

Président du conseil de surveillance

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant

PAPER AUDIT & CONSEIL

**OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION SIMPLIFIEE SUIVIE
D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**

visant les actions de la société

SERMA GROUP

initiée par la société

FINANCIERE FARADAY SAS

présentée par la société

CIC MARKET SOLUTIONS

(« CIC »)

(Établissement présentateur et garant)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 6 janvier 2023

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Acquisition Simplifiée (ci-après dénommée l'« **OPAS** » ou l'« **Offre Publique d'Acquisition** »), initiée par la société FINANCIERE FARADAY, société par actions simplifiée au capital de 221 920 700 euros, dont le siège social est situé 14, rue Galilée - 33600 Pessac, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 913 110 326 (ci-après dénommée « **l'Initiateur** »), sur les actions de la société SERMA GROUP, une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, au capital social de 2 301 072 euros dont le siège social est situé 14 rue Galilée – 33600 Pessac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 380 712 828 (« **SERMA GROUP** » ou la « **Société** »), nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le conseil de surveillance de SERMA GROUP en date du 30 septembre 2022¹, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 430 euros par action SERMA GROUP. L'OPAS vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit un nombre total maximum de 5 872 actions de la société SERMA GROUP, représentant 0,51% du capital et 0,44% des droits de vote et sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après dénommée le « **Retrait Obligatoire** » et avec l'Offre Publique d'Acquisition, l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par FINANCIERE FARADAY², le 28 juillet 2022, directement et indirectement (via l'acquisition de 100% du capital de WATT PARTICIPATIONS), de la totalité du capital et des droits de vote de la société FINANCIERE WATT (ci-après dénommée « **FW** »), holding d'acquisition de la société SERMA GROUP détenant 99,49% de son capital et 99,56% des droits de vote (l'« **Acquisition** »). En effet, aux termes d'un protocole d'investissement signé le 15 juin 2022, de son avenant en date du 11 juillet 2022 et d'un pacte d'associés signé le 28 juillet 2018³, FINANCIERE FARADAY est devenu propriétaire le 28 juillet 2022, par voie d'apports et de cessions, de 76,97% des actions émises par FW et de 100% des actions WATT PARTICIPATIONS (ci-après dénommée « **WP** »), véhicule d'intéressement au capital des managers de la société SERMA GROUP détenant 23,03% des actions FW.

L'Acquisition intervenue le 28 juillet 2022, s'est déroulée selon les modalités suivantes :

- remboursement des 3 000 000 d'obligations remboursables en actions FW (les « **ORA 2018** ») émises par cette dernière le 20 septembre 2018 au profit de FCDE II ;

¹ Cette désignation, sur proposition de la société SERMA GROUP faite à l'Autorité des marchés financiers (AMF) – en application des dispositions de l'article 261-1-1 I du Règlement général de l'AMF en l'absence de possibilité de constituer un comité *ad-hoc* – de nommer le cabinet Paper Audit & Conseil, était conditionnée à l'absence d'opposition de l'AMF. Cette désignation n'a fait l'objet d'aucune opposition de la part de l'AMF.

² FINANCIERE FARADAY est la nouvelle holding de contrôle de la société SERMA GROUP, créée pour les besoins de l'opération d'acquisition des titres FINANCIERE WATT et WATT PARTICIPATIONS, détenue principalement par les investisseurs financiers ARDIAN et BPIFRANCE et par les managers de la société SERMA GROUP.

³ Un pacte entre associés de la société FINANCIERE VOLTA (ci-après dénommée « **FV** »), holding regroupant ARDIAN EXPANSION FUND V S.L.P. et BPIFRANCE CAPITAL 2 et constituée le 30 mai 2022, actionnaire de l'Initiateur à hauteur de 32,97% de son capital, a été signé le même jour (cf. infra).

- conversion des 16 816 251 d'obligations convertibles de catégorie 1 en actions FW (les « **OCA1 2018** ») émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de CHEQUERS CAPITAL et FCDE II ;
- acquisition des 8 394 749 obligations convertibles de catégorie 1 en actions FW⁴ émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de CHEQUERS CAPITAL, BPIFRANCE CAPITAL 1 et FCDE II ;
- acquisition des 13 200 000 obligations convertibles de catégorie 2 en actions FW émises en date du 26 juin 2018 et du 20 septembre 2018 par FW au profit de CHEQUERS CAPITAL, BPIFRANCE CAPITAL 1 et FCDE II ;
- apport de 20 951 602 actions WP à FARADAY PARTICIPATIONS (ci-après dénommée « **FP** ») par des associés de WP⁵, intervenu préalablement à l'apport au profit de l'Initiateur des actions WP détenues par FP suite à cette transaction (cf. infra) ;
- acquisition par l'Initiateur de 111 604 251 actions FW, représentant 76,97% du capital et des droits de vote de la société FW (après remboursement en actions FW des 3 000 000 ORA 2018 et conversion des 16 816 251 OCA1 2018 émises par FW) :
 - ✓ par voie de cession de 87 730 103⁶ actions FW représentant 60,50% du capital et des droits de vote de la société FW ;
 - ✓ par voie d'apport de 23 874 148 actions FW représentant 16,46% du capital et des droits de vote de la société FW ;
- acquisition par l'Initiateur de 100% des actions WP, soit 33 823 515 actions WP représentant 23,03% du capital de la société FW (après remboursement en actions FW des 3 000 000 ORA 2018 et conversion des 16 816 251 OCA1 2018 émises par FW) :
 - ✓ par voie d'apport de 20 951 602 actions WP détenues par FP et 692 400 actions WP détenues par Madame Mirentchu BOUTET, représentant respectivement 61,94% et 2,05% du capital et des droits de vote de WP, et indirectement, ensemble, 14,74% du capital et des droits de vote de FW ;
 - ✓ par voie de cession de 12 179 514 actions WP représentant 36,01% du capital et des droits de vote de WP, et indirectement 8,29% du capital et des droits de vote de FW.

A l'issue de ces opérations, FINANCIERE FARADAY détient 1 144 664 actions de la société SERMA GROUP, soit 99,49 % de son capital et 99,56% des droits de

⁴ Les OCA1 2018 susvisées correspondent au solde des 25 211 000 OCA1 2018 émises en 2018 sous déduction de celles converties en actions FW, à hauteur de 16 816 251 OCA1 2018, le 28 juillet 2022.

⁵ Cette opération, intervenue préalablement à l'apport au profit de l'Initiateur des actions WP détenues par FP (cf. infra), a pour objet de permettre à des associés de la société WP, également salariés de SERMA GROUP, de se regrouper au sein d'une nouvelle société en vue de participer à l'opération de restructuration du capital de la holding FW en partenariat avec les fonds d'investissement.

⁶ Après conversion des 3 000 000 d'obligations remboursables en actions détenues par FCDE II et de 16 816 251 obligations convertibles en actions 1 (OCA1) détenues par CHEQUERS CAPITAL (et certains de ses managers), à hauteur de 15 752 425 OCA1 2018, et FCDE II, à hauteur de 1 063 826 OCA1 2018.

vote, la répartition capitalistique et la gouvernance de SERMA GROUP n'ayant pas été modifiées suite aux opérations capitalistiques susvisées.

Le financement de l'Acquisition, soit l'acquisition du solde des OCA1 2018, des OCA2 2018, des actions FW et des actions WP susvisées, a été financé, le 28 juillet 2022, (1) par la souscription à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur par FV à hauteur de 61,75 millions d'euros, (2) par FP à hauteur de 6,40 millions d'euros, (3) par Madame Mirentchu Boutet et Monsieur Xavier Morin pour un montant de 0,90 million d'euros et (4) par l'émission de 27 130 000 obligations convertibles en actions 1 (OCA1) et de 27 130 000 obligations convertibles en actions 2 (OCA2) au profit d'ARDIAN EXPANSION FUND V S.L.P. (25 630 000 OCA1 et 25 630 000 OCA2) et BPIFRANCE CAPITAL 2 (1 500 000 OCA1 et 1 500 000 OCA2) pour un montant total de 54,26 millions d'euros.

La souscription à l'augmentation de capital de FW susvisée a été elle-même financée par la souscription le 28 juillet 2022 par ARDIAN EXPANSION FUND V S.L.P. et BPIFRANCE CAPITAL 2 à une augmentation de capital en numéraire de FV à hauteur de, respectivement, 52,0 millions d'euros et 3,1 millions d'euros.

Postérieurement à l'Acquisition, les opérations suivantes sont intervenues :

- souscription le 20 septembre 2022 par FCPI CHEQUERS CAPITAL XVII (1) à une augmentation de capital en numéraire de FV à hauteur de 35,2 millions d'euros, (2) à l'émission de 17 330 000 OCA1 et de 17 330 000 OCA2, pour un montant total de 34,66 millions d'euros ;
- souscription ensuite le même jour par FV à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur pour un montant de 34,66 millions d'euros ;
- acquisition le 5 octobre 2022 par FARADAY PARTICIPATIONS BIS (ci-après dénommée « **FPB** ») de 9 187 159 actions FF dont 2 021 176 auprès de Monsieur Philippe Berlié et 7 165 983 auprès de FV ; et
- acquisition le 17 novembre 2022 par FPB de 410 644 actions FF dont 90 342 auprès de M. Philippe Berlié et 320 302 auprès de FV.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève :

- de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après dénommée l'« **AMF** ») qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'Initiateur de l'offre (article 1°) ;
- de l'article 261-1 I.-2° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 2°) ; et
- de l'article 261-1 I.-4° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre

susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée (article 4°).

En outre, dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 90% du capital ou des droits de vote de SERMA GROUP à la date du présent rapport, il demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'Offre Publique d'Acquisition, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, au même prix d'offre que l'OPAS, soit 430 euros par action SERMA GROUP (le « **Prix de l'Offre** »), afin de se voir transférer les actions de SERMA GROUP non apportées à l'OPAS. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, nous nous prononçons également sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 430 euros par action SERMA GROUP dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

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

Il convient de préciser que le décalage du calendrier de l'Offre qui a conduit à déposer *in fine* le projet de note d'information le 12 décembre 2022, et par conséquent à faire démarrer l'Offre Publique d'Acquisition courant janvier postérieurement à la clôture des comptes au 31 décembre 2022, ne remet pas en cause le Prix de l'Offre de 430 euros annoncé.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

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

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

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

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières S&P Global Market Intelligence.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil a réalisé, au cours de l'année 2018, une mission d'expertise indépendante relative à l'OPAS portant sur les actions de la société SERMA GROUP initiée par la société FW.

Compte tenu de l'ancienneté de cette mission et du caractère très peu significatif des honoraires correspondants au regard du chiffre d'affaires du cabinet Paper Audit & Conseil, ce dernier atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet d'opération envisagée et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. REVUE DE LA QUALITE DU RAPPORT D'EXPERTISE

La revue de la qualité du rapport d'expertise indépendante a été réalisée par Monsieur Hervé de Monès.

Hervé de Monès, 66 ans, a une double expérience d'enseignant et de praticien. Il est en effet, depuis de nombreuses années, chargé d'enseignement à l'Université Paris Dauphine (Master 1 et Master 2) et a été professeur associé à la chaire de finances du CNAM. Il a par ailleurs conduit des séminaires de formation à l'ENGREF, aujourd'hui école interne d'AgroParisTech. Parallèlement, Hervé de Monès anime la Compagnie Financière du Buis, dont l'activité repose sur l'évaluation d'entreprise et le conseil en fusion acquisition. Il est président de FRANCESSION, un réseau de cabinets indépendants spécialisés dans le conseil en rapprochement d'entreprises.

Hervé de Monès n'a participé ni aux travaux d'évaluation, ni aux réunions de travail. Il s'est notamment assuré que les diligences effectuées par le cabinet Paper Audit & Conseil ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation n°2006-15 de l'AMF.

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

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

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre Publique d'Achat Simplifiée	ITESOFT	CDML	BANQUE DELUBAC & CIE	mai-22

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

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

6. DILIGENCES EFFECTUÉES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 28 septembre 2022 et le 6 janvier 2023, date de remise de notre rapport.

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

- Xavier Paper (60 ans) – ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (56 ans) – ingénieur AgroParisTech, Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de SERMA GROUP,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les dirigeants de SERMA GROUP portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions SERMA GROUP,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à SERMA GROUP,
- Analyse du rapport d'évaluation de SERMA GROUP établi par les représentants de la banque CIC,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de SERMA GROUP,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil,
- Obtention d'une lettre d'affirmation de la part de SERMA GROUP,

- Présentation des conclusions du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du conseil de surveillance de SERMA GROUP en date du 6 janvier 2023.

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

7. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par SERMA GROUP. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de SERMA GROUP établi par la banque CIC daté du 9 décembre 2022,
- Business plan de SERMA GROUP,
- Protocole d'investissement relatif à la cession de FW en date du 15 juin 2022 et son avenant du 11 juillet 2022,
- Comptes consolidés de SERMA GROUP au titre des exercices clos les 31 décembre 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 et 2021,
- Comptes consolidés de SERMA GROUP au 30 juin 2022,
- Rapport d'activité de SERMA GROUP du 1^{er} semestre 2022,
- Communiqué de presse de SERMA GROUP du 4 août 2022,
- Communiqué de presse de SERMA GROUP du 7 octobre 2022,
- Convention d'apport d'actions des sociétés FW et WP au profit de l'Initiateur en date du 6 juillet 2022,
- Rapport du commissaire aux apports sur la valeur des apports de tout ou une partie des titres des sociétés FW et WP à la SAS FINANCIERE FARADAY, en date du 19 juillet 2022,
- Convention d'apport en nature d'actions de la société WP au profit de la société FARADAY PARTICIPATIONS en date du 28 juillet 2022,
- Contrat d'émission d'obligations convertibles en actions OCA1 en date du 28 juillet 2022,
- Contrat d'émission d'obligations convertibles en actions OCA2 en date du 28 juillet 2022,
- Statuts de l'Initiateur en date du 28 juillet 2022,
- Statuts de la société WP en date du 28 juillet 2022,
- Statuts de la société FV en date du 28 juillet 2022,

- Statuts de la société FARADAY PARTICIPATIONS en date du 28 juillet 2022,
- Statuts de la société FARADAY PARTICIPATIONS BIS mis à jour en date du 27 juillet 2022,
- Statuts de SERMA GROUP mis à jour en date du 24 mai 2022,
- Statuts de la société FW mis à jour en date du 21 novembre 2019,
- Pacte d'associés de l'Initiateur du 28 juillet 2022,
- Pacte d'associés de la société FV du 28 juillet 2022,
- Organigramme du groupe SERMA au 28 juillet 2022,
- Project Watt, Structure Memorandum, 28 July 2022,
- Bilan et compte de résultat, sociaux, de la société FW au 30 juin 2022,
- Bilan et compte de résultat, sociaux, de la société WP au 30 juin 2022,
- Comptes annuels de la société FW au 31 décembre 2021,
- Comptes annuels de la société WP au 31 décembre 2021,
- Comptes annuels de SERMA GROUP au 31 décembre 2021,
- Procès-verbal de la société FW relatif aux décisions du président en date du 28 juillet 2022,
- Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire de l'Initiateur du 28 juillet 2022,
- Procès-verbal (extrait) de réunion du comité de surveillance de l'Initiateur du 28 septembre 2022,
- Projet de note d'information relatif à l'Offre en date du 12 décembre 2022,
- Projet de note d'information en réponse relatif à l'Offre en date du 9 janvier 2023.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de SERMA GROUP, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières S&P Global Market Intelligence.

8. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de SERMA GROUP et ainsi qu'avec ses conseils.

Pour SERMA GROUP :

- Monsieur Bernard Ollivier, Directeur général,

Pour le cabinet d'avocats KING & SPALDING :

- Maître Laurent Bensaïd, Avocat associé,
- Maître Julien Vicariot, Avocat / Associate,
- Maître Agnieszka Opalach, Avocat / Counsel,

Pour la banque CIC :

- Monsieur Thibaut Simonnet, Responsable Equity Capital Market,
- Monsieur Eric Leclercq, Directeur de mission,
- Monsieur Evan Boucaya, Analyste,
- Monsieur Eliot Mulot, Analyste.

9. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 80 000 euros HT.

10. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE SERMA GROUP

10.1. CONTEXTE ET PRESENTATION

SERMA GROUP est une société anonyme au capital de 2 301 072 euros, divisé en 1 150 536 actions de 2 euros de nominal chacune, dont le siège social est sis 14 rue Galilée 33600 Pessac, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 380 712 828.

SERMA GROUP est une société de services et d'ingénierie technologique hardware et software qui propose ses activités de conseil, d'expertise, d'analyse, de contrôle et de tests sur les composants électroniques, cartes et systèmes électroniques complets. Créée en 1991 à Pessac (Gironde), la société intervient autour de 3 sites d'implantation : Bordeaux, Paris et Grenoble.

Initialement constituée en tant que laboratoire d'analyse, la société a développé des expertises physiques et électriques sur les composants. Elle intervient dans de multiples secteurs d'activité et à tout niveau du cycle industriel. L'offre de SERMA GROUP s'articule autour de 4 domaines d'activités :

- Technologies et procédés : la Société conseille ses clients sur la qualité, la fiabilité, la robustesse et la gestion de la sécurité et de la protection en milieu professionnel ainsi que sur le contrôle des systèmes électroniques.
- Micro-électronique : conception et production de circuits intégrés spécifiques, sous-traitance en microélectronique (principalement dans des secteurs de pointe tels que le médical implanté, la recherche pétrolière, la défense ou le spatial), proposition de solutions ASIC (Application Specific Integrated Circuit).
- Ingénierie des systèmes embarqués : conception, production et maintien en conditions opérationnelles, pour ses clients, des électroniques embarqués, notamment pour l'aéronautique.
- Sécurité des systèmes : la société accompagne ses clients sur les problématiques sécurité et sûreté de fonctionnement des produits et systèmes. Elle peut intervenir aussi bien pour la sécurité des produits que la sécurité des systèmes d'information.

La Société s'est également diversifiée dans la formation intra et inter-entreprises sur ses thèmes d'expertise à savoir l'assemblage, l'audit, l'analyse de défaillance, les cartes à puce, la fiabilité et l'avionique.

En 2021, SERMA GROUP a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 144,5 millions d'euros pour un résultat d'exploitation (REX) de 25,0 millions d'euros, correspondant à un taux de marge opérationnelle de 17,3%.

L'Offre est motivée par la baisse, depuis plusieurs années, de la liquidité du titre SERMA GROUP (volumes échangés faibles depuis plusieurs années, cf. infra §.11.3) et par le durcissement des contraintes réglementaires liées à la cotation (coûts des opérations sur titres, obligations déclaratives, reporting financier et extra-financier, etc.). Par ailleurs, SERMA GROUP n'entend pas faire appel au marché afin de faire face à de nouveaux besoins de financement en lien avec le développement de son activité.

L'Initiateur, qui contrôle déjà SERMA GROUP, a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par cette dernière et n'a pas l'intention de modifier le modèle opérationnel de la société, en dehors de l'évolution normale de l'activité. Dès lors, la conduite des activités de SERMA GROUP ne sera pas affectée par l'Offre.

Dans un contexte de marché très étroit pour le titre SERMA GROUP, avec pour conséquence le risque pour les actionnaires minoritaires de ne pouvoir que très difficilement négocier leurs titres, l'Offre permet à ces derniers une sortie du capital de SERMA GROUP au Prix de l'Offre, soit 430 euros, extériorisant une prime de 37,8% par rapport au dernier cours de clôture constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 4 août 2022 et une prime comprise entre 6,0% et 8,8% par rapport au prix d'acquisition des actions FW et WP par l'Initiateur (faisant ressortir par transparence une valeur par action SERMA GROUP comprise entre 395,32 euros et 405,78 euros, cf. infra §.11.5). De surcroît, elle permet aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de SERMA GROUP visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre, un montant maximal de 2 524 960 euros (hors frais divers et commissions). L'Offre sera intégralement financée par fonds propres, en ce inclus les frais y afférents.

10.2. PERFORMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

Rapport d'expertise indépendante établi par la société Paper Audit & Conseil. Offre Publique d'Acquisition Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société SERMA GROUP initiée par la société FINANCIERE FARADAY SAS.

Bilan Serma Group ¹ (k€)	déc.-17	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	juin-22
Ecart d'acquisition	5 684	35 003	34 749	38 000	43 657	43 865
Immobilisations incorporelles	961	832	1 152	1 051	1 290	1 153
Immobilisations corporelles	8 829	16 682	18 812	18 845	19 925	20 600
Immobilisations financières	701	581	722	1 015	856	789
Actif immobilisé	16 175	53 098	55 435	58 911	65 729	66 407
Stocks et en-cours	5 654	6 960	6 404	6 998	8 660	10 612
Clients et comptes rattachés	25 803	29 858	36 558	32 677	36 807	38 052
Autres créances et comptes de régularisation	22 002	31 908	30 790	29 183	26 895	28 082
Impôt différé actif	781	1 063	970	625	587	338
Valeurs mobilières de placement	3 754	1 288	1 088	688	238	338
Disponibilités	13 976	23 119	31 296	40 664	41 823	24 861
Actif circulant	71 970	94 196	107 106	110 835	115 011	102 283
ACTIF	88 145	147 294	162 541	169 746	180 740	168 690

¹ Source Serma Group

Bilan Serma Group ¹ (k€)	déc.-17	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	juin-22
Capital	2 301	2 301	2 301	2 301	2 301	2 301
Primes	4 389	4 389	4 389	4 389	4 389	4 389
Réserves consolidées	28 526	36 508	48 927	61 224	68 213	70 718
Résultat consolidé	16 012	17 389	15 761	10 477	18 939	12 021
Capitaux propres part du groupe	51 228	60 587	71 378	78 391	93 842	89 429
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0
Capitaux propres	51 228	60 587	71 378	78 391	93 842	89 429
Autres fonds propres	110	185	181	181	201	255
Provisions pour risques et charges	2 411	2 949	3 271	3 368	3 598	4 039
Provisions pour impôt différé passif	371					
Provisions pour écart d'acquisition						
Emprunts et dettes financières	2 916	37 855	40 812	44 410	34 214	30 211
Fournisseurs et comptes rattachés	8 080	10 943	15 648	12 523	11 941	13 136
Autres dettes et comptes de régul.	23 030	34 775	31 251	30 873	36 943	31 620
Passifs détenus en vue d'être cédés						
PASSIF	88 146	147 294	162 541	169 746	180 740	168 690

¹ Source Serma Group

(k€)	déc.-17	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	juin-22
Capitaux propres	51 228	60 587	71 378	78 391	93 842	89 429
Endettement net	-14 814	13 448	8 428	3 058	-7 847	5 012
PASSIF	36 414	74 035	79 806	81 449	85 995	94 441

Compte de résultat Serma Group ¹ (k€)	déc.-17	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	juin-22
Chiffre d'affaires	97 311	107 789	140 586	116 389	144 525	79 869
Production stockée et immobilisée	1 051	2 336	723	-22	2 180	489
Achats consommés	-8 548	-11 599	-20 807	-12 300	-18 462	-15 299
Sous traitance	-8 309	-7 841	-12 767	-11 204	-13 653	
Marge brute	81 505	90 686	107 736	92 863	114 590	65 059
Charges externes	-11 618	-12 682	-16 153	-14 028	-16 508	-9 630
Valeur ajoutée	69 887	78 004	91 583	78 835	98 082	55 429
Impôts et taxes	-2 276	-2 467	-2 797	-2 794	-2 404	-1 418
Charges du personnel	-52 439	-59 590	-70 580	-65 309	-74 961	-40 988
Autres produits et charges d'exploitation	7 497	9 339	7 880	7 335	8 316	5 171
Excédent brut d'exploitation	22 669	25 287	26 086	18 066	29 033	18 194
Dotations nettes aux amortissements	-2 181	-2 440	-3 087	-3 607	-3 972	-1 974
Dotations nettes aux provisions et dépréciations	-90	53	-114	-105	-26	-253
Résultat d'exploitation	20 398	22 900	22 885	14 354	25 035	15 967
Charges et produits financiers	-47	-428	-629	-742	-439	-230
Résultat courant avant impôt	20 351	22 472	22 256	13 612	24 596	15 737
Résultat exceptionnel	-152	-535	-1 785	-758	-815	-562
Impôt sur les résultats	-4 188	-4 548	-4 710	-2 376	-4 842	-3 154
Résultat net des entreprises intégrées	16 011	17 389	15 761	10 477	18 939	12 021
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition						
Résultat net	16 011	17 389	15 761	10 477	18 939	12 021

¹ Source Serma Group

L'analyse des comptes consolidés historiques de SERMA GROUP entre 2005 et 2021 (pour des raisons de mise en page, les tableaux ci-avant se limitent à la présentation des comptes de la période 2017-juin-2022) permet de mettre en évidence les points saillants suivants :

- une hausse significative du chiffre d'affaires de 10% par an en moyenne sur la période 2005-2021, la Société ayant multiplié par 4,6 son chiffre d'affaires au cours de cette période, de 31,1 millions d'euros à 144,5 millions d'euros ;
- un taux de marge opérationnelle (excédent brut d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires) qui a doublé entre 2005 et 2021 évoluant de 9,8% à 20,1% ;
- un besoin en fonds de roulement structurellement positif à hauteur d'environ 15% du chiffre d'affaires ; et
- des investissements nets qui s'élèvent à 5 millions d'euros en moyenne (hors croissance externe) sur la période 2018-2021, de l'ordre de 4,4% du chiffre d'affaires.

11. EVALUATION DE SERMA GROUP

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF⁷, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions SERMA GROUP. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : à titre principal, **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF⁷), **(2)** la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur, **(3)** la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur complément de prix inclus, **(4)** la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur, **(5)** la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur complément de prix inclus, **(6)** la référence à l'acquisition des actions WP par

⁷ Discounted Cash Flow.

FARADAY PARTICIPATIONS, (7) la référence à l'acquisition des actions WP par FARADAY PARTICIPATIONS complément de prix inclus, et, à titre indicatif, (8) la référence au cours de bourse et (9) les multiples de comparables boursiers.

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

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, ceux-ci étant pour certains absents du bilan de SERMA GROUP.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la Société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères.

3) La référence aux transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la Société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. En l'absence de transactions récentes disponibles portant sur le capital de sociétés directement comparables, nous avons écarté cette méthode de valorisation.

4) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. SERMA GROUP n'étant suivie par aucun bureau d'analystes financiers, nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation.

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 30 juin 2022 soit, en l'absence d'autocontrôle, 1 150 536.

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

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

11.1.1. Analyse du business plan

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

Le management de SERMA GROUP nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2022-2026, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

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

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires de 11,7% sur l'horizon 2021-2026 ;
- un taux de marge opérationnelle (EBE/CA) stable peu ou prou égal à 22%⁹ du chiffre d'affaires ;
- un niveau d'investissement stable à hauteur de 5,2 millions d'euros ;
- et un besoin en fonds de roulement (BFR) normatif structurellement positif.

Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2031 (soit sur une période explicite de 10 années), sur la base d'un taux de croissance qui décroît de manière linéaire sur la période 2026-2031 de 11,3% à 2,0% à fin 2031 pour la valeur terminale, et ce, afin de désensibiliser la valeur issue de l'actualisation des flux de trésorerie disponible de l'impact de la subvention liée au crédit impôt recherche (CIR) que nous avons exclue du flux terminal (cf. infra §.11.1.2.f).

Le groupe SERMA, fortement spécialisé, qui entretient des relations de long terme avec ses clients, n'a pas de réel concurrent sur son marché. Sachant en outre que la stratégie menée par le groupe depuis plusieurs années a pour objectif de faire monter en puissance les business units à forte rentabilité, le business plan nous semble raisonnablement réaliste, et ce, d'autant que SERMA GROUP nous a habitués à des taux de croissance élevés, de surcroît sur longue période (10% par an entre 2005 et 2021). Selon le management de SERMA GROUP, la croissance anticipée est essentiellement conditionnée à la politique de recrutement, contrainte par la pénurie relative de profils spécialisés à haute valeur ajoutée, plutôt que par la demande clients.

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

11.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 30 juin 2022, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité¹⁰ du capital de SERMA GROUP. Le taux retenu de 10,36% a été calculé, selon le MEDAF¹¹, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,59% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante¹² de maturité 10 ans du mois de novembre 2022,

⁹ Ce taux inclut l'impact positif du crédit impôt recherche (cf. infra §.11.1.2.f).

¹⁰ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

¹¹ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹² Source France Trésor.

- le bêta désendetté de SERMA GROUP, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué, a été fixé à 0,76,
- la prime de risque du marché a été fixée à 6,89%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 2,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille et de faible liquidité.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2,0% soit le taux d'inflation prévisionnel des Advanced economies de l'année 2027¹³.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Pour les besoins de la détermination du flux de trésorerie de la valeur terminale, nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif à l'infini de 20,5%¹⁴, correspondant au taux tel qu'il ressort du business plan au terme de la période explicite, soit celui de l'année 2026, égal à 23,1%, sous déduction de l'impact du CIR estimé à 2,6% (cf. infra §.11.1.2.f).

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 15% calculé sur la base des agrégats historiques de SERMA GROUP sur la période 2010-2021.

e) Taux d'imposition

Le taux d'imposition normatif retenu, fixé à 21,5%, correspond à la moyenne du taux d'impôt effectif de la période 2010-2021.

f) Crédit d'impôt recherche (CIR)

SERMA GROUP bénéficie du CIR qui représente, sur la base des agrégats historiques de la période 2010-2021, en moyenne 5,0% du chiffre d'affaires et 9,7% des charges de personnel. SERMA GROUP a ainsi perçu un montant de 5,582 millions d'euros au titre de l'exercice 2021. Au-delà de l'horizon explicite du business plan, nous n'avons pas intégré l'impact positif du CIR sur un horizon indéfini. Il nous semble en effet discutable d'en tenir compte dans la mesure où nous ne disposons pas d'éléments nous permettant d'apprécier le caractère pérenne de cette disposition fiscale dans un contexte de crise économique et d'instabilité fiscale.

g) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 30 juin 2022 :

¹³ World Economic Outlook d'octobre 2022.

¹⁴ Rapport de l'excédent brut d'exploitation sur le chiffre d'affaires.

<i>en milliers d'euros</i>	juin-22
Emprunts et dettes financières (+)	30 211
Indemnités de fin de carrière ¹ (+)	2 015
Risques fiscaux ¹ (+)	525
Risques prud'hommes ¹ (+)	472
Compte courant créditeur (+)	464
Intérêts courus non échus sur comptes courants (hors-bilan) ¹ (+)	1 181
Dépôts et cautionnements (-)	693
Valeurs mobilières de placement (-)	338
Disponibilités (-)	24 861
Endettement net	8 976

¹ Net d'impôt

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de SERMA GROUP ressort à 9,0 millions d'euros au 30 juin 2022.

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

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

<i>en milliers d'euros</i>	juin-18
Flux 30 juin 2022 - 31 décembre 2031 actualisés (+)	225 523
Valeur terminale actualisée (+)	241 420
Valeur d'entreprise	466 943
Endettement net (-)	8 976
Valeur des capitaux propres	457 968
Nombre d'actions (I)	1 150 536
Valeur par action (€)	398,05

La valeur de SERMA GROUP s'établit à 458,0 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536, la valeur d'une action SERMA GROUP ressort à 398,05 euros.

11.1.4. Analyse de sensibilité

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

(€)		Taux d'actualisation				
		9,9%	10,1%	10,4%	10,6%	10,9%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	408,4	395,5	383,2	371,7	360,7
	1,75%	416,8	403,2	390,4	378,4	367,0
	2,00%	425,7	411,4	398,0	385,5	373,6
	2,25%	435,1	420,2	406,1	393,0	380,6
	2,50%	445,2	429,5	414,7	400,9	388,0

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action SERMA GROUP sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et au taux de marge opérationnelle (EBE / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux d'actualisation				
		9,9%	10,1%	10,4%	10,6%	10,9%
EBE (%)	19,5%	413,2	399,6	386,8	374,8	363,4
	20,0%	419,4	405,5	392,4	380,1	368,5
	20,5%	425,7	411,4	398,0	385,5	373,6
	21,0%	431,9	417,4	403,7	390,8	378,7
	21,5%	438,2	423,3	409,3	396,2	383,8

11.1.5. Conclusion

SERMA GROUP a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de SERMA GROUP s'établit à 458,0 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à 398,05 euros, dans une fourchette large comprise entre 360,72 euros et 445,20 euros.

11.2. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE

11.2.1. Référence à l'acquisition par voie d'apport et de cession de, respectivement, 16,46% et 60,50% du capital de FW par l'Initiateur en date du 28 juillet 2022

Le 28 juillet 2022, l'Initiateur a acquis 100% des titres financiers donnant accès au capital et aux droits de vote de la société FW, holding d'acquisition de SERMA GROUP¹⁵,

¹⁵ FW détient 99,49% de SERMA GROUP, le solde correspondant au flottant.

directement par voie d'apport, à hauteur de 16,46%, et de cession, à hauteur de 60,50%, des actions de FW et indirectement par voie d'apport, à hauteur de 63,99%, et de cession, à hauteur de 36,01%, des actions de WP, véhicule d'intéressement au capital des managers de SERMA GROUP, représentant respectivement 14,74% et 8,29% du capital de FW.

S'agissant plus particulièrement de l'acquisition des titres FW, la transaction valorise 100% des actions FW à hauteur de 326 738 070 euros sur la base d'un prix de cession d'une action FW égal à 2,610 euros¹⁶.

Le tableau ci-après présente le calcul, « par transparence », de la valeur d'une action SERMA GROUP induite par la transaction précitée :

Nombre d'actions Financière Watt (#)	125 187 000
Prix d'acquisition et/ou d'apport	2,6100
Valeur des capitaux propres Financière Watt	326 738 070
Emprunts obligataires convertibles	53 318 538
Emprunts et dettes financières	112 238 214
Groupe et associés - passif -	15 322 729
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	97 959
Dettes fiscales et sociales	589 997
Clients et comptes rattachés	-122 520
Autres créances	-15 606 977
Groupe et associés - actif -	-20 500 597
Disponibilités	-19 350 782
Charges constatées d'avance	-34 571
Autres immobilisations financières	-175 162
Titres Serma Group	452 514 899
Pourcentage de détention (%)	99,49%
Valeur des capitaux propres Serma Group	454 834 555
Nombre d'actions Serma Group (#)	1 150 536
Valeur par action Serma Group	395,32 €

Cette transaction en date du 28 juillet 2022, qui porte sur une part significative du capital de FW, soit 76,97% de son capital et, indirectement, sur 76,57% du capital de la société SERMA GROUP, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. Elle conduit à valoriser SERMA GROUP, calculée « par transparence », sur la base des comptes sociaux de FW au 30 juin 2022, à hauteur de 454,8 millions d'euros, soit une valeur par action SERMA GROUP égale à 395,32 euros.

Selon la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur, la valeur de SERMA GROUP s'établit à 454,8 millions d'euros. Sur la base d'un nombre

¹⁶ Il convient de préciser que les valeurs d'apport et de cession d'une action FW sont strictement identiques, égales à 2,610 euros par action. Dès lors, le calcul par transparence d'une action SERMA GROUP résultant de ces deux opérations conduit à la même valeur par action.

d'actions égal à 1 150 536 à la date du présent rapport, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à 395,32 euros.

11.2.2. Référence à l'acquisition par voie d'apport et de cession de, respectivement, 16,46% et 60,50% du capital de FW par l'Initiateur en date du 28 juillet 2022 (complément de prix inclus)

Selon le protocole d'investissement relatif à la cession de FW en date du 15 juin 2022, il est prévu qu'une partie des cédants, soit Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Olivier Duchmann, Xavier Morin et la société BERLIE FINANCE, versent à FARADAY PARTICIPATIONS et aux actionnaires de WP concernés un complément de prix d'un montant maximal de 7 millions d'euros sous condition d'atteinte d'un seuil d'EBITDA 2022. Dans l'hypothèse où la totalité du complément de prix est versé à ces actionnaires, le prix de cession et d'apport d'une action FW ressort donc à 2,702 euros.

Le tableau ci-après présente le calcul, « par transparence », de la valeur d'une action SERMA GROUP induite par la transaction précitée dans l'hypothèse haute où la totalité du complément de prix est versé :

Nombre d'actions Financière Watt (#)	125 187 000
Prix d'acquisition et/ou d'apport	2,7016
Valeur des capitaux propres Financière Watt	338 209 164
Emprunts obligataires convertibles	53 318 538
Emprunts et dettes financières	112 238 214
Groupe et associés - passif -	15 322 729
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	97 959
Dettes fiscales et sociales	589 997
Clients et comptes rattachés	-122 520
Autres créances	-15 606 977
Groupe et associés - actif -	-20 500 597
Disponibilités	-19 350 782
Charges constatées d'avance	-34 571
Autres immobilisations financières	-175 162
Titres Serma Group	463 985 993
Pourcentage de détention (%)	99,49%
Valeur des capitaux propres Serma Group	466 364 451
Nombre d'actions Serma Group (#)	1 150 536
Valeur par action Serma Group	405,35 €

Selon la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur, complément de prix inclus, la valeur de SERMA GROUP s'établit à 466,4 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536 à la date du présent rapport, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à 405,35 euros.

11.2.3. Référence à l'acquisition par voie d'apport et de cession de, respectivement, 63,99% et 36,01% du capital de WP par l'Initiateur en date du 28 juillet 2022

Comme précisé au paragraphe 11.2.1, le 28 juillet 2022, l'Initiateur a acquis 100% des titres financiers donnant accès au capital et aux droit de vote de FW, holding d'acquisition de SERMA GROUP¹⁷, directement par voie d'apport, à hauteur de 16,46%, et de cession, à hauteur de 60,50%, des actions de FW et indirectement par voie d'apport, à hauteur de 63,99%, et de cession, à hauteur de 36,01%, des actions de WP, véhicule d'intéressement au capital des managers de SERMA GROUP, représentant respectivement 14,74% et 8,29% du capital de la société FW.

S'agissant plus particulièrement de l'acquisition des titres WP, la transaction valorise 100% des actions WP à hauteur de 87 298 508 euros sur la base d'un prix de cession d'une action WP égal à 2,5829 euros¹⁸.

Le tableau ci-après présente le calcul, « par transparence », de la valeur d'une action SERMA GROUP induite par la transaction précitée :

Nombre d'actions Watt Participations (#)	33 823 516
Prix d'acquisition et/ou d'apport	2,5829
Valeur des capitaux propres Watt Participations	87 361 407
Emprunts obligataires convertibles	0
Emprunts et dettes financières	0
Groupe et associés - passif -	154
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 247
Dettes fiscales et sociales	0
Clients et comptes rattachés	0
Autres créances	0
Disponibilités	-57 253
Charges constatées d'avance	-8 046
Valeur des titres Financière Watt	87 298 508
Nombre d'actions Financière Watt (#)	33 399 000
Valeur par action Financière Watt	2,614 €

¹⁷ FW détient 99,49% de SERMA GROUP, le solde correspondant au flottant.

¹⁸ Il convient de préciser que les valeurs d'apport et de cession d'une action WP sont strictement identiques, égales à 2,5829 euros par action. Dès lors, le calcul par transparence d'une action SERMA GROUP résultant de ces deux opérations conduit à la même valeur par action.

Nombre d'actions Financière Watt (#)	125 187 000
Prix d'acquisition et/ou d'apport	2,6138
Valeur des capitaux propres Financière Watt	327 214 538
Emprunts obligataires convertibles	53 318 538
Emprunts et dettes financières	112 238 214
Groupe et associés - passif -	15 322 729
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	97 959
Dettes fiscales et sociales	589 997
Clients et comptes rattachés	-122 520
Autres créances	-15 606 977
Groupe et associés - actif -	-20 500 597
Disponibilités	-19 350 782
Charges constatées d'avance	-34 571
Autres immobilisations financières	-175 162
Titres Serma Group	452 991 367
Pourcentage de détention (%)	99,49%
Valeur des capitaux propres Serma Group	455 313 466
Nombre d'actions Serma Group (#)	1 150 536
Valeur par action Serma Group	395,74 €

Cette transaction en date du 28 juillet 2022, qui porte sur 100% du capital de WP et, indirectement, sur 23,03% du capital de FW, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. Elle conduit à valoriser SERMA GROUP, calculée « par transparence », sur la base des comptes sociaux des sociétés FW et WP au 30 juin 2022, à hauteur de 455,3 millions d'euros, soit une valeur par action SERMA GROUP égale à 395,74 euros.

Selon la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur, la valeur de SERMA GROUP s'établit à 455,3 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536 à la date du présent rapport, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à 395,74 euros.

11.2.4. Référence à l'acquisition par voie d'apport et de cession de, respectivement, 63,99% et 36,01% du capital de WP par l'Initiateur en date du 28 juillet 2022 (complément de prix inclus)

Le présent paragraphe porte sur la même transaction que celle visée au paragraphe précédent 11.2.3, les valeurs d'apport et de cession, égales toutes deux à 2,674 euros, prenant en compte cette fois l'hypothèse haute où la totalité du complément de prix est versé.

Le tableau ci-après présente le calcul, « par transparence », de la valeur d'une action SERMA GROUP induite par la transaction précitée dans l'hypothèse haute où la totalité du complément de prix est versé :

Nombre d'actions Watt Participations (#)	33 823 516
Prix d'acquisition et/ou d'apport	2,6735
Valeur des capitaux propres Watt Participations	90 428 484
Emprunts obligataires convertibles	0
Emprunts et dettes financières	0
Groupe et associés - passif -	154
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 247
Dettes fiscales et sociales	0
Clients et comptes rattachés	0
Autres créances	0
Disponibilités	-57 253
Charges constatées d'avance	-8 046
Valeur des titres Financière Watt	90 365 585
Nombre d'actions Financière Watt (#)	33 399 000
Valeur par action Financière Watt	2,706 €
Nombre d'actions Financière Watt (#)	125 187 000
Prix d'acquisition et/ou d'apport	2,7056
Valeur des capitaux propres Financière Watt	338 710 637
Emprunts obligataires convertibles	53 318 538
Emprunts et dettes financières	112 238 214
Groupe et associés - passif -	15 322 729
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	97 959
Dettes fiscales et sociales	589 997
Clients et comptes rattachés	-122 520
Autres créances	-15 606 977
Groupe et associés - actif -	-20 500 597
Disponibilités	-19 350 782
Charges constatées d'avance	-34 571
Autres immobilisations financières	-175 162
Titres Serma Group	464 487 465
Pourcentage de détention (%)	99,49%
Valeur des capitaux propres Serma Group	466 868 495
Nombre d'actions Serma Group (#)	1 150 536
Valeur par action Serma Group	405,78 €

Selon la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur, complément de prix inclus, la valeur de SERMA GROUP s'établit à 466,9 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536 à la date du présent rapport, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à 405,78 euros.

11.2.5. Référence à l'acquisition par voie d'apport de 61,94% du capital de

WP à FARADAY PARTICIPATIONS en date du 28 juillet 2022

Le 28 juillet 2022, préalablement à l'opération d'acquisition des titres FW visés au paragraphe 11.2.1, une part significative des titres WP, à hauteur de 61,94% de son capital, a été apportée à FARADAY PARTICIPATIONS sur la base d'une valeur d'apport identique au prix de cession/d'apport des titres WP à l'Initiateur (cf. supra §.11.2.3), soit à 2,5829 euros, les titres WP apportés ayant fait eux-mêmes ensuite l'objet d'une opération d'apport à l'Initiateur (cf. supra §.11.2.3).

Cette transaction en date du 28 juillet 2022, qui porte sur 61,94% du capital de WP et, indirectement, sur 14,27% du capital de FW, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. A l'instar de l'opération d'apport/cession des titres WP à l'Initiateur¹⁹ visée au paragraphe 11.2.3, elle conduit à valoriser SERMA GROUP, calculée « par transparence », sur la base des comptes sociaux des sociétés FW et WP au 30 juin 2022, à hauteur de 455,3 millions d'euros, soit une valeur par action SERMA GROUP égale à 395,74 euros.

Selon la référence à l'acquisition par voie d'apport des titres WP à la société FARADAY PARTICIPATIONS, la valeur de SERMA GROUP s'établit à 455,3 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536 à la date du présent rapport, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à 395,74 euros.

11.2.6. Référence à l'acquisition par voie d'apport de 61,94% du capital de WP à FARADAY PARTICIPATIONS en date du 28 juillet 2022 (complément de prix inclus)

Le présent paragraphe porte sur la même transaction que celle visée au paragraphe précédent 11.2.5, la valeur d'apport, égale à 2,674 euros, prenant en compte cette fois l'hypothèse haute où la totalité du complément de prix est versé.

A l'instar de l'opération d'apport/cession des titres WP à l'Initiateur²⁰ (complément de prix inclus) visée au paragraphe 11.2.4, cette transaction conduit à valoriser SERMA GROUP, calculée « par transparence », sur la base des comptes sociaux des sociétés FW et WP au 30 juin 2022, à hauteur de 466,9 millions d'euros, soit une valeur par action SERMA GROUP égale à 405,78 euros.

Selon la référence à l'acquisition par voie d'apport des titres WP à la société FARADAY PARTICIPATIONS, la valeur de SERMA GROUP s'établit à 466,9 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536 à la date du présent rapport, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à 405,78 euros.

11.3. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La référence aux cours de bourse n'a été retenue qu'à seul titre indicatif compte tenu d'un flottant très réduit et d'un nombre restreint de transactions.

SERMA GROUP est une société cotée sur le marché EURONEXT GROWTH d'EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0000073728 – (code mnémotechnique

¹⁹ Le calcul par transparence est strictement identique à celui présenté au paragraphe 11.2.3.

²⁰ Le calcul par transparence est strictement identique à celui présenté au paragraphe 11.2.4.

ALSER). Le tableau ci-après présente les volumes de titres de SERMA GROUP échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

SERMA GROUP	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	27	0,00%	0,46%
Volumes échangés 2 mois	27	0,00%	0,46%
Volumes échangés 3 mois	33	0,00%	0,56%
Volumes échangés 6 mois	60	0,01%	1,02%
Volumes échangés 12 mois	177	0,02%	3,01%
Volumes échangés 24 mois	576	0,05%	9,81%

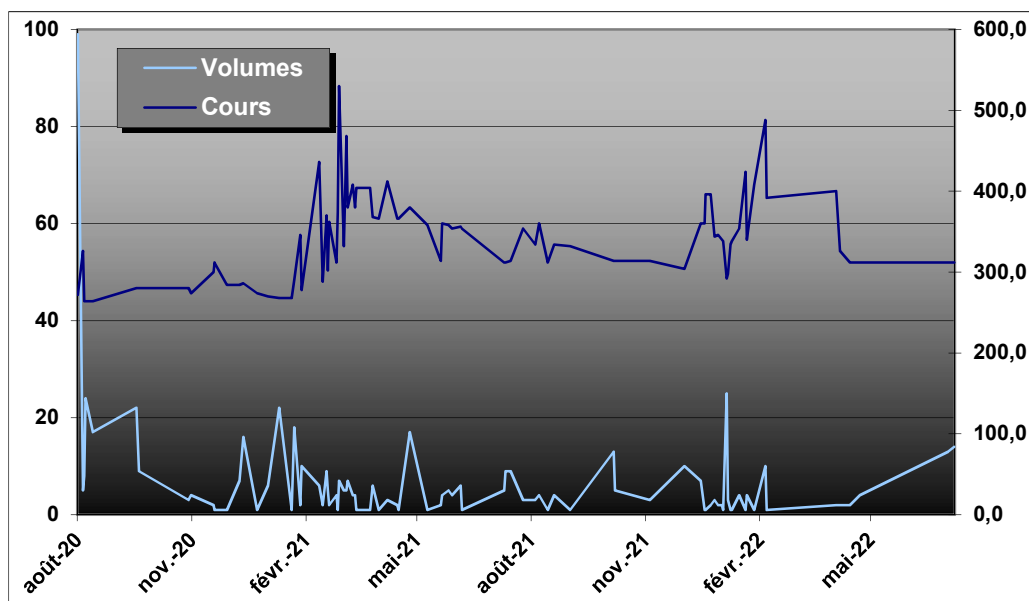
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30/06/2022 soit 1 150 536

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 30/06/2022 soit 5 872

Au 26 juillet 2022, dernière date de cotation constatée avant la suspension des cotations des titres SERMA GROUP en date du 4 août 2022, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 177. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 1 150 536 actions au 30 juin 2022, le taux de rotation du capital s'établit à 0,015% tandis que celui du flottant s'établit à 3,014%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 26 juillet 2022, 107 actions ont été échangées représentant 0,009% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu moins de 38 k€ ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 4 actions.

Du fait d'un flottant extrêmement limité (0,51%), la liquidité des titres SERMA GROUP n'est pas suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente. De surcroît, comme précisé en préambule du paragraphe 11, SERMA GROUP n'est suivie par aucun analyste financier. Pour cette raison, et dans la mesure où le cours de bourse constitue une référence néanmoins incontournable, nous n'avons retenu cette référence de valorisation qu'à seul titre indicatif, comme précisé en début de partie.

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre SERMA GROUP sur les 24 derniers mois (précédant le 26 juillet 2022) :



Le tableau ci-après présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

SERMA GROUP	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	312,00	37,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	312,00	37,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	312,00	37,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	312,00	37,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	355,00	21,1%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	331,16	29,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	314,95	36,5%
Cours le plus haut depuis 12 mois	488,00	-11,9%
Cours le plus bas depuis 12 mois	292,00	47,3%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de Euronext

¹ Cours au 26 juillet 2022

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 1 150 536, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort dans une fourchette comprise entre 292,00 euros et 488 euros.

11.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif car nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères dont le modèle économique soit proche, pour chacune des business units du groupe SERMA prises dans leur ensemble, de celui de SERMA GROUP.

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

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

ALTEN (FR) est une entreprise française d'ingénierie et conseil en technologies et une entreprise de services du numérique créée en 1988. Elle est présente dans plus de vingt pays et emploie 28 000 salariés dont 24 700 ingénieurs. Elle est spécialiste de la R&D externalisée et leader européen de l'ingénierie et du conseil en hautes technologies. En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de près de 2,9 milliards d'euros et un résultat opérationnel de 288,2 millions d'euros.

ASSYSTEM (FR) figure parmi les premiers groupes français d'ingénierie et de conseil en innovation ; l'activité du groupe (72% du chiffre d'affaires est réalisé en France) s'organise autour de cinq domaines : l'ingénierie de projets globaux, l'ingénierie de produits, l'informatique embarquée et électronique, l'ingénierie d'exploitation et de maintenance, les réseaux informatiques et télécoms. En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 483,1 millions d'euros et un résultat opérationnel de 31,6 millions d'euros.

SOGECLAIR (FR) est un groupe de haute technologie dans les domaines de l'ingénierie et de la simulation, organisé en trois divisions : Aerospace, Véhiculier et Simulation (plus de 45% du chiffre d'affaires est réalisé en France) ; En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 121,0 millions d'euros et un résultat opérationnel de 4,1 millions d'euros.

LACROIX (FR) est une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements de signalisation et de télégestion. Le groupe développe également des prestations de sous-traitance électronique. Le chiffre d'affaires par famille de produits et services se répartit comme suit : services de sous-traitance électronique (70,3%) (conception et fabrication de cartes électroniques), produits de signalisation et mobilier urbain (20,8%) (panneaux, jalonnements directionnels, poteaux d'arrêt, plaques, produits de signalisation lumineuse, abris de voyageurs, etc.) et équipements de contrôle et de gestion à distance (8,9%) destinés aux sites techniques d'exploitation de réseaux d'eaux et de climatisation. En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 501,5 millions d'euros et un résultat opérationnel de 17,2 millions d'euros.

BUREAU VERITAS (FR) est une société de services proposant des prestations couvrant l'inspection, l'audit, les tests jusqu'à l'analyse, touchant à de nombreux domaines. Ses activités principales sont la certification, l'évaluation de conformité, la formation, et le conseil. Elle est présente dans 140 pays, s'appuie sur un réseau comprenant 1 400 agences et laboratoires et emploie 73 417 personnes à fin 2017 dont plus de 7 967 en France. En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 5,0 milliards d'euros et un résultat opérationnel de 718,8 millions d'euros.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les critères de multiples de chiffre d'affaires (CA), d'excédent brut d'exploitation (EBE) et du résultat opérationnel (RO). Il convient de préciser que, s'agissant plus particulièrement des multiples de chiffre d'affaires, nous avons calculé les multiples implicites sur la base d'une régression par rapport au taux de marge opérationnelle (EBE/CA).

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur le chiffre d'affaires résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par S&P Global Market Intelligence :

en milliers d'euros	Pays	Capi. ¹	x CHIFFRE D'AFFAIRES			
			2021	2022	2023	2024
ALTEN	FR	3 804	1,3	1,0	0,9	0,9
ASSYSTEM	FR	559	1,3	1,2	1,2	1,1
SOGECLAIR	FR	51	0,4	0,3	0,3	0,3
LACROIX	FR	139	0,6	0,4	0,4	0,4
BUREAU VERITAS	FR	10 355	2,3	2,1	2,0	1,9
Soldes intermédiaires de gestion SERMA GROUP (chiffre d'affaires)			144 525	169 126	184 901	201 279
Multiple			2,4	2,3	2,2	2,1
Valeur d'entreprise			342 882	387 623	412 599	426 496
Endettement net (-)			8 976	9 151	9 151	9 151
Valeur des capitaux propres			333 906	378 473	403 448	417 345
Valur des capitaux propres part du groupe - moyenne -				383 293		
Nombre d'actions				1 150 536		
Valeur par action (€)				333,14		

¹ Capitalisation boursière (en millions d'unités monétaires locales)

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur l'excédent brut d'exploitation résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par S&P Global Market Intelligence :

en milliers d'euros	Pays	Capi. ¹	x EBE			
			2021	2022	2023	2024
ALTEN	FR	3 804	9,5	8,0	7,5	7,0
ASSYSTEM	FR	559	18,0	16,9	15,4	14,0
SOGECLAIR	FR	51	6,3	5,3	3,7	3,2
LACROIX	FR	139	9,6	6,4	5,4	4,8
BUREAU VERITAS	FR	10 355	12,6	11,2	10,6	9,7

Rapport d'expertise indépendante établi par la société Paper Audit & Conseil. Offre Publique d'Acquisition Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société SERMA GROUP initiée par la société FINANCIERE FARADAY SAS.

Soldes intermédiaires de gestion SERMA GROUP (Excédent brut d'exploitation)	29 033	35 435	38 853	43 102
Multiple	11,2	9,6	8,5	7,7
Valeur d'entreprise	325 278	338 427	330 428	333 453
Endettement net (-)	8 976	8 976	8 976	8 976
Valeur des capitaux propres	316 303	329 452	321 453	324 477
Valur des capitaux propres part du groupe - moyenne -		322 921		
Nombre d'actions		1 150 536		
Valeur par action (€)		280,67		

¹ Capitalisation boursière (en millions d'unités monétaires locales)

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur le résultat opérationnel et résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par S&P Global Market Intelligence :

en milliers d'euros	Pays	Capi. ¹	x RO			
			2021	2022	2023	2024
ALTEN	FR	2 890	11,69	9,77	9,17	8,43
ASSYSTEM	FR	438	20,04	18,63	17,12	15,40
SOGECLAIR	FR	111	11,39	10,61	6,22	5,21
LACROIX	FR	101	17,28	11,13	8,77	7,64
BUREAU VERITAS	FR	9 830	14,25	13,02	12,20	11,11
Moyenne			14,9	12,6	10,7	9,6
Soldes intermédiaires de gestion SERMA GROUP (résultat opérationnel)			25 035	30 809	34 090	38 384
Multiple			14,9	12,6	10,7	9,6
Valeur d'entreprise			373 763	389 191	364 576	366 798
Endettement net (-)			8 976	8 976	8 976	8 976
Valeur des capitaux propres			364 787	380 216	355 600	357 823
Valur des capitaux propres part du groupe - moyenne -				364 606		
Nombre d'actions				1 150 536		
Valeur par action (€)				316,90		

¹ Capitalisation boursière (en millions d'unités monétaires locales)

La valeur de SERMA GROUP s'établit à, respectivement, 383,3 millions d'euros selon les multiples de chiffres d'affaires, 322,9 millions d'euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 364,6 millions d'euros selon les multiples de résultat opérationnel. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 150 536, la valeur de l'action SERMA GROUP ressort à, respectivement, 333,3 euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 280,7 euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 316,9 euros selon les multiples de résultat opérationnel.

11.5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 430 euros par action SERMA GROUP, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Rapport d'expertise indépendante établi par la société Paper Audit & Conseil. Offre Publique d'Acquisition Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société SERMA GROUP initiée par la société FINANCIERE FARADAY SAS.

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	398,05 €	8,0%	430,00 €
Référence à l'acquisition et l'apport ² de respectivement 60,50% et 16,46% du capital de Financière Watt en date du 28 juillet 2022	395,32 €	8,8%	430,00 €
Référence à l'acquisition et l'apport ² de respectivement 60,50% et 16,46% du capital de Financière Watt en date du 28 juillet 2022 - complément de prix inclus -	405,35 €	6,1%	430,00 €
Référence à l'acquisition et l'apport ² à hauteur de respectivement 36,01% et 63,99% du capital de Watt Participations en date du 28 juillet 2022	395,74 €	8,7%	430,00 €
Référence à l'acquisition et l'apport ² à hauteur de respectivement 36,01% et 63,99% du capital de Watt Participations en date du 28 juillet 2022 - complément de prix inclus -	405,78 €	6,0%	430,00 €
Référence à l'apport à hauteur de 61,94% du capital Watt Participations à la société Faraday Participations en date du 28 juillet 2022	395,74 €	8,7%	430,00 €
Référence à l'apport à hauteur de 61,94% du capital Watt Participations à la société Faraday Participations en date du 28 juillet 2022 - complément de prix inclus -	405,78 €	6,0%	430,00 €
<i>A titre indicatif</i>			
Cours au 26 juillet 2022 ¹	312,00 €	37,8%	430,00 €
Cours moyen pondéré 1 mois	312,00 €	37,8%	430,00 €
Cours moyen pondéré 3 mois	312,00 €	37,8%	430,00 €
Cours moyen pondéré 6 mois	355,00 €	21,1%	430,00 €
Cours moyen pondéré 12 mois	331,16 €	29,8%	430,00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	333,26 €	29,0%	430,00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'excédent brut d'exploitation	280,67 €	53,2%	430,00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de résultat opérationnel courant	316,90 €	35,7%	430,00 €

¹ Dernier cours constaté avant suspension des cotations en date du 4 août

² A la société FINANCIERE FARADAY

12. ANALYSE DU PACTE D'ASSOCIES FINANCIERE FARADAY DU 28 JUILLET 2022

Concomitamment à l'Acquisition en date du 28 juillet 2018 par laquelle l'Initiateur est devenu propriétaire, directement et indirectement, via FW, de 99,49% des actions SERMA GROUP, un pacte d'associés (le « **Pacte Financière Faraday** ») a été conclu, à la même date, d'une durée de 15 ans, renouvelable par tacite reconduction par période d'une année, aux fins d'organiser au sein de l'Initiateur les relations entre associés, soit Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau,

Olivier Duchmann, Xavier Morin et Madame Mirentchu Boutet (ci-après dénommés ensemble les « **Associés Opérateurs** » ou individuellement un « **Associé Opérateur** »), FARADAY PARTICIPATIONS, FARADAY PARTICIPATIONS BIS (ci-après dénommés ensemble la « **Société des Cadres** »), FINANCIERE VOLTA, ARDIAN EXPANSION FUND V S.L.P., FPCI CHEQUERS CAPITAL XVII et BPIFRANCE CAPITAL 2 (ci-après dénommés ensemble les « **Investisseurs Financiers** »).

Nous avons pris connaissance du Pacte Financière Faraday et analysé les dispositions qu'il contient.

Outre les clauses relatives à la gouvernance de FW et à l'accès à l'information, le pacte d'associés, qui restreint le transfert et la cession éventuelle des titres de l'Initiateur, prévoit en particulier :

- une clause de liquidité,
- un droit de préemption,
- un droit de sortie conjointe,
- une obligation de sortie conjointe,
- une promesse de vente, et
- une clause d'inaliénabilité qui expirera à la plus éloignée des deux dates suivantes : (i) le 31 janvier 2028 et (ii) la date de cession de plus de 95% du capital de l'Initiateur (dans la limite en tout état de cause d'une durée de 10 ans à compter de son immatriculation).

En cas d'exercice de la promesse de vente, le Pacte Financière Faraday prévoit le rachat des titres que détient l'Associé Opérateur qui cesserait ses fonctions au sein du groupe SERMA (le « **Partant** ») au prix de souscription de ses titres (le « **Prix de Revient** »), soit 1 euro s'agissant des titres de l'Initiateur. Dans certains cas particuliers visés à l'article 4.6 du Pacte Financière Faraday relatif à la promesse de vente, le Pacte Financière Faraday prévoit le versement d'un complément de prix, en sus du Prix de Revient, au bénéfice du Partant. Nous comprenons que ce complément de prix, qui correspond à un rattrapage par rapport au Prix de Revient, ne conduirait en aucun cas à verser globalement au Partant, un montant supérieur au prix effectivement perçu par les autres Associés Opérateurs, la Société des Cadres et les Investisseurs Financiers en cas de cession de l'Initiateur.

Au terme de notre analyse, il apparaît qu'aucune des clauses et dispositions visées dans le Pacte Financière Faraday ne conduit à consentir un avantage particulier²¹ à une ou plusieurs des parties prenantes susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de SERMA GROUP auxquels s'adresse la présente Offre.

13. ANALYSE DU PACTE D'ASSOCIES FINANCIERE VOLTA DU 28 JUILLET 2022

Dans le cadre de l'Acquisition, les Investisseurs Financiers ont décidé de constituer la société FINANCIERE VOLTA à l'effet de (1) regrouper les partenaires financiers, ainsi que les éventuels membres de leurs équipes d'investissement, dans un véhicule d'investissement unique contrôlé (à la date des présentes) par le fonds ARDIAN, (2)

²¹ En particulier, il n'existe pas de clause de complément de prix ou de prix de cession garanti.

simplifier l'actionnariat et la gouvernance de l'Initiateur, et (3) fluidifier les relations actionnariales avec les autres associés de l'Initiateur.

Concomitamment, les associés de l'Initiateur (dont la FINANCIERE VOLTA fait partie) ont conclu le Pacte Financière Faraday (cf. supra §.12), afin de régir leurs relations au sein de l'Initiateur. Dans ce contexte et afin d'organiser notamment la mise en œuvre des droits de FINANCIERE VOLTA aux termes du Pacte Financière Faraday, les Investisseurs Financiers ont établi le 28 juillet 2022 un pacte d'associés (le « **Pacte Financière Volta** ») afin de régir leurs relations au sein de FINANCIERE VOLTA et, indirectement, au sein de l'Initiateur.

Nous avons pris connaissance du Pacte Financière Volta et analysé les dispositions qu'il contient.

Outre les clauses relatives à la gouvernance de FW et à l'accès à l'information, le Pacte Financière Volta, qui restreint le transfert et la cession éventuelle des titres de l'Initiateur, prévoit en particulier :

- une clause de liquidité qui permet à l'associé principal, soit celui qui détiendra la quote-part la plus importante du capital, directement ou indirectement, de l'Initiateur (l'« **Associé Principal** »), de décider à tout moment à compter du 28 janvier 2027 d'initier un processus de cession de la totalité du capital de l'Initiateur dans le cadre d'une procédure de liquidité organisée dans les conditions prévues à l'article 7 du Pacte Financière Faraday.
- un droit de préemption sur les titres de l'Initiateur en cas de transfert de titres par un autre titulaire de titres de l'Initiateur qui sera exercé selon des modalités différentes selon que l'Associé Principal et/ou l'Associé Secondaire, soit celui qui détiendra la deuxième quote-part la plus importante du capital, directement ou indirectement, de l'Initiateur, souhaitent, ou non, autoriser l'exercice de ce droit de préemption,
- modalités d'exercice de la promesse de vente que FINANCIERE VOLTA détient, lui permettant d'acquérir les titres de l'Initiateur des Associés Opérateurs dans les conditions prévues aux articles 4.6 et 9 du Pacte Financière Faraday, selon que l'Associé Principal et/ou l'Associé Secondaire souhaitent, ou non, autoriser l'exercer,
- modalités de transfert des titres FINANCIERE VOLTA sachant que l'objectif prioritaire de ses associés est de privilégier des voies permettant la mise en œuvre d'une liquidité concertée et collective du capital plutôt qu'une liquidité individuelle pour un associé (transfert libres, obligation de cession, droit de cession conjointe, droit de préemption),
- une clause d'inaliénabilité qui expirera le 28 janvier 2028 (sauf en cas de transfert libre), et
- modalités de souscription aux émissions de titres de l'Initiateur.

Au terme de notre analyse, il apparaît qu'aucune des clauses et dispositions visées dans le Pacte Financière Volta ne conduit à consentir un avantage particulier²² à une ou plusieurs des parties prenantes susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de SERMA GROUP auxquels s'adresse la présente Offre.

²² En particulier, il n'existe pas de clause de complément de prix ou de prix de cession garanti.

14. ANALYSE DES TITRES FINANCIERS DONNANT ACCES AU CAPITAL DE L'INITIATEUR

Comme visé en préambule du présent rapport, outre l'entrée au capital de l'Initiateur des fonds BPIFRANCE CAPITAL 2 et ARDIAN EXPANSION FUND V S.L.P (via la société FINANCIERE VOLTA), les opérations du 28 juillet 2022 ont permis à l'Initiateur d'émettre un certain nombre de titres financiers donnant accès à son capital à savoir :

- l'émission de 27 130 000 OCA1 pour un montant global de 27 130 000 euros, souscrites à hauteur de 1 500 000 euros par BPIFRANCE CAPITAL 2 et 25 630 000 euros par ARDIAN EXPANSION FUND V S.L.P ; et
- l'émission de 27 130 000 OCA2 pour un montant global de 27 130 000 euros, souscrites selon la même répartition que les OCA1 et par les mêmes fonds.

Par ailleurs, le 20 septembre 2022, le fonds FCPI CHEQUERS CAPITAL XVII a également souscrit 17 330 000 OCA1 émises par l'Initiateur pour un montant de 17 330 000 euros.

Les caractéristiques des OCA1 sont les suivantes :

- date d'échéance : 31 décembre 2030, sauf survenance d'un cas d'exigibilité anticipé, de remboursement anticipé ou de conversion (cf. ci-après),
- taux d'intérêt : 7% l'an, capitalisé annuellement le 31 décembre de chaque année, payable en intégralité au moment de la conversion ou du remboursement (anticipé ou non) de toute ou partie des OCA 1,
- valeur nominale : 1 euro,
- amortissement : sauf exception (exigibilité anticipée ou remboursement anticipé), les OCA1 seront amorties en une seule fois à la date d'échéance en principal et intérêts,
- conversion : droit de conversion accordé au souscripteur à la date d'échéance ou en cas de cession de l'Initiateur selon les modalités suivantes :
 - de la totalité des OCA 1 si le TRI²³ à l'issue de l'opération est inférieur à 15% ;
 - d'un certain nombre d'OCA1 déterminé de façon linéaire entre un multiple de l'opération de 2,05 (100% des OCA1 seront alors convertibles) et 3,20 (aucune OCA1 ne sera alors convertible) si le TRI à l'issue de l'opération est supérieur à 15%,
- parité de conversion : 1 action de l'Initiateur pour 1 OCA1,

A défaut de conversion, les OCA1 seront remboursées par l'Initiateur à l'échéance, en une seule fois, en principal et intérêts sauf cas d'exigibilité anticipé²⁴ ou de remboursement anticipé²⁵.

²³ Taux de rentabilité interne.

²⁴ La totalité des OCA1 deviendra immédiatement exigible et remboursable en numéraire à la seule option de chacun des porteurs des OCA1 dans les cas suivants : (1) en cas d'accord entre l'Initiateur et les souscripteurs des OCA1, (2) en cas de survenance d'une quelconque procédure [...] applicable à l'Initiateur et/ou ses filiales ou en cas d'exigibilité anticipé au titre des prêts seniors et/ou de l'emprunt PIK, (3) non-respect par l'Initiateur de l'une de ses obligations au titre du contrat d'émission des OCA1 consécutivement à une mise en demeure [...], (4) en cas de changement de contrôle ou de transfert à un tiers de plus de 50,01% du capital ou des droits de vote de l'Initiateur,

Il apparaît donc que les modalités de conversion des OCA1 organisent la répartition du produit de cession entre BPI FRANCE et ARDIAN²⁶, par ailleurs actionnaires indirects de SERMA GROUP, et les autres associés de l'Initiateur (principalement managers et dirigeants du groupe SERMA), en cas de sortie du capital, en permettant leur relation dès lors que le TRI de l'opération est inférieur à leur objectif cible, fixé au cas d'espèce à 15%.

Les caractéristiques des OCA2 sont les suivantes :

- date d'échéance : 31 décembre 2031, sauf survenance d'un cas d'exigibilité anticipé, de remboursement anticipé ou de conversion,
- taux d'intérêt : 7% l'an, capitalisé annuellement le 31 décembre de chaque année, payable en intégralité au moment de la conversion ou du remboursement (anticipé ou non) de toute ou partie des OCA2,
- valeur nominale : 1 euro,
- amortissement : sauf exception (exigibilité anticipée ou remboursement anticipé), les OCA2 seront amorties en une seule fois à la date d'échéance en principal et intérêts,
- conversion : droit de conversion accordé au souscripteur à la date d'échéance ou en cas de cession de l'Initiateur,
- parité de conversion : 1 action de l'Initiateur pour 1 OCA2,

« Chaque porteur d'OCA2 aura le droit de rendre convertible un nombre d'OCA2, déterminé de façon linéaire pour un EBITDA 2022 dont le montant serait compris entre 32 000 000 € (100% des OCA2 seront alors convertibles) et 35 400 000 € (aucune OCA2 ne sera alors convertible). (les « OCA2 Convertissables ») ».

[...]

« A la date d'échéance ou lors d'une cession totale, chaque porteur d'OCA2 aura le droit de convertir un nombre d'OCA2 Convertissables, conformément aux principes ci-dessous :

- *si un TRI d'au moins 15% n'est pas atteint, chaque porteur d'OCA2 aura le droit de convertir 100% de ses OCA2 Convertissables et,*
- *si un TRI d'au moins 15% est atteint, chaque porteur d'OCA2 aura le droit de convertir un nombre d'OCA2 Convertissables, déterminé de façon linéaire entre un multiple de l'opération de 2,05 (100% des OCA2 Convertissables seront alors convertibles) et 3,20 (aucune OCA2 Convertissables ne sera alors convertible). »*

A défaut de conversion, les OCA2 seront remboursées par l'Initiateur à l'échéance, en une seule fois, en principal et intérêts sauf cas d'exigibilité anticipé²⁷ ou de remboursement anticipé²⁸.

(5) admissions des titres de l'Initiateur aux négociations sur un marché réglementé ou régulé, (6) non réalisation de l'investissement dans l'Initiateur.

²⁵ Le remboursement anticipé de tout ou partie des OCA1 est possible à tout moment pendant la durée de l'emprunt sur décision conjointe et unanime du Président de la société FINANCIERE FARADAY et des souscripteurs des OCA1 dès lors que les dettes seniors et l'emprunt PIK (payment in kind) ont été remboursées ou que ces derniers aient autorisé le remboursement anticipé des OCA1.

²⁶ Via leurs fonds respectifs BPIFRANCE CAPITAL 2 et ARDIAN EXPANSION FUND V S.L.P.

²⁷ La totalité des OCA2 deviendra immédiatement exigible et remboursable en numéraire à la seule option de chacun des porteurs des OCA2 dans les cas suivants : (1) en cas d'accord entre FINANCIERE FARADAY et les souscripteurs des OCA2, (2) en cas de survenance d'une quelconque procédure [...] applicable à FINANCIERE FARADAY et/ou ses filiales ou en cas

A l'instar des OCA1, il apparaît donc que les modalités de conversion sont conditionnées à l'obtention d'un TRI de l'opération inférieur à 15% auquel s'ajoute une condition sur la réalisation par le groupe SERMA d'un EBITDA 2022 minimum.

En définitive, la conversion des OCA1 et/ou OCA2 ne devient effective qu'en cas de contreperformance de SERMA GROUP constatée *ex post* à l'échéance des obligations convertibles ou en cas de cession, la relation dont les souscripteurs de ces instruments, par ailleurs actionnaires, bénéficieraient alors ayant pour unique objet d'en atténuer l'effet.

Au terme de notre analyse, il apparaît donc qu'aucune des caractéristiques relatives aux OCA1 et OCA2 ne conduit selon nous à consentir un avantage particulier aux souscripteurs de ces instruments financiers susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de SERMA GROUP auxquels s'adresse la présente Offre.

15. COMMENTAIRES D'ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Le 3 janvier 2023, un courrier électronique nous a été adressé par un actionnaire minoritaire détenant (selon ses dires) environ 2/3 du flottant. Il considère que le Prix de l'Offre de 430 euros par action sous-évalue la valeur du titre SERMA GROUP. Selon lui, le Prix de l'Offre devrait atteindre *a minima* une valeur de 465 euros (= $[405,35 + 8] \times 1,125$) correspondant à une prime de 12,5% par rapport à la valeur par transparence résultant de l'Acquisition, complément de prix inclus, soit 405,25 euros, auquel s'ajoute une demi-année de dividende au titre de l'année 2022 estimée par ses soins à 8 euros, soit une valeur de référence égale à 413,35 euros par action.

Les arguments de l'actionnaire minoritaire militant en faveur d'un relèvement du Prix de l'Offre sont les suivants :

- la seule référence réellement pertinente est celle, par transparence, qui résulte de l'Acquisition, soit la référence à la transaction du bloc majoritaire, car selon l'actionnaire minoritaire « *la charge de la preuve est ainsi **actée** par rapport à d'autres valorisations plus ou moins oiseuses par des comparatifs* » (mis en gras par nos soins) ;
- le retrait obligatoire étant une expropriation avec pour corollaire une perte de chance, il nécessite dès lors une indemnisation que l'actionnaire minoritaire estime selon une approche forfaitaire, qu'il considère conservatoire et amicale, à 12,5% ;
- un fort potentiel de développement mal pris en compte par les divers intervenants et par les marchés correspondant à diverses synergies potentielles, en particulier :

d'exigibilité anticipé au titre des prêts seniors et/ou de l'emprunt PIK, (3) non-respect par FINANCIERE FARADAY de l'une de ses obligations au titre du contrat d'émission des OCA2 consécutivement à une mise en demeure [...], (4) en cas de changement de contrôle ou de transfert à un tiers de plus de 50,01% du capital ou des droits de vote de FINANCIERE FARADAY, (5) admissions des titres FINANCIERE FARADAY aux négociations sur un marché réglementé ou régulé, (6) non réalisation de l'investissement dans FINANCIERE FARADAY.

²⁸ Le remboursement anticipé de tout ou partie des OCA2 est possible à tout moment pendant la durée de l'emprunt sur décision conjointe et unanime du Président de la société FINANCIERE FARADAY et des souscripteurs des OCA2 dès lors que les dettes seniors et l'emprunt PIK (payment in kind) ont été remboursées ou que ces derniers aient autorisé le remboursement anticipé des OCA2.

- une business unit SERMA SAFETY AND SECURITY relative à l'activité de cyber-sécurité en forte croissance ;
- l'intervention de CHEQUERS CAPITAL, détenant 100% de la société FIME (réseau international + expertise bancaire), peut permettre à terme une fusion prometteuse avec SERMA GROUP ;
- le fonds ARDIAN identifié comme un partenaire important.

Au préalable, il convient de rappeler que, selon la recommandation AMF n°2006-15, « le rapport de l'expert indépendant contient une évaluation de la société visée par l'offre ou qui réalise l'augmentation de capital. Cette évaluation repose sur une approche multicritères qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation. ». Il est donc clairement établi que l'expert indépendant est fondé à mettre en œuvre des méthodes d'évaluation quand bien même ces dernières ne reposent pas obligatoirement sur des transactions ou références fondées sur des éléments juridiques et/ou « actés ».

Le tableau ci-dessous présente les primes relevées sur les 3 dernières années lors d'opérations d'offres publiques mettant en œuvre un retrait obligatoire et précédées d'une opération d'acquisition d'un bloc majoritaire :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Date	Référence à l'acquisition de bloc Prime / décote	Expert indépendant
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	GROUPE FLO	BERTRAND INVEST SAS	déc.-22	0,00%	FINEXSI
Offre publique d'achat simplifiée suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire	UMANIS	CGI FRANCE	mai-22	0,00%	CROWE HORWATH
Offre publique d'achat simplifiée suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire	UCAR	GOA LCD	mai-22	0,00%	FINEXSI
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	ADVENIS	INOVALIS	mai-22	0,00%	NG FINANCE
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	GENKYOTEX	CALLIDITAS THERAPEUTICS AB	août-21	1,80%	FINEXSI
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	LAFUMA	CALIDA GROUPE	oct.-20	0,00%	CABINET LEDOUBLE S.A.
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	HARVEST	WINNIPEG PARTICIPATIONS	mai-20	5,90%	ASSOCIES EN FINANCE
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	APRIL	ANDROMEDA INVESTISSEMENTS SAS	mai-20	0,00%	FINEXSI
Moyenne				0,96%	
Médiane				0,00%	

La prime moyenne par rapport à la référence à l'acquisition du bloc majoritaire pour des opérations analogues à l'Offre ressort à moins de 1% tandis que l'estimateur de la médiane ne fait ressortir aucune prime, la majorité des prix d'offre étant en effet alignés sur la référence au prix d'acquisition du bloc majoritaire. Dès lors, il apparaît que la prime

de 6% extériorisée par le Prix de l'Offre de 430 euros par action par rapport au prix par transparence issu de l'Acquisition le mieux disant, soit celui incluant le complément de prix, est significativement au-dessus des primes constatées, lorsqu'elles existent, pour des offres publiques analogues. Rappelons à cet égard que la référence au prix d'acquisition du bloc majoritaire est par construction un prix de marché, qui inclut au demeurant une prime de contrôle²⁹ dont bénéficie l'actionnaire minoritaire dès lors que le Prix de l'Offre est supérieur ou égal à cette référence ; ce qui est le cas s'agissant de l'Offre.

Les échanges que nous avons eus avec le management de SERMA GROUP n'ont pas permis de mettre en évidence de synergies supplémentaires éventuelles au-delà de celles incluses dans le business plan qui nous a été transmis. Par ailleurs, le projet de note d'information précise au paragraphe 1.3.5 relatif aux « Synergies envisagées » que *« L'Initiateur n'anticipe pas de synergies de coûts, ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du Projet de Note d'Information. L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées au fait d'exonérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices n'ont pas été précisément évalués à ce stade. »*

Concernant le dividende, outre la difficulté à en anticiper le montant compte tenu de la volatilité des distributions passées³⁰, aucune distribution n'est prévue à la date du présent rapport. Il convient de préciser également que toute distribution est de nature à abaisser la valeur de l'action SERMA GROUP à due concurrence du montant distribué, et non de l'augmenter.

En conclusion, pour les raisons développées ci-avant, les arguments soulevés par l'actionnaire minoritaire ne nous conduisent pas à modifier notre appréciation du Prix de l'Offre.

16. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUE CIC

La banque CIC, établissement présentateur et garant, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

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

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les principales différences suivantes :

- a. La banque CIC a retenu un taux d'actualisation égal à 10,07%, tandis que le taux d'actualisation calculé par nos soins ressort à 10,36% correspondant au coût des fonds propres en l'absence d'endettement (cf. supra §.11.1.2.a) ;
- b. Le taux d'impôt retenu par nos soins s'élève à 21,5% et correspond au taux d'impôt effectif tandis que la banque CIC a retenu celui en vigueur en France, soit 25% ;

²⁹ Estimée selon l'étude du cabinet PwC de janvier 2018 entre 5% et 21% selon la taille du bloc acquis.

³⁰ Ecart-type de respectivement 67,7% sur la période 2008-2021 et 33,4% sur la période 2018-2021.

- c. Nous avons prolongé le business plan 2022-2026 qui nous a été transmis par le management de SERMA GROUP jusqu'en 2031 tandis que la banque CIC, qui l'a également prolongé, s'est arrêté à 2029.

S'agissant de la méthode des comparables boursiers, nous avons relevé les différences principales suivantes :

- a. La banque CIC a constitué un échantillon de 8 sociétés comparables cotées françaises et étrangères (ALTEN, ASSYSTEM, BERTRANDT, LACROIX, EDAG ENGINEERING, RICARDO, SII et SOGECLAIR) tandis que nous en avons sélectionné 5, françaises uniquement (ALTEN, ASSYSTEM, SOGECLAIR, LACROIX et BUREAU VERITAS), dont 4 sociétés communes aux deux échantillons ;
- b. S'agissant des multiples implicites de chiffre d'affaires, la banque CIC a retenu les estimateurs de la moyenne et de la médiane tandis que nous avons calculé les multiples implicites de chiffre d'affaires sur la base d'une régression par rapport au taux de marge opérationnelle (RO/CA).

S'agissant de la méthode des transactions comparables, en l'absence de sociétés directement comparables, nous avons exclu cette approche de valorisation contrairement à la banque CIC qui l'a mise en œuvre fondée sur les 8 transactions suivantes :

1. offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société UMANIS initiée par la société CGI FRANCE suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire en date de mai 2022,
2. offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société GROUPE OPEN initiée par la société NEW GO en date de mars 2022,
3. offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société GROUPE OPEN initiée par la société NEW GO en date de mars 2022,
4. acquisition de 59,91% du capital du groupe AKKA TECHNOLOGIES par le groupe ADDECCO en date de février 2022,
5. offre publique d'achat initiée par la société CAPGEMINI sur les actions de la société ALTRAN TECHNOLOGIES en date d'octobre 2019,
6. offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société DEVOTEAM initiée par la société CASTILLON SAS en date de novembre 2021,
7. offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société ITESOFT initiée par la société CDML en date de mai 2022,
8. offre publique d'achat suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant sur les actions de SQLI initiée par SYNSION BIDCO en date de novembre 2021.

Selon la méthode des transactions comparables mise en œuvre par la banque CIC, la valeur par action SERMA GROUP ressort dans une fourchette comprise entre 332,24 euros et 368,46 euros, significativement en-deçà du prix de l'Offre.

17. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de SERMA GROUP selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible

(DCF), (2) la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur, (3) la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur complément de prix inclus, (4) la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur, (5) la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur complément de prix inclus, (6) la référence à l'acquisition des actions WP par FARADAY PARTICIPATIONS, (7) la référence à l'acquisition des actions WP par FARADAY PARTICIPATIONS complément de prix inclus, et, à titre indicatif, (8) la référence au cours de bourse et (9) les multiples de comparables boursiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de SERMA GROUP ressort à 458,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 398,05 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP extériorise une prime de 8,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur du 28 juillet 2022, la valeur de SERMA GROUP ressort à 454,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 395,32 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP offre une prime de 8,8% par rapport à la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur du 28 juillet 2022.

Selon la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur du 28 juillet 2022, complément de prix inclus, la valeur de SERMA GROUP ressort à 466,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 405,35 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP offre une prime de 6,1% par rapport à la référence à l'acquisition des actions FW par l'Initiateur du 28 juillet 2022, complément de prix inclus.

Selon la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur du 28 juillet 2022, la valeur de SERMA GROUP ressort à 455,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 395,74 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP offre une prime de 8,7% par rapport à la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur du 28 juillet 2022.

Selon la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur du 28 juillet 2022, complément de prix inclus, la valeur de SERMA GROUP ressort à 466,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 405,78 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP offre une prime de 6,1% par rapport à la référence à l'acquisition des actions WP par l'Initiateur du 28 juillet 2022, complément de prix inclus.

Selon la référence à l'acquisition par voie d'apport des actions WP par FARADAY PARTICIPATIONS du 28 juillet 2022, la valeur de SERMA GROUP ressort à 455,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 395,74 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP offre une prime de 8,7% par rapport à la référence à l'acquisition par voie d'apport des actions WP par FARADAY PARTICIPATIONS du 28 juillet 2022.

Selon la référence à l'acquisition par voie d'apport des actions WP par FARADAY PARTICIPATIONS du 28 juillet 2022, complément de prix inclus, la valeur de SERMA GROUP ressort à 466,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 405,78 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP offre une prime de 6,0% par rapport à la référence à l'acquisition par voie d'apport des actions WP par FARADAY PARTICIPATIONS du 28 juillet 2022, complément de prix inclus.

Selon la référence au dernier cours de bourse constaté avant la suspension des cotations

en date du 4 août 2022, retenue à titre purement indicatif, la valeur de SERMA GROUP ressort à 359,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 312 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP extériorise une prime de 37,8% par rapport à la référence au dernier cours de bourse constaté avant la suspension des cotations en date du 4 août 2022.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, retenue à titre purement indicatif, la valeur de SERMA GROUP ressort à 408,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 355 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP extériorise une prime de 21,1% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, la valeur de SERMA GROUP ressort à 383,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 333,26 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP extériorise une prime de 29,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de chiffre d'affaires.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'excédent brut d'exploitation, la valeur de SERMA GROUP ressort à 322,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 280,67 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP extériorise une prime de 53,2% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'excédent brut d'exploitation.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples de résultat opérationnel, la valeur de SERMA GROUP ressort à 364,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 316,90 euros. Le Prix de l'Offre de 430 euros par action SERMA GROUP extériorise une prime de 35,7% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de résultat opérationnel.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime significative par rapport au cours de bourse pondéré par les volumes des 12 derniers mois, dans une fourchette qui se situe entre 21,1% et 37,8%.

Le prix de 430 euros par action SERMA GROUP proposé pour l'Offre Publique d'Acquisition est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 6 janvier 2023

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

Monsieur Xavier PAPER
PAPER AUDIT & CONSEIL
11, place du Général Catroux
75017 PARIS

Paris, le 10 octobre 2022

Cher Monsieur,

SERMA GROUP (la « **Société** ») est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance cotée sur Euronext Growth d'Euronext Paris.

Suite à la nouvelle opération de LBO dont a fait l'objet la société SERMA GROUP ainsi que la reconstitution consécutive du capital de la société FINANCIERE WATT, détentrice de près de 99,5% du capital et des droits de vote de la société SERMA GROUP, la société FINANCIERE FARADAY, holding d'acquisition ayant pris le contrôle (directement et indirectement *via* la société WATT PARTICIPATIONS) de 100% du capital et des droits de vote de la société FINANCIERE WATT le 28 juillet 2022, envisage de lancer une Offre Publique d'Acquisition Simplifiée (l'« **OPAS** ») suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire (ci-après dénommée le « **Retrait Obligatoire** » et avec l'OPAS, l'« **Offre** ») portant sur le solde des actions de la société SERMA GROUP, étant précisé que les actionnaires minoritaires de la société SERMA GROUP détiennent déjà moins de 10% du capital et des droits de vote de cette dernière.

Dans ce contexte, le conseil de surveillance a, lors de sa réunion du 30 septembre 2022, examiné les propositions de plusieurs cabinets et, à l'issue de ce processus de sélection, a souhaité désigner le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre. Votre identité, en cette qualité, a été soumise à l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») conformément aux dispositions des articles 261-1-1 de son Règlement général et de l'instruction n° 2006-08 relative à l'expertise indépendante. Cette désignation n'a fait l'objet d'aucune opposition de la part de l'AMF.

La présente lettre de mission est établie en conformité avec les dispositions de l'article 1^{er} de l'instruction n° 2006-08 susvisée, et devra être annexée à votre rapport.

1. CADRE REGLEMENTAIRE DE LA MISSION

Votre désignation est intervenue sur le fondement des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, et plus précisément, celles des articles :

- 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre (article 1°) ; tel est le cas de SERMA GROUP qui est déjà contrôlée par FINANCIERE FARADAY avant le lancement de l'Offre ;

- de l'article 261-1 I.-2° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 2°) ; tel est le cas en raison de l'existence d'accords entre les dirigeants de SERMA GROUP ou des personnes qui la contrôlent au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce et FINANCIERE FARADAY, initiateur de l'Offre, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- de l'article 261-1 I.-4° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée (article 4°) ; tel est le cas des accords connexes à l'Offre, en particulier le pacte d'associés FINANCIERE FARADAY conclus le 28 juillet 2022 ; et
- de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée ; tel est le cas de FINANCIERE FARADAY qui envisage la mise en œuvre du Retrait Obligatoire sur les titres non apportés à l'Offre.

Vos diligences seront effectuées conformément aux dispositions précitées et celles des articles 262-1 et 262-2 du règlement général de l'AMF, ainsi que celles de l'instruction d'application 2006-08 et de la recommandation AMF n° 2006-15.

2. TERMES ET MODALITES DE LA MISSION

Conformément à la réglementation de l'AMF, l'expertise indépendante vise à apprécier le prix des actions de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions de l'Offre.

Il a été convenu que vos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

- des entretiens réguliers avec le management de la Société et ses conseils juridiques et financiers ;
- l'examen des modalités de déroulement de l'Offre ;
- l'analyse des éléments financiers de la Société ;
- l'évaluation des titres de la Société conformément à la réglementation applicable (approche multicritère) ;
- la prise de connaissance et l'analyse des travaux de l'établissement présentateur de l'Offre ;
- la gestion des éventuels échanges avec les actionnaires minoritaires et l'AMF ;
- la rédaction de votre rapport.

Vos travaux feront l'objet de points d'étape avec le conseil de surveillance.

2. METHODOLOGIE D'EVALUATION

L'évaluation des titres de la Société faisant partie de votre mission sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme SERMA GROUP. Les méthodes suivantes pourraient être retenues :

- actualisation des flux de trésorerie disponibles (*Discounted Cash Flows* – DCF) ;
- analyse de sociétés cotées comparables ;
- comparaison avec des transactions récentes du secteur ;

- analyse du cours de bourse ;
- référence aux contrats de cession et d'apport des titres FINACIERE WATT au profit de FINANCIERE FARADAY.

La Société s'engage à vous fournir un accès aux données nécessaires à l'accomplissement de votre mission.

3. CALENDRIER

L'article 262-1 II du règlement général de l'AMF dispose qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport.

Compte-tenu du calendrier actuellement envisagé pour le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, votre rapport final serait à remettre au conseil de surveillance fin décembre. Nous vous informerons bien évidemment lorsque ce calendrier à ce stade indicatif sera précisé.

4. CONFLIT D'INTERET

Vous nous avez déclaré que Xavier Paper et le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires, et qu'ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec lesdites sociétés ni ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction 2006-08.

Les équipes de la Société ainsi que ses conseils se tiennent à votre disposition pour toute demande d'informations.

Si les termes de la présente lettre de mission vous agréent, je vous remercie de bien vouloir nous retourner un exemplaire contresigné de votre part avec la mention « *bon pour accord* »..

Je vous prie d'agréer, cher Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

Bon pour accord :

SERMA GROUP

Philippe BERLIE

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER