

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

KENERZEO SAS

Conseillée par



Présentée par



Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE EN REPOSE ETABLIE PAR LA SOCIETE GROUPE BERKEM SA (LA « SOCIETE »)

PRIX DE L'OFFRE :

3,10 euros par action Groupe Berkem (le « **Prix d'Offre** »)

DURÉE DE L'OFFRE :

15 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 21 octobre 2024, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »).

Le projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre »), le projet de Note d'Information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

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

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Groupe Berkem (<https://www.groupeberkem.com>) et peut être obtenu sans frais au siège social de Groupe Berkem (20 Rue Jean Duvert – 33290 Blanquefort).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

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

TABLE DES MATIÈRES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1.	Présentation de l'Offre et de l'Initiateur	5
1.2.	Motifs et contexte de l'Offre.....	6
1.2.1.	Motifs de l'Offre	6
1.2.2.	Contexte de l'Offre.....	7
1.3.	Caractéristiques de l'Offre.....	11
1.3.1.	Termes de l'Offre	11
1.3.2.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	11
1.3.3.	Situation des titulaires d'instruments dilutifs	12
1.3.4.	Modalités de l'Offre	12
1.3.5.	Conditions de l'Offre.....	13
1.3.6.	Procédure d'apport à l'Offre.....	13
1.4.	Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre	14
1.5.	Calendrier indicatif de l'Offre	15
1.6.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	17
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GROUPE BERKEM.....	18
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	26
4.	INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES	26
5.	AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE GROUPE BERKEM	26
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	27
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	27
7.1.	Protocole d'Investissement.....	27
7.2.	Pacte d'associés Kenerzeo.....	28
7.3.	Promesses portant sur 1.322.931 actions Groupe Berkem.....	28
7.4.	Engagements d'apport des Actions à l'Offre	29
8.	ELEMENTS CONCERNANT GROUPE BERKEM SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	29
8.1.	Structure du capital de la société	29
8.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	29
8.3.	Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article l. 233-11 du code de commerce	30
8.4.	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres.....	30
8.5.	Liste des détenteurs de tous titres conférant des droits de contrôle spéciaux et description desdits droits de contrôle	31
8.6.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	31

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

8.7.	Accords entre les actionnaires dont la société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	31
8.8.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration	31
8.9.	Règles applicables à la modification des statuts de la Société	32
8.10.	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions	32
8.11.	Accords conclus par la Société qui seront modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle	36
8.12.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration 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 d'achat ou d'échange	36
8.13.	Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décidé de mettre en œuvre	37
9.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE	37
10.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPOSE	37
	ANNEXE - RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	38

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

1.1. Présentation de l'Offre et de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 235-2 et 233-1 2° du Règlement Général de l'AMF, Kenerzeo, société par actions simplifiée au capital de 4.091.648,30 euros, dont le siège social est situé 20 Rue Jean Duvert – 33290 Blanquefort, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 928 791 813 (« **Kenerzeo** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Groupe Berkem, société anonyme, au capital de 8.883.826 euros divisé en 17.767.652 actions ordinaires de 0,50 euro de valeur nominale, dont le siège social est situé 20 Rue Jean Duvert – 33290 Blanquefort et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 820 941 490 (« **Groupe Berkem** » ou la « **Société** ») et dont les actions (les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR00140069V2 (Ticker ALKEM), d'acquérir la totalité de leurs Actions au Prix d'Offre tel qu'explicité à la section 2.4 du projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur le 27 septembre 2024, dans le cadre de l'Offre dont les conditions sont décrites ci-après.

L'Initiateur est une filiale détenue à 91,45% par Kenercy, société à responsabilité limitée au capital de 32.750.000 euros, dont le siège social est situé 20 Rue Jean Duvert – 33290 Blanquefort, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 804 788 503 (« **Kenercy** »).

L'Offre fait suite (i) à l'apport en nature réalisé par Kenercy au profit de l'Initiateur, de 12.069.833 Actions (l'« **Apport** ») et (ii) à l'acquisition hors marché, par l'Initiateur auprès de Danske Bank Asset Management, de 1 322 931 Actions (l'« **Acquisition** »), (ensemble avec l'Apport, le « **Transfert du Bloc de Contrôle** »).

Le Transfert du Bloc de Contrôle représente un total de 13.392.764 Actions (le « **Bloc de Contrôle** »), correspondant à 75,38% du capital social et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société¹, à la date de la réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle, soit le 31 juillet 2024. L'Apport et l'Acquisition ont été réalisés sur la base d'un prix de 3,10 euros par action Groupe Berkem.

Dans le projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du RG AMF, des principales dispositions du projet d'Offre, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions existantes visées par le projet d'Offre au Prix de l'Offre ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre. Dans ce cadre, entre le 27 septembre et le 18 octobre 2024, l'Initiateur a acquis 918.434 Actions (les « **Actions Additionnelles** »). Les Actions Additionnelles ne sont donc plus visées par l'Offre.

À la date du présent Projet de Note en Réponse, à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle et de l'acquisition des Actions Additionnelles, l'Initiateur détient 14.311.198 Actions représentant 80,55% du capital social et 80,54% des droits de vote théoriques de la Société².

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt du projet de Note d'Information, soit les actions qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception (i) des 163.780 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») que celle-ci s'est

¹ Sur la base d'un capital composé à la date de réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle de 17.767.652 actions et 17.768.188 droits de vote théoriques.

² Sur la base d'un capital composé à la date du Projet de Note en Réponse de 17.767.652 actions et 17.768.188 droits de vote théoriques.

engagée à ne pas apporter à l'Offre, et (ii) des 918.434 Actions Additionnelles, soit un nombre total maximum de 3.292.674 Actions visées par l'Offre.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre 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.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pendant 15 jours de négociation.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence du Transfert du Bloc de Contrôle, franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du Règlement Général de l'AMF. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne pourra pas être rouverte en application de l'article 232-3 du Règlement Général de l'AMF.

Dans l'hypothèse où les conditions de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et où les conditions applicables des articles 237-1 à 237-10 du Règlement Général de l'AMF seraient réunies à l'issue de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions de la Société non apportées à l'Offre (à l'exception des Actions Auto-Détenues) (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans cette hypothèse, les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre (autres que les Actions Auto-Détenues) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 3,10 euros par Action), nette de tout frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement Général de l'AMF, Banque Delubac, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur (l'« **Établissement Présentateur** »), garantit 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

1.2.1. Motifs de l'Offre

Dans le projet de Note d'Information, l'Initiateur a motivé son projet d'Offre par les éléments reproduits ci-dessous :

*« Kenerzeo, détenue à la date du Projet de Note d'Information à hauteur de 91,45% par Kenercy (RCS 804 788 503), elle-même dirigée par Monsieur Olivier Fahy, Président directeur général de Groupe Berkem, et à hauteur de 8,55% par Eurazeo (telle que définie ci-après), a été constituée en vue d'acquérir l'intégralité du capital et des droits de vote, sur une base totalement diluée, de la Société et de devenir la nouvelle société holding tête du Groupe (l'« **Opération** »).*

Afin de réaliser l'Opération, il a été procédé le 31 juillet 2024 :

- (i) à l'Apport conformément au traité d'apport conclu en date du 17 juillet 2024 entre Kenercy (en qualité d'apporteur) et Kenerzeo (en qualité de bénéficiaire) (le « **Traité d'Apport** ») ; et*
- (ii) à l'Acquisition conformément aux promesses réciproques conclues le 17 juillet 2024 entre Kenerzeo et Danske Bank Asset Management.*

Afin notamment de financer l'Acquisition, l'Offre (et, le cas échéant, le Retrait Obligatoire) et de renforcer les capacités financières du Groupe dans le cadre de son projet de réorganisation et de

développement, Eurazeo Global Investor, société par actions simplifiée au capital de 1.089.450,00 euros, agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro GP97-117, dont le siège social est situé 1 rue Georges Berger 75017 Paris, sous réserve et dans les conditions visées au Protocole d'Investissement (tel que défini ci-après), a décidé d'investir, au travers de fonds qu'elle gère (ensemble avec Eurazeo Global Investor, « **Eurazeo** »), au sein de l'Initiateur, en numéraire, un montant total maximum agrégé, tous instruments confondus, égal à 23.500.000 euros, par voie :

- (i) de souscription à un nombre maximum de 150 obligations convertibles en actions ordinaires de type A (les « **OCA A** »), d'une valeur unitaire de 100.000 euros chacune à émettre par l'Initiateur, soit un montant total maximum agrégé de 15.000.000 d'euros, en plusieurs tranches successives comme suit :
 - (a) une tranche initiale d'un montant de 3.000.000 d'euros correspondant à 30 OCA A émises le 31 juillet 2024 ;
 - (b) une tranche intermédiaire d'un montant de 2.500.000 euros émise le 31 juillet 2024 ; et
 - (c) une tranche finale d'un montant égal à 9.500.000 euros émise préalablement au dépôt de l'Offre,
- (ii) de souscription à 50 obligations convertibles en actions ordinaires de type B (les « **OCA B** », ensemble avec les OCA A, les « **OCA** ») d'une valeur unitaire de 100.000 euros chacune, émises par l'Initiateur le 31 juillet 2024, soit un montant total de 5.000.000 d'euros (montant mis à disposition de Groupe Berkem via un prêt intragroupe) ;
- (iii) de souscription à une augmentation de capital de l'Initiateur intégralement réservée à Eurazeo d'un montant de 3.500.000 euros, prime d'émission incluse, représentant 8,55% du capital social et des droits de vote de l'Initiateur à la date de réalisation de ladite augmentation de capital sur une base totalement diluée (à l'exception des OCA), par voie d'émission de 3.500.000 actions ordinaires nouvelles de 0,10 euro de valeur nominale, (l'« **Augmentation de Capital en Numéraire** »).

La réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle est intervenue le 31 juillet 2024.

La Société a constitué un comité ad hoc composé de trois membres indépendants au sein du Conseil d'Administration. Le Conseil d'Administration a donné pouvoir à ce comité ad hoc à l'effet de conduire le processus de désignation d'un expert indépendant. Dans le cadre de ce processus, le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, a été désigné en qualité d'expert indépendant le 3 septembre 2024 à charge d'émettre, en application des dispositions de l'article 261-1, I et II du Règlement Général de l'AMF, un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel (l'« **Expert Indépendant** »).

Le Transfert du Bloc de Contrôle ayant fait franchir à l'Initiateur le seuil de 50% des titres de capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur dépose le présent projet d'Offre tel que décrit à la section 2.4 du Projet de Note d'Information.

Il est précisé qu'au cours des douze (12) mois précédant le Transfert du Bloc de Contrôle intervenu le 31 juillet 2024, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions de la Société. »

1.2.2. Contexte de l'Offre

1.2.2.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français, contrôlée par Kenercy, elle-même dirigée par Monsieur Olivier Fahy, Président directeur général de Groupe Berkem.

Le projet de Note d'Information indique que le capital social de l'Initiateur est égal à 4.091.648,30 euros, divisé en 40.916.483 actions d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune.

Le projet de Note d'Information indique que la répartition du capital social de l'Initiateur à la date du projet de Note d'Information est la suivante :

Associés	Nombre d'actions et de droits de votes	% en capital	% en droits de vote
Fonds Nouvel Investissement 2	1.680.000	4,11%	4,11%
Eurazeo Corporate Relance	770.000	1,88%	1,88%
FCPR Eurazeo Private Value Europe 3	1.050.000	2,57%	2,57%
<i>Total Eurazeo</i>	<i>3.500.000</i>	<i>8,55%</i>	<i>8,55%</i>
Kenercy	37.416.483	91,45%	91,45%
Total	40.916.483	100,00%	100,00%

1.2.2.2. Acquisition par l'Initiateur de plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société

- (i) *Signature d'un protocole d'investissement entre l'Initiateur, Kenercy, Eurazeo et des membres de l'équipe dirigeante de Groupe Berkem*

L'Initiateur a conclu le 17 juillet 2024 avec Kenercy, Eurazeo et des membres de l'équipe dirigeante de la Société un protocole d'investissement (le « **Protocole d'Investissement** ») définissant notamment :

- (i) les modalités d'émission par l'Initiateur, au profit d'Eurazeo, des OCA pour un montant total de 20 M€ ;
- (ii) les modalités de participation d'Eurazeo à l'Augmentation de Capital en Numéraire de l'Initiateur, pour un montant total de 3,5 M€, leur permettant de détenir 8,55% du capital de l'Initiateur ;
- (iii) les engagements de Kenercy d'apporter, conformément aux termes du Traité d'Apport, 100% des actions Groupe Berkem qu'elle détient à l'Initiateur ; et
- (iv) les engagements de certains membres de l'équipe dirigeante de Groupe Berkem d'apporter leurs titres Groupe Berkem, représentant 0,60% du capital, à l'Offre.

L'émission des OCA (20 M€) et l'Augmentation de Capital en Numéraire de l'Initiateur (3,5 M€) ont pour objectif de financer :

- à hauteur de 5 M€ le développement des activités du Groupe ; et
- à hauteur de 18,5 M€ le projet d'Offre.

Les hypothèses de conversion des OCA ont été établies sur la base d'une valorisation de la Société fondée sur un prix de 3,10 euros par action.

Un pacte d'associés et de titulaires de titres a été conclu le 17 juillet 2024 entre Kenercy et Eurazeo. Il est entré en vigueur à la date d'émission des premières tranches d'OCA, le 31 juillet 2024.

(ii) *Signature de promesses portant sur 1.322.931 actions Groupe Berkem avec un actionnaire de Groupe Berkem*

Kenerzeo et Danske Bank Asset Management (actionnaire de Groupe Berkem) ont signé le 17 juillet 2024 des promesses réciproques d'acquisition et de cession portant sur l'acquisition par Kenerzeo, et la cession par Danske Bank Asset Management, de 1.322.931 actions Groupe Berkem. Au titre de ces promesses, Kenerzeo s'est engagée irrévocablement à acquérir et Danske Bank Asset Management s'est engagée irrévocablement à céder, 1.322.931 actions Groupe Berkem, soit 7,4% du capital de Groupe Berkem au prix de 3,10 euros par action.

La réalisation, conformément aux promesses réciproques, de la cession en numéraire par Danske Bank Asset Management hors marché de 1.322.931 actions Groupe Berkem est intervenue le 31 juillet 2024.

(iii) *Réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle*

Le 31 juillet 2024, dans les conditions prévues au Protocole d'Investissement, l'Initiateur a acquis (i) dans le cadre de l'Apport, 12.069.833 Actions de la Société, et (ii) dans le cadre de la réalisation des promesses, 1.322.931 Actions de la Société, soit au total 13.392.764 Actions de la Société.

1.2.2.3. Répartition du capital et des droits de vote de Groupe Berkem

Le capital social de la Société est, à la date du présent Projet de Note en Réponse, égal à 8.883.826 euros divisé en 17.767.652 Actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune.

(i) *Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société avant la réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle*

Le tableau ci-dessous présente la répartition, à la connaissance de la Société, du capital et des droits de vote théoriques de la Société avant la réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle le 31 juillet 2024 :

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	%
Société KENERCY	12.069.833	67,93%	24.139.666	80,90 %
M. Stanislas FAHY	1	0,00%	2	0,00%
Public	5.697.818	32,07 %	5.698.233	19,10 %
<i>Dont auto-détention</i>	<i>172.801</i>	<i>0,97%</i>	-	-
TOTAL	17.767.652	100,00 %	29.837.901	100,00%

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

L'Initiateur ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, préalablement au Transfert du Bloc de Contrôle.

À l'exception du Transfert du Bloc de Contrôle, à la connaissance de la Société, l'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert, à l'acquisition d'aucune Action au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du projet d'Offre.

- (ii) Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société après réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle, acquisition des Actions Additionnelles et à la date du présent Projet de Note en Réponse

Le tableau ci-dessous présente la répartition, à la connaissance de la Société, du capital et des droits de vote théoriques de la Société après réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle et l'acquisition des Actions Additionnelles, à la date du présent Projet de Note en Réponse :

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote ⁽¹⁾	%
Société KENERZEO	14.311.198	80,55%	14.311.198	80,54%
M. Stanislas FAHY	1	< 0,01%	2	< 0,01%
Public (dont management)	3.292.673	18,53%	3.293.208	18,53%
Auto-détention⁽²⁾	163.780	0,92%	163.780	0,92%
TOTAL	17.767.652	100,00%	17.768.188	100,00%

- (1) Conformément à l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote.
- (2) Dont 46.316 actions auto-détenues affectées au contrat de liquidité conclu avec TP ICAP (Europe) SA en date du 7 janvier 2022 lequel a été suspendu le 27 septembre 2024, conformément à ses termes, à la suite du dépôt du projet d'Offre.

1.2.2.4. Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

À la date du présent Projet de Note en Réponse, en-dehors des Actions, la Société n'a émis aucune valeur mobilière donnant accès à son capital.

1.2.2.5. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions des articles 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré :

- (i) par courrier électronique à l'AMF en date du 6 août 2024, qu'il avait franchi à la hausse, le 31 juillet 2024, les seuils de 50% en capital et en droits de vote de la Société et qu'il détenait directement 13.392.764 Actions représentant 75,38% du capital et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société ; et
- (ii) par courrier recommandé avec avis de réception à la Société en date du 6 août 2024, qu'il avait franchi à la hausse, le 31 juillet 2024, (i) les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 en capital et en droits de vote de la Société, et (ii) les seuils statutaires de 2,5% du capital social et des droits de vote de la Société et tous les seuils de 2,5% du capital social et des droits de vote de la Société compris entre ces seuils et 75,38% du capital social et 75,37%

des droits de vote inclus et qu'il détenait directement 13.392.764 Actions représentant 75,38% du capital et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 8 août 2024 (avis n°224C1419).

- (iii) par courrier recommandé avec avis de réception à la Société en date du 3 octobre 2024, qu'il avait franchi à la hausse, le 3 octobre 2024, tous les seuils de 2,5% du capital social et des droits de vote de la Société compris entre 75,38% du capital social et 75,37% des droits de vote et 80,06% du capital social et 80,06% des droits de vote inclus, et qu'il détenait directement 14.269.639 Actions représentant 80,06% du capital et 80,06% des droits de vote théoriques de la Société.

1.2.2.6. Changement de gouvernance

Depuis la réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle, aucune modification de la gouvernance de Groupe Berkem n'est intervenue. Dans l'hypothèse où Groupe Berkem resterait une société cotée à l'issue de l'Offre (*i.e.* dans l'hypothèse où les conditions du Retrait Obligatoire ne sont pas remplies), la nomination d'Eurazeo en qualité d'administrateur de Groupe Berkem sera proposée au vote de l'Assemblée générale.

1.3. Caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 27 septembre 2024, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée visant les Actions non-détenues par l'Initiateur (à l'exception des actions auto-détenues par la Société), ainsi que le projet de Note d'Information relative à l'Offre.

Il est précisé que l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 2°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre, au prix de 3,10 euros par Action apportée, payable en numéraire, pendant une durée de 15 jours de négociation.

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

L'Initiateur s'est réservé le droit, à compter du dépôt du projet de Note d'Information auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir sur le marché des Actions, dans les limites de l'article 231-38 IV du Règlement Général de l'AMF.

En cas de Retrait Obligatoire, les Actions (à l'exclusion des Actions Auto-Détenues) qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur détenteur pour un montant par Action en numéraire identique au Prix d'Offre, net de tout frais.

1.3.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle et de l'acquisition des Actions Additionnelles, l'Initiateur détient 14.311.198 Actions représentant 80,55% du capital social et 80,54% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt du projet de Note d'Information, soit les actions qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception (i) des 163.780 Actions Auto-Détenues que la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, et (ii) des 918.434 Actions Additionnelles, soit un nombre total maximum de 3.292.674 Actions visées par l'Offre.

Il est précisé que les 163.780 Actions Auto-Détenues par la Société pour les besoins du contrat de liquidité conclu avec la société TP ICAP (Europe) SA et dans le cadre d'un programme de rachat d'actions) ne seront pas apportées à l'Offre et sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9 I 2° du Code de commerce.

1.3.3. Situation des titulaires d'instruments dilutifs

A la date du Projet de Note en Réponse, à l'exception des Actions ordinaires, il n'existe aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.4. Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre et le projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 27 septembre 2024. Un avis de dépôt relatif à l'Offre a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il a également été mis en ligne sur le site internet de Groupe Berkem (<https://www.groupeberkem.com>) et sera tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Etablissement Présentateur. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de Note d'Information est publié par l'Initiateur et la Société et rendu public sur le site de la Société (<https://www.groupeberkem.com>).

Conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement Général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF, le 21 octobre 2024, le présent Projet de Note en Réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application de l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF et l'avis motivé de son Conseil d'Administration sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

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 une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la Note en Réponse.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables 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 seront tenus gratuitement à la disposition du public au siège de la Société, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Groupe Berkem (<https://www.groupeberkem.com>).

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant les modalités et le calendrier de sa réalisation.

L'Offre sera ouverte pendant 15 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne pourra pas, en application de l'article 232-3 du Règlement Général de l'AMF, être rouverte à la suite de la publication de son résultat définitif.

1.3.5. Conditions de l'Offre

Conformément à l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'Actions pour qu'elle ait une suite positive.

L'Offre n'est pas non plus soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation en matière réglementaire autre que la décision de conformité de l'AMF.

1.3.6. Procédure d'apport à l'Offre

Chaque actionnaire peut apporter au maximum le nombre d'Actions de la Société qu'il détient au jour de son ordre d'apport à l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action apportée qui ne répondrait pas à ces conditions.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (par exemple, un établissement de crédit, une entreprise d'investissement) qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse) en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en temps utile, afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris afin de bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la Section 1.3.6.3 (Remboursement des frais de courtage) ci-dessous. Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse).

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

Les ordres d'apport d'Actions à l'Offre seront irrévocables.

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre.

1.3.6.1. Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires de Groupe Berkem souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre, selon la procédure habituelle prévue par leur intermédiaire financier. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Banque Delubac & Cie, au travers de TP ICAP, membre du marché, se portera, pour le compte de l'Initiateur, acquéreur des actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable. Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

1.3.6.2. Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

Les actionnaires de Groupe Berkem souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport à partir du premier jour de l'Offre et au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la Section 1.3.6.3 (Remboursement des frais de courtage) ci-dessous.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement-livraison de la semi-centralisation.

1.3.6.3. Remboursement des frais de courtage

L'Initiateur a précisé dans son projet de Note d'Information qu'il prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,20% (hors taxes) du montant des Actions apportées à l'Offre avec un maximum de 50 euros (toutes taxes incluses) par dossier. Pour bénéficier du remboursement des frais de courtage (et de la TVA afférente) comme évoqué ci-dessus, les porteurs d'Actions devront être inscrits en compte avant l'ouverture de l'Offre et devront apporter leurs Actions à l'Offre semi-centralisée. Les porteurs qui cèderont leurs Actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA afférente).

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus, aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

1.4. Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur a indiqué dans le projet de Note d'Information se réserver la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du Règlement Général de l'AMF.

En particulier, l'Initiateur a déclaré se réserver la faculté d'acheter tout bloc d'Actions, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 du Règlement Général de l'AMF, toute

intervention sera nécessairement réalisée (i) sur la base d'un ordre libellé au Prix d'Offre en cas d'acquisition sur le marché, ou au Prix d'Offre et uniquement à ce prix en cas d'acquisition hors marché, à compter du début de la période d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, ou (ii) au Prix d'Offre et uniquement à ce prix de l'ouverture de l'Offre jusqu'à la publication de son résultat.

Conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur a fait l'acquisition, entre le 27 septembre et le 18 octobre 2024, sur le marché et hors marché de 918.434 Actions Additionnelles³.

1.5. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier figurant ci-dessous est proposé à titre indicatif.

27 septembre 2024	Pour l'Initiateur : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du projet de Note d'Information auprès de l'AMF- Mise en ligne du projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites internet de l'AMF et de la Société- Mise à disposition du public du projet de Note d'Information de l'Initiateur aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information
21 octobre 2024	Pour la Société : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt du Projet de Note en Réponse de Groupe Berkem à l'AMF comprenant l'avis motivé du Conseil d'Administration et le rapport de l'Expert Indépendant- Mise en ligne du Projet de Note en Réponse de Groupe Berkem sur les sites internet de l'AMF et de la Société- Mise à disposition du public du Projet de Note en Réponse de Groupe Berkem au siège de la Société- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de Groupe Berkem
22 novembre 2024	<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 Groupe Berkem Pour l'Initiateur :

³ Déclarations AMF n°224C1765, n°224C1794, n°224C1847, n°224C1888, n°224C1921, n°224C1957, n°224C1989, et n°224C1994.

	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur <p>Pour la Société :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Berkem
25 novembre 2024	<p>Pour l'Initiateur :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur de la note d'information visée - Mise en ligne de la note d'information visée sur les sites internet de l'AMF et de la Société - Mise à disposition du public du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée et du document « Autres Informations » de l'Initiateur <p>Pour la Société :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public au siège de la Société de la note en réponse visée par l'AMF - Mise en ligne de la note en réponse visée sur les sites internet de l'AMF et de la Société - Mise à disposition du public du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Berkem - Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée et du document « Autres Informations » de Groupe Berkem
26 novembre 2024	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre
26 novembre 2024	Diffusion par Euronext de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
27 novembre 2024	Ouverture de l'Offre pour une durée de 15 jours de négociation
17 décembre 2024	Clôture de l'Offre

19 décembre 2024	Publication par l'AMF et Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre
30 décembre 2024	Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris
Dès que possible à l'issue de l'Offre	Le cas échéant, mise en œuvre du Retrait Obligatoire

1.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

A la connaissance de la Société, l'Offre est faite exclusivement en France.

Le projet de Note d'Information ainsi que le présent Projet de Note en Réponse ne sont pas destinés à être diffusés dans les pays autres que la France.

A la connaissance de la Société, le projet de Note d'Information 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 vers 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.

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 projet de Note d'Information et 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 États. Dans le projet de Note d'Information, l'Initiateur a décliné toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

A la connaissance de la Société, le projet de Note d'Information 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.

A la connaissance de la Société, le projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, 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 projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au projet de Note d'Information 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, sur demande :

- (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis le projet de Note d'Information ou tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis ;

- (ii) 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 ;
- (iii) 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
- (iv) 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.

Dans le projet de Note d'Information, l'Initiateur a indiqué se réserver le droit de considérer comme non-valable tout ordre d'apport de titres :

- (i) qui apparaît à l'Initiateur comme ayant été signé ou envoyé à partir des États-Unis ;
- (ii) qui n'inclut pas une déclaration de l'actionnaire selon le paragraphe précédent ; ou
- (iii) lorsque l'Initiateur considère que l'acceptation de l'Offre constituerait une violation des règles légales ou réglementaires.

Toute personne située aux États-Unis qui obtient un exemplaire du projet de Note d'Information ou tout autre document relatif au projet de Note d'Information ou à l'Offre devra ne pas en tenir compte.

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

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GROUPE BERKEM

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 18 octobre 2024, sur convocation de son Président, Monsieur Olivier FAHY, à l'effet de rendre son avis motivé 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.

Préalablement à la réunion du Conseil d'administration de la Société, les membres du Conseil d'administration ont reçu notamment les documents suivants :

- les statuts de la Société ;
- la lettre de mission de l'Expert Indépendant ;
- le rapport d'expertise de l'Expert Indépendant en date du 18 octobre 2024 ;
- le projet de Note d'Information de l'Initiateur contenant notamment les motifs et les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre tels qu'établis par Banque Delubac & Cie en qualité d'établissement présentateur de l'Offre et par TP ICAP ; et
- le présent Projet de Note en Réponse de la Société.

Les membres du Conseil d'administration présents, physiquement ou par visioconférence, ou représentés étaient les suivants :

- Monsieur Olivier FAHY, Président du Conseil d'administration et Directeur Général,
- Monsieur Michael WOOD, Administrateur,
- Monsieur Thierry LAMBERT, Administrateur,
- Monsieur Stanislas FAHY, Administrateur,
- Madame Karen LE CANNU, Administrateur.

Les administrateurs présents ou représentés réunissant plus de la moitié des membres en fonction, le Conseil d'administration de la Société a pu valablement délibérer.

L'avis motivé suivant a été rendu à l'unanimité des membres du Conseil d'administration de la Société :

« Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration que :

- *conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil a été réuni à l'effet (i) d'examiner les termes du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire (l'« **Offre** »), déposée à titre obligatoire par la société Kenerzeo (l'« **Initiateur** ») le 27 septembre 2024 auprès de l'AMF et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses porteurs de titres et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant ;*
- *conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à l'instruction AMF n°2006-08 et à la recommandation AMF 2006-15, le Conseil d'administration a mis en place, lors de sa réunion du 17 juillet 2024, après revue de l'indépendance de ses membres au regard des critères du Code Middlenext, un comité ad hoc, chargé de proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, superviser le suivi de ses travaux et préparer un projet d'avis motivé. Ce comité est composé de trois membres indépendants du Conseil d'administration – à savoir Monsieur Michael WOOD, Monsieur Thierry LAMBERT et Madame Karen LE CANNU (le « **Comité ad hoc** »). Lors de sa réunion du 3 septembre 2024, le Conseil d'administration a désigné, sur proposition du Comité ad hoc, le Cabinet Paper Audit & Conseil, représentée par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2°, et 4° et de l'article 261-1, II du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre (l'« **Expert Indépendant** »).*

Le Président indique que le projet d'Offre a été déposé le 27 septembre 2024 par l'Initiateur.

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

- *le projet de note d'information de l'Initiateur, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par (i) la Banque Delubac qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et (ii) par TP ICAP ;*
- *du projet de rapport de l'Expert Indépendant, qui conclut notamment au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 3,10 euros par action de la Société, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, et à l'absence de*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

dispositions dans les accords et opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires ;

- *des observations écrites d'actionnaires reçues par l'Expert Indépendant et des réponses apportées à ces observations par l'Expert Indépendant dans son projet de rapport ;*
- *le projet d'avis motivé du Comité ad hoc en date du 15 octobre 2024 recommandant unanimement au Conseil d'administration de considérer que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses porteurs de titres ;*
- *le projet de note en réponse établi par la Société devant être déposé auprès de l'AMF le 21 octobre 2024, étant précisé que le projet de note en réponse reste à compléter avec le rapport de la société Paper Audit & Conseil et de l'avis motivé du Conseil d'administration.*

Les membres du Conseil d'administration ont également eu communication du projet de document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que du projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note en réponse.

Le Président présente ensuite les travaux menés par le Comité ad hoc du Conseil.

Travaux du Comité ad hoc

Le Président donne ensuite la parole à Monsieur Thierry LAMBERT, en sa qualité de Président du Comité ad hoc, afin de rendre compte des travaux accomplis par le Comité.

i. Désignation de l'Expert Indépendant

Parmi différents experts financiers, le Comité ad hoc a préconisé au Conseil d'administration de la Société de désigner le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper en qualité d'Expert Indépendant, considérant qu'il disposait de la compétence, des moyens et de la réputation professionnelle les plus appropriés à la mission.

Le Comité ad hoc a notamment tenu compte dans sa recommandation de l'expérience et qualifications des personnes composant l'équipe dédiée à la mission, de la disponibilité de l'équipe du cabinet Paper Audit & Conseil, ainsi que des moyens matériels et humains dédiés à sa mission, tels que précisé dans le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil. Le cabinet Paper Audit & Conseil avait au préalable confirmé qu'il ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts.

Ainsi, en accord avec la recommandation du Comité ad hoc, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 3 septembre 2024 et a décidé de désigner, à l'unanimité de ses membres, le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'Expert Indépendant.

La nomination de l'Expert Indépendant a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par la Société le 4 septembre 2024.

ii. Travaux du Comité et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Depuis sa constitution, le Comité ad hoc s'est réuni trois fois, abordant les thèmes suivants :

- *Le 17 juillet 2024 :*
 - *Désignation d'un Président du Comité ad hoc ;*
 - *Contexte de la mission ;*
 - *Revue des propositions de mission en vue de la désignation d'un expert indépendant.*
- *Le 3 septembre 2024 :*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *Proposition au Conseil d'administration concernant la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil ;*
- *Calendrier.*

- *Le 15 octobre 2024 :*
 - *Présentation des parties prenantes ;*
 - *Contexte de la mission ;*
 - *Présentation de la méthodologie utilisée par l'Expert Indépendant ;*
 - *Calendrier ;*
 - *Présentation par le cabinet Paper Audit & Conseil des conclusions de son projet de rapport finalisé aux membres du Comité ad hoc ;*
 - *Recommandation au Conseil d'administration pour l'émission de son avis motivé.*

Lors des réunions ou échanges informels, le Comité ad hoc s'est assuré que l'Expert Indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes et selon le calendrier envisagé.

Monsieur Thierry LAMBERT indique enfin que le Comité n'a pas été informé, et n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

Conclusions du rapport de l'Expert Indépendant

Le Président du Conseil d'administration rappelle ensuite qu'en application de l'article 261 I 1 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant était chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, de présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité et de se prononcer sur l'appréciation du prix dans le cadre de l'intention de l'Initiateur de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Le Président indique que la direction de la Société, l'Etablissement Présentateur et l'Expert Indépendant se sont réunis à plusieurs reprises afin de fournir à l'Expert Indépendant l'ensemble des informations nécessaires pour l'accomplissement de sa mission. Les travaux et interactions entre l'Expert Indépendant, la direction de la Société et l'Etablissement Présentateur sont mentionnées dans le rapport de l'Expert Indépendant.

Le Président fait constater par les membres du Conseil d'administration que le plan d'affaires auquel l'Expert Indépendant a eu accès est conforme à celui qui avait fait l'objet d'une revue par le Conseil et représente la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et ne fait pas état de différences significatives dans son contenu avec la communication financière de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.

Le Président invite ensuite Monsieur Xavier Paper, représentant le cabinet Paper Audit & Conseil, à présenter son projet de rapport aux membres du Conseil d'administration dont les conclusions sont reproduites ci-après :

« Nous avons évalué la valeur de la Société selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), (2) la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM à l'Initiateur en date du 31 juillet 2024, (3) la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024, (4) la référence à la valeur par action implicite GROUPE BERKEM résultant du ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024, (5) la référence au cours de bourse et, à titre secondaire, (6) la méthode des comparables boursiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la Société ressort à 48,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,77 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros

par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 12,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM à l'Initiateur en date du 31 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,10 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM à l'Initiateur en date du 31 juillet 2024.

Selon la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,10 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024.

Selon la référence à la valeur par action implicite GROUPE BERKEM résultant du ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,10 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à la valeur par action implicite GROUPE BERKEM résultant du ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024.

Selon la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 18 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 33,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,89 euro. Le Prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 64,5% par rapport à la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 18 juillet 2024.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois, la valeur de la Société ressort à 34,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,95 euro. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 58,7% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre indicatif, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, la valeur de la Société ressort à 36,2 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,06 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 50,6% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de chiffre d'affaires.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre indicatif, sur la base des multiples d'excédent brut d'exploitation, la valeur de la Société ressort à 65,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,72 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une décote de -16,7% 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 indicatif, sur la base des multiples de résultat opérationnel, la valeur de la Société ressort à 26,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,53 euro. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 102,7% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de résultat opérationnel.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui retenu dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime significative par rapport au cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre le 18 juillet 2024 (64,5%) et au cours moyen pondéré par les volumes des 12 derniers mois (35,6%).

Le prix de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire. »

Recommandation du Comité ad hoc

Le Président indique que Comité ad hoc lors d'une réunion en date du 15 octobre 2024, a finalisé sa recommandation au Conseil d'administration au regard notamment du projet de rapport de l'Expert Indépendant. Il en présente les motivations aux membres du Conseil d'administration :

Dans le rendu de sa recommandation, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- A la suite de l'apport en nature réalisé par Kenercy au profit de l'Initiateur, de 12.069.833 Actions (l'« **Apport** ») et (ii) à l'acquisition hors marché, par l'Initiateur auprès de Danske Bank Asset Management, de 1.322.931 Actions (l'« **Acquisition** »), (ensemble avec l'Apport, le « **Transfert du Bloc de Contrôle** »), représentant un total de 13.392.764 Actions (le « **Bloc de Contrôle** »), (soit 75,38% du capital social et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société⁴), l'Initiateur contrôle déjà la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ;
- L'Offre porte sur la totalité des actions d'ores et déjà émises composant le capital de la Société, à l'exception (i) des actions détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et (ii) des actions auto-détenues par la Société, soit un nombre maximum de 4.211.108 actions⁵ ;
- L'Initiateur souhaite poursuivre le développement des activités de la Société en collaboration avec les équipes dirigeantes et les salariés de la Société et entend tout particulièrement soutenir et renforcer la capacité de la Société à se développer ;
- Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dans les conditions de l'article L. 433-4, III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues). L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre à l'issue de l'Offre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique suivie d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement ou de concert à cette date, dans les conditions des articles 236-3 et suivants du règlement général de l'AMF ;
- Même si aucune décision n'a été prise à ce jour, l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et l'Initiateur ou d'autres entités du groupe Groupe Berkem (le « **Groupe** ») ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation impliquant l'Initiateur, la Société et toute autre entité du Groupe ;

Sur les conséquences de l'Offre pour les salariés de la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

⁴ Sur la base d'un capital composé à la date de réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle de 17.767.652 actions et 17.768.188 droits de vote théoriques.

⁵ A la date du projet de note d'information de l'Initiateur.

- *L'objectif de l'Initiateur est de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de la Société. L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. Elle ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.*

Sur les conséquences de l'Offre pour porteurs de titres de la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- *L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif ;*
- *L'Expert Indépendant est d'avis que le prix d'Offre de 3,10 euros par action (coupon inclus) est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de titres de la Société, en ce compris dans le cadre de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ;*
- *Le prix d'Offre de 3,10 euros par action de la Société est équivalent au prix d'acquisition par l'Initiateur dans le cadre du Transfert du Bloc de Contrôle ;*
- *Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 66,0% et 57,9% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes respectivement des 20 et 60 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et de 64,5% par rapport au cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre (17 juillet 2024).*
- *Le projet de note d'information établi par l'Initiateur prévoit que ce dernier supportera les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,20% (hors taxes) du montant des actions apportées à l'Offre avec un maximum de 50 euros (toutes taxes incluses) par dossier ;*
- *Les observations des actionnaires minoritaires sur le prix de l'offre ont été examinées par l'Expert Indépendant, qui y a répondu dans son rapport sur l'Offre. Après en avoir débattu, le Comité considère les réponses apportées par l'Expert Indépendant comme étant satisfaisantes ;*
- *L'Initiateur a indiqué que la politique de distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société conformément à la loi et aux statuts de la Société, en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société ;*
- *S'agissant des accords connexes pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, le Comité relève que l'Expert Indépendant considère qu'ils ne font pas apparaître de dispositions de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.*

Sur les conséquences de l'Offre pour la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- *L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et financière ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité ;*
- *L'Initiateur a consenti, le 31 juillet 2024, un prêt à la Société d'un montant maximum en principal de 5.000.000 euros, afin de doter celle-ci des moyens indispensables à la poursuite de son activité ;*
- *L'Offre s'inscrit dans la stratégie actuelle de la Société et du Groupe qui nécessite des investissements importants afin de développer de nouveaux domaines d'activité et de réaliser des acquisitions ciblées, visant un retour sur investissement à long terme, avec un profil de*

risque plus agressif. Le maintien de la cotation, dans le contexte de marché actuellement difficile des petites et moyennes capitalisations, ne permet pas de lever les montants nécessaires pour mettre en œuvre cette stratégie. Le statut de société non cotée, épaulée par un acteur important du Private Equity, apparaît plus adapté à cette stratégie.

Au vu de l'ensemble de ces éléments, le Président du Conseil d'administration indique que le Comité ad hoc a décidé, à l'unanimité de ses membres, de recommander au Conseil d'administration de considérer que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, ses salariés et ses porteurs de titres et de recommander aux porteurs de titres de la Société de les apporter à l'Offre.

Cette présentation terminée, le Président présente et soumet au Conseil d'administration le projet de note en réponse établi par la Société et destiné à être déposé auprès de l'AMF le 21 octobre 2024.

Il invite enfin le Conseil à rendre son avis motivé sur l'Offre.

Avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de la Société, après en avoir délibéré, sur recommandation du Comité ad hoc, et connaissance prise de l'ensemble des éléments mis à la disposition de ses membres et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur, Banque Delubac, et TP ICAP et (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, (iv) des conclusions des travaux du Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres :

- ***prend acte*** :
 - *des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
 - *des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
 - *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 porteurs de titres de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;*
 - *des travaux et recommandations du Comité ad hoc ;*
- ***décide*** de reprendre à son compte, en tout point, les observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc en date du 15 octobre 2024 ;
- ***émet***, à la lumière des observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;
- ***recommande*** aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- ***prend acte*** de ce que les actions auto-détenues ne sont pas visées par l'Offre et, en tant que de besoin, que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre ;
- ***approuve*** le projet de note en réponse, ainsi que le projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note en réponse de la Société ;
- ***autorise***, autant que de besoin, le président directeur général de la Société, avec faculté de délégation, à l'effet de :
 - *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que le communiqué de presse normé de dépôt ;*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
- *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
- *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.*

Enfin, le Président rappelle que seul Monsieur Stanislas FAHY détient directement des actions de la Société, à hauteur de une (1) Action.

Monsieur Stanislas FAHY a déclaré son intention d'apporter cette Action à l'Offre. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Les membres du Conseil d'administration ayant émis l'avis motivé détiennent des Actions de la Société dans les proportions suivantes :

- Monsieur Olivier FAHY ne détient directement aucune Action de la Société ;
- Monsieur Michael WOOD ne détient aucune Action de la Société ;
- Monsieur Thierry LAMBERT ne détient aucune Action de la Société ;
- Monsieur Stanislas FAHY détient 1 Action de la Société ;
- Madame Karen LE CANNU ne détient aucune Action de la Société.

Lors de la réunion du Conseil d'administration du 18 octobre 2024, Monsieur Stanislas FAHY a indiqué, en ce qui le concerne, qu'il s'était engagé dans le cadre du Protocole d'Investissement à apporter à l'Offre son unique Action.

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 163.780 de ses propres actions.

Le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion en date du 18 octobre 2024, a décidé, à l'unanimité de ses membres, que ses actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre, pour les raisons indiquées dans l'avis motivé ci-dessus.

5. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE GROUPE BERKEM

Le Comité social et économique de la Société a été informé du projet d'Offre le 4 septembre 2024 conformément aux dispositions de l'article L.2312-46 du Code du travail, et a émis un avis favorable sur l'Offre reproduit ci-après :

« Le CSE a bien noté que la société Kenerzeo entend assurer la pérennité de l'emploi au sein du Groupe. Ainsi, un avis favorable à l'unanimité est donné par les élus du CSE sur le projet d'offre publique d'achat simplifiée initié par la société Kenerzeo sur l'intégralité des titres de la Société Groupe Berkem. »

Après l'avis du Comité social et économique rendu le 4 septembre 2024 sur le projet d'Offre, le Conseil d'administration de Groupe Berkem s'est prononcé le 18 octobre 2024 comme décrit au 2. ci-avant.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil d'administration de la Société en date du 17 juillet 2024, a constitué un comité ad hoc, composé de Monsieur Michael WOOD, Monsieur Thierry LAMBERT et Madame Karen LE CANNU ayant notamment pour mission de faire des recommandations au Conseil d'administration sur le choix de l'expert indépendant. Le Conseil d'administration de la Société en date du 3 septembre 2024, sur recommandation de son comité ad hoc, a procédé à la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil.

La désignation de l'expert indépendant a été requise en application de l'article 261-1, I, 1°, 2°, et 4° et de l'article 261-1, II du Règlement général de l'AMF, afin qu'il établisse un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire si ce dernier est mis en œuvre.

Les conclusions de ce rapport en date du 18 octobre 2024, qui est intégralement reproduit en annexe du Projet de Note en Réponse et en fait partie intégrante, sont également reproduites à la section 2. ci-avant, au sein de l'avis motivé du Conseil d'administration.

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

A l'exception des éléments mentionnés ci-dessous, la Société n'a pas connaissance d'accords et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

7.1. Protocole d'Investissement

L'Initiateur a conclu le 17 juillet 2024 avec Kenercy, Eurazeo et des membres de l'équipe dirigeante de la Société le Protocole d'Investissement définissant notamment :

- (i) les modalités d'émission par l'Initiateur, au profit d'Eurazeo, des OCA pour un montant total de 20 M€ ;
- (ii) les modalités de participation d'Eurazeo à l'Augmentation de Capital en Numéraire de l'Initiateur, pour un montant total de 3,5 M€, leur permettent de détenir 8,55% du capital de l'Initiateur ;
- (iii) les engagements de Kenercy d'apporter, conformément aux termes du Traité d'Apport, 100% des actions Groupe Berkem qu'elle détient à l'Initiateur ; et
- (iv) les engagements (décrits au paragraphe 1.3.3 ci-dessous) de certains membres de l'équipe dirigeante de Groupe Berkem d'apporter leurs titres Groupe Berkem, représentant 0,60% du capital, à l'Offre.

L'émission des OCA (20 M€) et l'Augmentation de Capital en Numéraire de l'Initiateur (3,5 M€) ont pour objectif de financer :

- à hauteur de 5 M€ le développement des activités du Groupe ; et
- à hauteur de 18,5 M€ le projet d'Offre.

La réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle est intervenue le 31 juillet 2024 dans les conditions prévues au Protocole d'Investissement.

Les hypothèses de conversion des OCA ont été établies sur la base d'une valorisation de la Société fondée sur un prix de 3,10 euros par action.

7.2. Pacte d'associés Kenerzeo

Un pacte d'associés et de titulaires de titres a été conclu le 17 juillet 2024 entre Kenercy et Eurazeo aux fins d'organiser au sein de l'Initiateur les relations entre associés. Il est entré en vigueur à la date d'émission des premières tranches d'OCA, le 31 juillet 2024.

Outre des clauses relatives à la gouvernance de l'Initiateur et à l'accès à l'information, ce pacte, 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 totale,
- une promesse d'achat, et
- une clause d'inaliénabilité d'une durée de 5 ans.

Les parties au pacte bénéficient d'un droit d'anti-dilution en cas d'augmentation de capital, sauf cas particuliers visés dans le pacte. En outre, dans l'hypothèse où Kenerzeo réaliserait une opération de croissance externe financée par fonds propres, ou en cas d'émission d'instruments de capitaux propres, objectif est donné aux parties de faire leurs meilleurs efforts afin que Kenercy conserve post-émission et sur une base pleinement diluée au moins 90% du capital social et des droits de vote de Kenerzeo.

Dans le cadre de la clause de liquidité, les parties au pacte conviennent, sauf accord contraire écrit des parties, qu'avant le 31 juillet 2028, Kenercy pourra faire une offre à Eurazeo, exclusivement en numéraire, en vue d'acquérir les titres (à l'exception des OCA) détenus par Eurazeo.

En cas d'exercice par Eurazeo de la promesse d'achat, autorisé (a) dès lors qu'un événement déclencheur se produit ou (b) le 31 juillet 2030, Kenercy se voit obligée d'acquérir 100% des titres que détient Eurazeo.

Concernant la fixation du prix de rachat des titres Kenerzeo visés ci-avant, dans la clause de liquidité et la promesse d'achat, il n'existe pas de valeur garantie susceptible d'offrir des conditions financières améliorées par rapport au Prix d'Offre.

7.3. Promesses portant sur 1.322.931 actions Groupe Berkem

Kenerzeo et Danske Bank Asset Management (actionnaire de Groupe Berkem) ont signé le 17 juillet 2024 des promesses réciproques d'acquisition et de cession portant sur l'acquisition par Kenerzeo, et la cession par Danske Bank Asset Management, de 1.322.931 actions Groupe Berkem. Au titre de ces promesses, Kenerzeo s'est engagée irrévocablement à acquérir et Danske Bank Asset Management s'est engagée irrévocablement à céder, 1.322.931 actions Groupe Berkem, soit 7,4% du capital de Groupe Berkem au prix de 3,10 € par action.

La réalisation, conformément aux promesses réciproques, de la cession en numéraire par Danske Bank Asset Management hors marché de 1.322.931 actions Groupe Berkem est intervenue le 31 juillet 2024.

7.4. Engagements d'apport des Actions à l'Offre

Certains actionnaires salariés de la Société se sont engagés, dans le cadre du Protocole d'Investissement, auprès de l'Initiateur, à apporter leurs Actions à l'Offre, soit 106.000 Actions, représentant 0,60% du capital de la Société⁶.

8. ELEMENTS CONCERNANT GROUPE BERKEM SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

8.1. Structure du capital de la société

À la date du présent Projet de Note en Réponse, la structure du capital de la Société est celle décrite à la Section 1.2.2.2 (« Répartition du capital et des droits de vote de la Société ») du Projet de Note en Réponse.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucune autre valeur mobilière 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 de la Société telles que décrites à la Section 1.1 (« Présentation de l'Offre et de l'Initiateur ») du Projet de Note en Réponse.

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

Obligation de déclaration de franchissement de seuils

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 14 des statuts de la Société prévoit que : « *Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, de quelque manière que ce soit, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction égale à 2,5 % du capital ou des droits de vote, ou tout multiple de ce pourcentage, doit communiquer à la société les informations visées à l'article L.233-7, I du Code de commerce (notamment le nombre total d'actions ou de droits de vote détenus par l'intéressé ou assimilés par l'effet de l'article L.233-9 du Code de commerce), au plus tard avant la clôture des négociations du 4ème jour de négociation suivant le jour du franchissement du seuil de participation, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, ou par tout autre moyen équivalent pour les personnes résident hors de France, adressée au siège social.*

Cette obligation s'applique dans les mêmes conditions que celles prévues ci-dessus, chaque fois que la fraction du capital ou des droits de vote possédée devient inférieure à l'un des seuils prévus.

En cas de non-respect des stipulations ci-dessus et sur demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale concernée, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 2,5 % au moins du capital ou des droits de vote de la société, les actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée sont privées de droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

La Société se réserve la faculté de porter à la connaissance du public et des actionnaires soit les informations qui lui auront été notifiées, soit le non-respect de l'obligation susvisée par la personne concernée.

Le respect de cette obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuils ne dispense en aucun cas, toute personne physique ou morale, du respect des obligations déclaratives prévues par

⁶ Sur la base d'un capital composé à la date du présent Projet de Note en Réponse de 17.767.652 actions.

les dispositions législatives et réglementaires (y compris celles du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers et des règles de marchés en vigueur). »

Droits de vote

L'article 11 des statuts de la Société dispose qu'un droit de vote double est attribué à toutes les Actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

Cet article précise que ce droit est également conféré, dès leur émission en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou prime d'émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Transfert d'actions

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société, ces dernières étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

8.3. Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

Les dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce ne sont pas applicables à la Société en ce que ses actions sont admises à la négociation sur Euronext Growth.

8.4. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres

À la connaissance de la Société, et à 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 1.2.2.2 (« Répartition du capital et des droits de vote de la Société ») du Projet de Note en Réponse.

Conformément à l'article 14 des statuts de la Société et aux articles L.233-7 et suivants du Code de commerce et 233-11 et suivants du Règlement Général de l'AMF, en conséquence du Transfert du Bloc de Contrôle mentionné à la Section 1.2.2 (« Contexte de l'Offre ») du présent Projet de Note en Réponse :

- l'Initiateur a déclaré :
 - par courrier électronique à l'AMF en date du 6 août 2024, qu'il avait franchi à la hausse, le 31 juillet 2024, les seuils de 50% en capital et en droits de vote de la Société et qu'il détenait directement 13.392.764 Actions représentant 75,38% du capital et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société ; et
 - par courrier recommandé avec avis de réception à la Société en date du 6 août 2024, qu'il avait franchi à la hausse, le 31 juillet 2024, (i) les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 en capital et en droits de vote de la Société, et (ii) les seuils statutaires de 2,5% du capital social et des droits de vote de la Société et tous les seuils de 2,5% du capital social et des droits de vote de la Société compris entre ces seuils et 75,38% du capital social et 75,37% des droits de vote inclus et qu'il détenait directement 13.392.764 Actions représentant 75,38% du capital et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société.
- Kenercy a déclaré :

- par courrier électronique à l'AMF en date du 6 août 2024, qu'elle avait franchi à la baisse, le 31 juillet 2024, les seuils de 50% en capital et en droits de vote de la Société et qu'elle ne détenait plus aucune Action ni droits de vote de la Société ; et
- par courrier recommandé avec avis de réception à la Société en date du 6 août 2024, qu'elle avait franchi à la baisse, le 31 juillet 2024, (i) les seuils de 2/3, 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital social et des droits de vote de la Société, et (ii) les seuils statutaires de 67,50% du capital social et 80% des droits de vote de la Société et tous les seuils de 2,5% du capital social et des droits de vote de la Société compris entre ces seuils et 0% du capital social et des droits de vote inclus et qu'elle ne détenait plus aucune Action ni droits de vote de la Société.

8.5. Liste des détenteurs de tous titres conférant des droits de contrôle spéciaux et description desdits droits de contrôle

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

8.7. Accords entre les actionnaires dont la société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires.

8.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 15 des statuts de la Société.

La société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Au cours de la vie sociale, les nominations d'administrateurs ou les renouvellements de fonctions sont décidés par l'assemblée générale ordinaire, sous réserve des dispositions légales relatives à la cooptation.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de quatre-vingt-cinq (85) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel le dépassement aura lieu.

Au cours de la vie sociale, la durée des fonctions des administrateurs est de quatre (4) années. Elle expire à l'issue de l'assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et qui est tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. Les administrateurs sont toujours rééligibles.

Chaque membre du Conseil d'administration doit satisfaire aux règles légales relatives, tant au cumul du nombre de sièges d'administrateur et de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes que peut accepter une même personne, qu'au cumul d'un mandat d'administrateur et d'un contrat de travail.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

8.9. Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

8.10. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre.

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

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

Au-delà des pouvoirs généraux que lui confèrent la loi et les statuts, le Conseil d'administration bénéficie des délégations suivantes, accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société en date du 25 juin 2024 :

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

	Durée de l'autorisation	Prix d'émission des actions	Montant nominal maximal en euros	Utilisation de la délégation à la date des présentes
Assemblée générale du 25 juin 2024				
Autorisation à donner au Conseil d'Administration en vue d'annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 22-10-62 du Code de commerce	18 mois		10% du capital social	Néant
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration à l'effet de décider, soit l'émission, <u>avec maintien du droit préférentiel de souscription</u> , d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, soit l'incorporation au capital de bénéfices, réserves ou primes	26 mois	Le prix d'émission sera déterminé par le Conseil d'administration dans les plafonds fixés par l'assemblée.	Pour les actions : 6.666.666 € * Pour les titres de créances : 50.000.000 € **	Néant
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, <u>avec suppression du droit préférentiel de souscription sans indication de bénéficiaires et par offre au public</u>	26 mois	Au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, diminuée le cas échéant d'une décote maximale de 25%	Pour les actions : 6.666.666 € * Pour les titres de créances : 50.000.000 € **	Néant
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, par voie d'offre visée à l'article L.411-2 1° du Code monétaire et financier et dans la limite de 20% du capital social par an <u>avec suppression du droit préférentiel de souscription sans indication de bénéficiaires</u>	26 mois	Au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, diminuée le cas échéant d'une décote maximale de 25%.	Pour les actions : 6.666.666 € * Pour les titres de créances : 50.000.000 € **	Néant

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, <u>avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de bénéficiaires⁽¹⁾</u>	18 mois	Au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, diminuée le cas échéant d'une décote maximale de 25%.	Pour les actions : 6.666.666 € * Pour les titres de créances : 50.000.000 € **	Néant
Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires	-	Au même prix que l'émission initiale	Dans la limite de 15 % du montant de l'émission initiale	Néant
Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration, à l'effet de décider une augmentation du capital en numéraire réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise conformément aux dispositions des articles L.225-129-6 du Code de commerce et L.3332-18 et suivants du Code du Travail, avec suppression du droit préférentiel de souscription réservée au profit des salariés de la Société	26 mois	Le prix des actions à souscrire sera déterminé conformément aux méthodes indiquées à l'article L. 3332-20 du Code du travail	3% du capital social apprécié au jour de la décision du Conseil d'administration <i>Plafond indépendant</i>	Néant
Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de procéder à l'attribution gratuite d'actions ⁽²⁾	38 mois	-	10 % du capital au jour de la décision de leur attribution par le conseil	Néant
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration en vue de procéder à une réduction de capital non-motivée par des pertes par voie de diminution de la valeur nominale des actions	12 mois		31.093.391 euros	Le conseil d'administration en date du 25 juin 2024 a décidé de mettre en œuvre cette délégation. La réalisation définitive de la réduction de capital d'un montant de 31.093.391 euros a été constatée par le Président-Directeur Général le 5 août 2024

* plafond commun

** plafond commun

(1) La catégorie de personnes est la suivante :

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- des sociétés d'investissement et fonds d'investissement de droit français ou de droit étranger (en ce compris, sans limitation, tout fonds d'investissement ou sociétés de capital-risque, notamment tout FCPI, FCPR, FIP ou holding) investissant à titre habituel dans le secteur de la chimie, participant à l'émission pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse) ; et
 - des sociétés intervenant dans le secteur de la chimie, prenant une participation dans le capital de la Société à l'occasion de la signature d'un accord avec la Société, pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse).
- (2) L'attribution gratuite d'actions ordinaires de la Société, existantes ou à émettre, serait réalisée au profit :
- (i) les membres du personnel et les dirigeants mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions prévues à l'article L.225-197-2 dudit Code,
 - (ii) et/ou les mandataires sociaux visés à l'article L.225-197-1, II du Code de commerce.

8.11. Accords conclus par la Société qui seront modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle

À la connaissance de la Société et dans la mesure où, à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle la Société est contrôlée par l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

8.12. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration 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 d'achat ou d'échange

Monsieur Olivier FAHY bénéficie du versement d'une indemnité en cas de cessation de son Mandat Social (tel que défini ci-dessous), pour quelque cause que ce soit (y compris, indirectement, à l'occasion du non-renouvellement ou de la révocation d'un mandat d'administrateur), sauf en cas de (i) révocation pour Faute Lourde (telle que définie ci-dessous) ou de (ii) démission, excepté si celle-ci est donnée dans le cadre d'un Départ Contraint (tel que défini ci-dessous), étant précisé que :

- la notion de mandat social est définie comme (i) le mandat de Président-Directeur Général (en cas de cumul des fonctions) et ce, quand bien même Monsieur Olivier FAHY conserverait la fonction de Président du Conseil d'administration ou de Directeur Général à l'issue de la cessation des fonctions cumulées de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général ou (ii) de Président du Conseil d'administration ou de Directeur Général (en cas de dissociation des fonctions) (ci-avant, ci-après, le « Mandat Social »),
- la notion de faute lourde a le sens qui lui est donnée par la jurisprudence de la Chambre sociale de la Cour de cassation, cette définition étant applicable *mutatis mutandis* pour qualifier de faute lourde, la faute que commettrait Monsieur Olivier FAHY dans le cadre du Mandat Social (ci-avant la « Faute Lourde »), et
- la notion de départ contraint est définie comme toute démission du Mandat Social faisant suite (a) à la révocation ou au non-renouvellement du mandat d'administrateur de Monsieur Olivier FAHY, et/ou (b) au changement de contrôle de la Société au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce (ci-avant, le « Départ Contraint »).

Le montant indemnitaire (le « Montant Indemnitaire ») sera égal au plus élevé des deux montants suivants : (i) 1.181.835,00 euros ou (ii) le montant cumulé de la rémunération brute globale (parts fixe et variable) perçue par Monsieur Olivier FAHY au titre de ses fonctions, de quelque nature que ce soit (que ce soit au titre du Mandat Social et/ou, le cas échéant, de son contrat de travail), exercées au sein de la Société et/ou d'une filiale de cette dernière au cours des trente-six (36) derniers mois précédant la date de son départ. En cas de cumul des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général, le Montant Indemnitaire ne sera dû qu'une seule fois, que la cessation des fonctions cumulées de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général intervienne simultanément ou successivement.

Les sommes qui seraient dues à Monsieur Olivier FAHY (à la date de cessation du Mandat Social et postérieurement) au titre de son contrat de travail ou d'avantages de toute nature comme la garantie GSC ou la retraite supplémentaire que la Société aurait souscrite pour son compte, ne seront pas comprises dans le Montant Indemnitaire et s'ajouteront à ce dernier.

Le Montant Indemnitaire net sera versé après déduction, le cas échéant, de l'ensemble des cotisations de sécurité sociale et contributions y afférentes et exclusivement à la charge de Monsieur Olivier FAHY conformément à la réglementation en vigueur. De ce montant sera également décompté par la Société, le cas échéant, l'impôt sur le revenu.

Le versement du Montant Indemnitaire devra intervenir dans les 45 jours suivant la date du terme du Mandat Social de Monsieur Olivier FAHY.

L'indemnité de cessation des fonctions de Monsieur Olivier FAHY a fait l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration lors de sa réunion du 8 avril 2021 et a été approuvée par l'Assemblée Générale ordinaire de la Société, sur rapport spécial des Commissaires aux comptes, lors de sa réunion du 26 avril 2021 dans les conditions des articles L.225-38 et suivants du Code de commerce.

À la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre accord prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement 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 décidé de mettre en œuvre

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

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ce document sera disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Groupe Berkem (<https://www.groupeberkem.com>) et peut être obtenu sans frais au siège social de la Société.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

Groupe Berkem SA
Représentée par son Directeur Général Délégué
Monsieur Anthony LABRUGNAS

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

ANNEXE - RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

(voir ci-après)

* *

*

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

GROUPE BERKEM

initiée par la société

KENERZEO SAS

présentée par

BANQUE DELUBAC & CIE

(Établissement présentateur et garant)

conseillée par la société

TP ICAP

(Établissement conseil)

*** * ***

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 18 octobre 2024

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée l'« **OPAS** » ou l'« **Offre** »), initiée par la société KENERZEO, société par actions simplifiée au capital de 4 091 648,30 euros, dont le siège social est situé 20 Rue Jean Duvert – 33290 Blanquefort, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 928 791 813 (ci-après dénommée « **KENERZEO** » ou « **l'Initiateur** »), sur les actions de la société GROUPE BERKEM, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 8 883 826 euros divisé en 17 767 652 actions ordinaires de valeur nominale de 0,50 euro, dont le siège social est situé 20 Rue Jean Duvert – 33290 Blanquefort et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 820 941 490 (« **GROUPE BERKEM** » ou la « **Société** »), nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société réuni le 3 septembre 2024, sur recommandation du comité *ad hoc* constitué le 17 juillet 2024¹, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM. L'OPAS vise la totalité des actions non détenues directement par l'Initiateur, à l'exception des 163 780 actions auto-détenues par la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre total maximum d'actions visées par l'Offre égal à 4 211 108.

A la date du présent rapport, l'Initiateur est une filiale détenue à 91,45% par la société KENERCY², société à responsabilité limitée au capital de 32 750 000 euros, dont le siège social est situé 20 Rue Jean Duvert – 33290 Blanquefort, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 804 788 503.

Le 17 juillet 2024, un protocole d'investissement (le « **Protocole** ») a été conclu entre KENERCY, EURAZEO et des membres de l'équipe dirigeante de la Société, dont l'objet est de fixer le cadre du projet de réorganisation et de développement de la Société (l'« **Opération** »), avec pour principale étape l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société. Le Protocole, qui décrit les modalités et le calendrier de l'Opération, prévoit en particulier :

- les modalités d'émission par l'Initiateur, au profit de fonds gérés par EURAZEO, à savoir FONDS NOUVEL INVESTISSEMENT 2 (« **NOVI 2** »), EURAZEO CORPORATE RELANCE (« **ECR** ») et FCPR EURAZEO PRIVATE VALUE EUROPE 3 (« **EPVE 3** ») (ensemble les « **Investisseurs Financiers** »), d'obligations convertibles en actions KENERZEO, de catégorie A (les « **OCA A** ») et de catégorie B (les « **OCA B** ») (ensemble les « **OCA** »), pour un montant global de 20 millions d'euros ;

¹ Dans le cadre du projet d'Offre, le Conseil d'administration en date du 17 juillet 2024, après revue de l'indépendance de ses membres se fondant sur le Code Middledenext en date de septembre 2021, a constitué un comité ad-hoc composé de Monsieur Michael Wood, Monsieur Thierry Lambert et Madame Karen Le Cannu, en leur qualité d'administrateurs indépendants au sens du Code Middledenext.

² La société KENERCY est présidente de l'initiateur. Elle est représentée par Monsieur Olivier FAHY, Président directeur général de la Société,

- les modalités de participation des Investisseurs Financiers à une augmentation de capital de l'Initiateur, pour un montant total de 3,5 millions d'euros, leur permettant de détenir 8,55% de son capital ;
- les engagements de KENERCY d'apporter, au profit de l'Initiateur, conformément aux termes du traité d'apport signé le 17 juillet 2024, la totalité des actions GROUPE BERKEM qu'elle détient ;
- l'acquisition par l'Initiateur de 1 322 931 actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT, au prix de 3,10 euros par action, représentant 7,45% du capital et 4,43% des droits de vote de la Société, conformément aux promesses réciproques signées le 17 juillet 2024 entre l'Initiateur et DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT ;
- les engagements de certains membres de l'équipe dirigeante de la Société d'apporter leurs titres GROUPE BERKEM à l'Offre, soit 111 250 actions GROUPE BERKEM, représentant 0,63% du capital de la Société.

L'Offre fait suite au transfert, le 31 juillet 2024, comme visé dans le Protocole, par voie d'apport et de cession, d'un bloc de 13 392 764 actions GROUPE BERKEM (le « **Bloc de Contrôle** »), au profit de l'Initiateur, correspondant, à la connaissance de l'Initiateur, à 75,38% du capital social et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société :

- apport en nature réalisé par KENERCY de 12 069 833 actions GROUPE BERKEM au profit de l'Initiateur, conformément au traité d'apport signé le 17 juillet 2024 entre KENERCY (en qualité d'apporteur) et l'Initiateur (en qualité de bénéficiaire) (ci-après dénommé l'« **Apport** ») ;
- acquisition hors marché par l'Initiateur auprès de DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT de 1 322 931 actions GROUPE BERKEM, conformément aux promesses réciproques conclues le 17 juillet 2024 (ci-après dénommée l'« **Acquisition** »).

L'Apport et l'Acquisition ont été réalisés sur la base d'un prix de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM. A l'issue des opérations susvisées, et avant démarrage de l'Offre, la Société est détenue à hauteur de 75,38% par l'Initiateur, à hauteur de 24,62% par le public, et par Monsieur Olivier Fahy, qui en détient une action.

Afin notamment de financer l'Opération, soit l'acquisition des titres de la Société par l'Initiateur, l'Offre et le renforcement des capacités financières de la Société dans le cadre de son projet de réorganisation et de développement, EURAZEO GLOBAL INVESTOR, société par actions simplifiée au capital de 1 089 450 euros, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro GP97-117, dont le siège social est situé 1 rue Georges Berger 75017 Paris, sous réserve et dans les conditions visées au Protocole, a décidé d'investir, au travers des fonds NOVI 2, ECR et EPVE 3 (ensemble avec la société EURAZEO GLOBAL INVESTOR, « **EURAZEO** »), au sein de l'Initiateur, en numéraire, un montant total maximum agrégé, tous instruments confondus, égal à 23 500 000 euros, par voie :

- de souscription à un nombre maximum de 150 OCA A, d'une valeur unitaire de 100 000 euros chacune, à émettre par l'Initiateur, soit un montant total maximum agrégé de 15 000 000 euros, en plusieurs tranches successives comme suit :
 - une tranche initiale d'un montant de 3 000 000 euros correspondant à 30 OCA A, émise le 31 juillet 2024 ;
 - une tranche intermédiaire d'un montant de 2 500 000 euros à l'effet de procéder à l'acquisition du Bloc de Contrôle, émise le 31 juillet 2024 ; et
 - une tranche finale d'un montant égal à 9 500 000 euros émise préalablement au dépôt de l'Offre ;
- de souscription à 50 OCA B, d'une valeur unitaire de 100 000 euros chacune, émises par l'Initiateur le 31 juillet 2024, soit un montant total de 5 000 000 euros (montant mis à disposition de la Société via un prêt intragroupe) ;
- de souscription à une augmentation de capital de l'Initiateur, intégralement réservée à EURAZEO, d'un montant de 3 500 000 euros, prime d'émission incluse, représentant 8,55% du capital social et des droits de vote de l'Initiateur à la date de réalisation de ladite augmentation de capital sur une base totalement diluée (à l'exception des OCA), par voie d'émission de 3 500 000 actions ordinaires nouvelles de 0,10 euro de valeur nominale (l'« **Augmentation de Capital** »).

A l'issue des opérations susvisées, l'Initiateur est donc détenu à hauteur de 91,45% par KENERCY, elle-même dirigée par Monsieur Olivier Fahy, Président directeur général de la Société, et à hauteur de 8,55% par EURAZEO. A cet effet, un pacte d'associés (le « **Pacte** ») a été conclu le 31 juillet 2024 entre KENERCY et EURAZEO, entré en vigueur le 31 juillet 2024, à la date d'émission des premières tranches d'OCA.

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 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 dans la mesure où la Société est déjà contrôlée de fait par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre suite au transfert du Bloc de Contrôle ;
- 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 puisque les dirigeants de la Société sont parties prenantes au Protocole ;
- 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 dans la mesure où, en particulier, l'émission des OCA par l'Initiateur et l'Augmentation de capital constituent des opérations connexes ;

- de l'article 261-1 II du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ; tel est le cas dans la mesure où l'Initiateur est susceptible de mettre en œuvre le retrait obligatoire.

En outre, dans la mesure où l'Initiateur ne détient pas 90% du capital ou des droits de vote de la Société à la date du présent rapport, il demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'OPAS et si les conditions sont réunies, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après, le « **Retrait Obligatoire** » ou le « **RO** »,), au même prix d'offre que l'OPAS, soit 3,10 euros par action GROUPE BERKEM, afin de se voir transférer les actions de la Société 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 3,10 euros par action GROUPE BERKEM dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Dans la mesure où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 10% du capital ou des droits de vote de la société, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un RO, au même prix d'offre que l'OPAS, soit 3,10 euros par action GROUPE BERKEM, afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'OPAS.

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

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

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

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

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

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

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la Société, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre 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, 67 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 24 DERNIERS MOIS

Au cours des 24 derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre Publique d'Achat	ADEUNIS	WEBDYN	CIC MARKET SOLUTIONS	juin-24
Offre Publique d'Acquisition Simplifiée	INTRASENSE	GUERBET	GILBERT DUPONT	févr.-23
Offre Publique d'Acquisition Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	SERMA GROUP	FINANCIERE FARADAY	BANQUE CIC	janv.-23

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 8 juillet 2024 et le 18 octobre 2024, date de remise de notre rapport.

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

- Xavier Paper (62 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 (58 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 la Société,

- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les dirigeants de la Société portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions de la Société,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la Société,
- Analyse du rapport d'évaluation de la Société établi par les représentants de la banque DELUBAC & CIE et la société TP ICAP,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la Société et analyse des opérations connexes,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil,
- Obtention d'une lettre d'affirmation de la part de la Société,
- Présentation des conclusions du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du comité ad hoc en date du ... octobre 2024 ;
- Présentation des conclusions du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil aux représentants du conseil d'administration de la Société en date du ... octobre 2024.

Les principales étapes de la mission ont été les suivantes :

- du 08/07/2024 au 20/07/2024 : prise de connaissance des éléments juridiques, échanges avec les représentants de la Société en particulier sur le plan d'affaires, échanges avec les différents conseils de la Société, collecte d'informations dont celles de marché nécessaires à la mise en œuvre des évaluations ;
- du 21/07/2024 au 05/09/2024 : mise en œuvre de la valorisation des actions de la Société, analyse des opérations connexes, analyse des travaux d'évaluation de la banque DELUBAC & CIE et la société TP ICAP (projet de rapport puis rapport) ;
- du 06/09/2024 au 18/10/2024 : ajustement des travaux d'évaluation suite aux informations transmises relatives aux comptes financiers au 30 juin 2024, rédaction du rapport, échanges avec les représentants de la Société, présentation du rapport d'expertise indépendante au comité *ad hoc* le 15 octobre 2024, présentation du rapport d'expertise indépendante au conseil d'administration le 18 octobre 2024.

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 la Société 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 la Société. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la Société établi par la banque DELUBAC & CIE et la société TP ICAP en date du 27 septembre 2024,
- Business plan de la Société en date de juillet 2024,
- Comptes consolidés de la Société au titre des exercices clos les 31 décembre 2021, 2022 et 2023,
- Bilan et compte de résultat consolidés au 30 juin 2024 de la Société, non audités ;
- Document d'enregistrement approuvé par l'AMF le 9 novembre 2021 établi pour les besoins de l'introduction en bourse de la Société,
- Fichier Excel relatif aux tests de dépréciation réalisés par la Société au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023,
- Présentation de la Société aux investisseurs, Assemblée Générale, 25 juin 2024,
- Projet Canyon³, Due diligence financière, 9 janvier 2024, cabinet E&Y,
- Communiqué de la Société en date du 29 septembre 2022 relatif à l'annonce des résultats semestriels 2022 de la Société,
- Communiqué de la Société en date du 16 mai 2023 relatif à l'annonce des résultats annuels 2022 de la Société,
- Communiqué de la Société en date du 31 juillet 2023 relatif à l'annonce du chiffre d'affaires du premier semestre 2023 de la Société,
- Communiqué de la Société en date du 13 octobre 2023 portant sur l'annonce du décalage d'un an des objectifs financiers de la Société compte tenu d'un contexte économique adverse,
- Communiqué de la Société en date du 24 octobre 2023 portant sur l'annonce des résultats semestriels 2023 de la Société,
- Communiqué de la Société en date du 6 février 2024 relatif à l'acquisition par la Société du site industriel de GIVAUDAN à Valence (Espagne),
- Communiqué de la Société en date du 6 février 2024 relatif à l'annonce du chiffre d'affaires 2023 de la Société,
- Communiqué de la Société en date du 18 juillet 2024 annonçant la signature d'un traité d'apport et la conclusion d'un protocole d'investissement entre son principal actionnaire et EURAZEO en vue d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée,
- Communiqué de la Société en date du 31 juillet 2024 annonçant l'apport à KENERZEO de l'intégralité de la participation de KENERCY et

³ Document portant sur l'acquisition par la Société de NATUREX IBERIAN PARTNERS (site de GIVAUDAN à Valence).

l'acquisition de la participation de DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT au capital de GROUPE BERKEM en vue d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée,

- Communiqué de la Société en date du 4 septembre 2024 annonçant la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée,
- Communiqué de la Société en date du 26 septembre 2024 portant sur l'annonce des résultats semestriels 2024 de la Société
- Contrat de souscription des obligations convertibles en actions de type A d'un montant de 15 000 000 euros en date du 17 juillet 2024,
- Contrat de souscription des obligations convertibles en actions de type B d'un montant de 5 000 000 euros en date du 17 juillet 2024,
- Traité d'apport relatif à l'apport en nature de titres de la Société entre KENERCY (apporteur) et KENERZEO (bénéficiaire) en date du 17 juillet 2024,
- Pacte d'associés et de titulaires de titres KENERZEO en date du 17 juillet 2024,
- Protocole d'investissement entre KENERCY, des investisseurs personnes physiques et FONDS NOUVEL INVESTISSEMENT 2, EURAZEO CORPORATE RELANCE, FCPR EURAZEO PRIVATE VALUE EUROPE 3 en date du 17 juillet 2024,
- Lettre, en date du 17 juillet 2024, portant sur les promesses réciproques d'acquisition et de cession relatives à l'acquisition par l'Initiateur, et la cession par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT, de 1 322 931 actions GROUPE BERKEM,
- Rapport du commissaire aux apports relatif à l'apport de titres de la société GROUPE BERKEM au profit de la société KENERZEO en date du 19 juillet 2024,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM incluant sa valorisation, BERENBERG, 13 janvier 2022,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM, BERENBERG, 18 octobre 2023,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM, BERENBERG, 6 novembre 2023,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM, BERENBERG, 20 février 2024,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM incluant sa valorisation, TP ICAP, 10 novembre 2021,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM, TP ICAP, 7 février 2024,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM, TP ICAP, 30 avril 2024,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM incluant sa valorisation, PORTZAMPARC, 15 juillet 2024,

- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM, PORTZAMPARC, 19 juillet 2024,
- Note d'analyse de la société GROUPE BERKEM, PORTZAMPARC, 26 juillet 2024,
- Projet de note d'information relatif à l'Offre en date du 27 septembre 2024,
- Projet de note en réponse relatif à l'Offre en date du 9 octobre 2024 ;
- Rapport d'évaluation de la Société établi par la banque DELUBAC & CIE et la société TP ICAP en date du 18 octobre 2024 ;
- Projet de note d'information relatif à l'Offre en date du 18 octobre 2024.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la Société, 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 la Société ainsi qu'avec ses conseils.

Pour la Société :

- Monsieur Anthony Labrugnas, Directeur Administratif et Financier,
- Madame Aurore Paradis-Hiare, Contrôleuse Financière,

Pour les membres du comité *ad hoc* :

- Monsieur Michael Wood, Administrateur,
- Monsieur Thierry Lambert, Administrateur,
- Madame Karen Le Cannu, Administrateur,

Pour le cabinet d'avocats FIELDFISHER :

- Maître Samuel Pallotto, Avocat, Associé,
- Maître Mathilde Cazé, Avocat, Counsel,
- Maître Suzy Delpierre, Juriste, Counsel,

Pour la banque DELUBAC & CIE :

- Monsieur Mikaël Hazout, Directeur général Banque d'affaires,
- Monsieur Laurent Gauthier, Associate M&A / ECM,

Pour la société TP ICAP :

- Madame Alice Ayme, Head of corporate finance,
- Monsieur Emmanuel Storione, Senior advisor,
- Monsieur Alexandre Carvalho, Equity & Debt Capital Markets,
- Monsieur Florian Cariou, Equity Research.

9. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 60 000 euros HT.

Le nombre d'heures passées sur cette mission pour l'ensemble de l'équipe s'est élevé à 260 heures environ.

10. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE

10.1. CONTEXTE ET PRESENTATION

GROUPE BERKEM est une société anonyme à conseil d'administration au capital social de 8 883 826 euros, divisé en 17 767 652 actions de 0,50 euro de nominal chacune, dont le siège social est situé 20 rue Jean Duvert, 33290 Blanquefort et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 820 941 490.

Le métier historique de la Société est celui de l'extraction végétale, la filiale d'extraction végétale ayant été fondée en 1993, soit il y a plus de 30 ans. Pendant cette période, la Société a acquis une très forte expertise technique dans l'extraction des polyphénols, reconnus pour leur caractère antioxydant⁴, principalement à partir des pépins de raisin et des écorces de pins. Au fil du temps, elle a perfectionné ses techniques d'extraction afin de maximiser l'efficacité et la qualité des extraits tout en respectant les principes de durabilité et d'écologie. L'expertise en extraction végétale a également servi de fondation pour l'expansion de la Société dans d'autres activités comme la formulation et la conservation. À mesure que la Société a développé ses capacités dans l'extraction, elle a progressivement diversifié son activité en incluant la formulation de produits finis à base de ces extraits végétaux répondant ainsi aux besoins spécifiques des clients dans divers secteurs industriels. Ainsi, la combinaison de son expertise dans l'extraction végétale et celle en matière de formulation chimique lui a permis de proposer des produits innovants pour les marchés du traitement de bois, des résines alkydes et celui des biocides, tous correspondant à des solutions alternatives aux produits conventionnels de la chimie avec une offre basée principalement sur des produits biosourcés⁵. L'élargissement progressif de son champ d'action lui a donc permis de devenir un acteur clé de la chimie verte en

⁴ Cette molécule est reconnue pour ses bienfaits sur la santé comme la diminution des risques de maladies cardio-vasculaires, la prévention de certains cancers ou encore la régulation de la tension artérielle mais également des effets hydratants et anti-âge, propriétés particulièrement plébiscitées par le monde de la cosmétique. L'usage du polyphénol est en ce sens déjà largement démocratisé avec une présence forte dans de nombreux produits de la vie quotidienne comme les crèmes anti-âge, le maquillage, les crèmes solaires ou encore les compléments alimentaires.

⁵ Soit les produits dérivés de matières premières renouvelables d'origine végétale. La Société a développé en particulier des suractivateurs végétaux permettant de démultiplier l'efficacité du principe actif contenu dans les solutions chimiques conventionnelles et donc de réduire significativement la quantité nécessaire de ce principe actif de synthèse au sein de la solution pour un effet équivalent. Avec le suractivateur végétal inclus au sein de la solution, la teneur en biocide nécessaire pour obtenir la même efficacité est en moyenne divisée par quatre, limitant de ce fait d'autant la nocivité du produit pour l'environnement et l'Homme.

intégrant des processus de production plus durables et en se concentrant sur des solutions biosourcées.

Créée par Monsieur Olivier Fahy, son Président directeur général actuel, la Société, qui compte 250 salariés à fin mai 2024, est une société spécialisée dans la chimie du végétal. Son expertise, qui s'adresse essentiellement à des marchés de niche, s'exerce à travers deux grands pôles que sont l'extraction végétale et la formulation :

- l'extraction végétale consiste en la recherche et l'extraction des molécules d'intérêt de certains végétaux offrant des bénéfices en matière de santé et de beauté. Les extraits obtenus sont ensuite destinés aux industriels du marché de la cosmétique et des compléments alimentaires mais aussi aux industries agroalimentaire et pharmaceutique. Pour rappel, l'extraction végétale est un processus qui a pour objet d'extraire certains composants et/ou molécules d'intérêt présents dans les plantes ;
- la formulation consiste à concevoir, développer et produire des mélanges de substances afin d'obtenir un produit fini bénéficiant de propriétés spécifiques. Cela suppose en particulier de sélectionner des matières premières (plantes spécifiques ayant des propriétés fonctionnelles particulières) puis de développer des produits en réalisant des combinaisons optimales d'ingrédients, dont des extraits de plantes, afin de créer des formules efficaces, durables et respectueuses de l'environnement, et ce, afin de les utiliser dans des secteurs variés, allant de la cosmétique aux produits de construction, en passant par l'agriculture. En synthèse, l'activité de formulation vise donc à transformer des matières premières naturelles en produits finis performants afin de répondre aux besoins spécifiques des industries.

A date, l'activité de formulation représente environ 60% du chiffre d'affaires, le solde étant consacré à l'activité d'extraction végétale. A noter néanmoins que depuis 2018, la Société a ajouté la lyophilisation à son portefeuille d'activité avec l'acquisition, puis l'intégration, de la société EUROLYO. Cette dernière, située à Chartres, propose du travail à façon pour les acteurs de la cosmétique et de l'agroalimentaire. Pour rappel, la lyophilisation, également appelée sublimation sous vide, est un procédé de déshydratation qui consiste à congeler un produit puis à éliminer l'eau qu'il contient en la sublimant, c'est-à-dire en la transformant directement de l'état solide à l'état gazeux sous vide. Ce processus permet de conserver les propriétés physico-chimiques et biologiques des substances traitées. La lyophilisation permet (1) la conservation des propriétés physico-chimiques et biologiques des substances traitées, (2) l'allongement de la durée de conservation des produits lyophilisés sans besoin de conservateurs chimiques, (3) la facilité de transport et de stockage avec une réduction significative du poids et du volume et (4) une reconstitution aisée par réhydratation tout en conservant la qualité initiale du produit. Cette technique permet à la Société d'intervenir dans le secteur pharmaceutique en permettant la conservation et la préservation des réactifs pour diagnostic par la lyophilisation (tests in-vitro, tests de diagnostics dans le domaine de l'agronomie et les sérums). Depuis l'intégration de cette activité en 2018, la Société a continué à investir aussi bien en R&D afin d'améliorer les processus et

coller au mieux aux nouvelles exigences de ses clients qu'au niveau industriel avec un doublement des capacités de production.

Les pôles d'expertise (extraction végétale, formulation et lyophilisation) décrits ci-avant de manière synthétique sont alignés avec les segments opérationnels de la Société que sont Construction et Matériaux, Santé, Beauté et Nutrition, et Hygiène et Protection, chaque segment regroupant des applications spécifiques dans lesquelles les produits et solutions du groupe sont utilisés.

1) **Construction et Matériaux**

La Société offre un large éventail de solutions à destination des acteurs du marché de la construction et des matériaux en concevant et proposant des solutions pour chacune des étapes de la vie des constructions :

- ✓ avant la construction, en protégeant les bois des bâtis ;
- ✓ dès les fondations, en protégeant les constructions contre les termites
- ✓ après la construction en entretenant, protégeant et embellissant les bois et matériaux minéraux.

La Société combine en effet son expertise dans l'extraction végétale avec celle en matière de formulation chimique afin de proposer sur les marchés du traitement de bois, des résines alkydes et l'ensemble du marché des biocides, des solutions alternatives aux produits conventionnels de la chimie (ceux-ci étant basés sur des ressources fossiles) avec une offre s'appuyant majoritairement sur des produits biosourcés ;

2) **Santé, Beauté et Nutrition**

Ce segment, qui répond à la demande croissante des consommateurs pour des produits plus sains, durables et respectueux de l'environnement, concerne pour l'essentiel l'élaboration d'actifs végétaux à visée cosmétique, nutraceutique⁶ ou agroalimentaire. Fort de son savoir-faire, la Société crée en effet des solutions innovantes dans le domaine de la santé, de la beauté et de la nutrition.

Pour l'activité Santé, la Société développe et fournit des extraits végétaux destinés à être utilisés dans des formulations pharmaceutiques et nutraceutiques, ces ingrédients pouvant avoir des propriétés anti-inflammatoires, antioxydantes, immunostimulantes, ou autres, selon les besoins des applications. Elle propose également des ingrédients naturels pour les compléments alimentaires visant à améliorer le bien-être général, renforcer le système immunitaire ou cibler des conditions spécifiques.

Pour l'activité Beauté, la Société produit des actifs végétaux pour l'industrie cosmétique tels que des extraits de plantes utilisés dans les soins de la peau, des cheveux et des produits de beauté. Ces ingrédients sont choisis pour leurs propriétés hydratantes, apaisantes, antioxydantes ou anti-âges. Elle propose également des services de formulation sur-mesure afin de créer des

⁶ Le nutraceutique est généralement défini comme toute substance considérée comme un aliment, une partie d'un aliment, une vitamine, un minéral ou une plante qui offre des avantages pour la santé.

produits cosmétiques innovants et efficaces en accord avec les tendances du marché vers des formulations plus naturelles et écologiques.

Ce segment, qui s'appuie sur les capacités d'innovation de la Société en matière de chimie végétale, a de belles perspectives devant lui (cf. infra §.11.1.1) dans la mesure où il capitalise sur la demande croissante des consommateurs pour des produits plus sains et durables.

3) **Hygiène et Protection**

Ce segment élabore des solutions dédiées à la protection des hommes, des denrées et des produits contre les nuisibles et les dégradations de type champignons.

Pour l'activité Hygiène, la Société développe des formulations pour des produits de nettoyage et de désinfection adaptés à différents secteurs tels que l'industrie agroalimentaire, les institutions de santé ou les espaces publics. Ces produits incluent des nettoyeurs multi-surfaces, des désinfectants et des solutions spécifiques pour la désinfection des équipements, tous formulés à partir d'ingrédients naturels pour minimiser l'impact environnemental tout en garantissant une efficacité élevée. La Société propose également des biocides naturels utilisés pour lutter contre les micro-organismes (bactéries, champignons, virus) sur différentes surfaces. Ces biocides sont conçus pour être non toxiques et respectueux de l'environnement.

Pour l'activité Protection, la Société inclut le développement de produits pour la protection des surfaces contre les agressions chimiques, biologiques ou mécaniques. A titre d'illustration, elle propose des revêtements anticorrosion, des traitements hydrofuges et des protections anti-UV pour divers matériaux. Ces solutions sont particulièrement utilisées dans les secteurs du bâtiment, de l'automobile et de l'agriculture où la durabilité et la résistance des matériaux sont cruciales. Elle développe également des formulations insectifuges et répulsives basées sur des extraits végétaux, destinées à protéger les cultures agricoles, les espaces verts et les intérieurs domestiques tout en réduisant l'usage de produits chimiques synthétiques.

Il convient de relever que la lutte anti-termite et la protection agricole ont été élues priorités 2024 du segment Hygiène et Protection par la Société. En particulier, le piège connecté Novaterm⁷, promis à un bel avenir, sera cette année un des objectifs prioritaires du commerce afin de prendre des parts de marché aux solutions chimiques curatives qui occupent plus de 70% du marché à date.

Le second axe de développement concerne la protection des cultures agricoles par des solutions antifongiques et anti-insecticides d'origine végétale à même de renforcer l'efficacité des pesticides. A cet égard, le développement d'une gamme phytopharmaceutique en cours a présenté des premiers résultats encourageants en termes d'efficacité.

⁷ Novaterm, solution innovante anti-termites connectée et suractivée, est un produit préventif et curatif qui rejoint le segment montant des pièges anti-termites en apportant une double innovation : la technologie brevetée Synerkem, suractivateur végétal de substances actives, couplée à un support électronique embarqué permettant une surveillance à distance via une application mobile.

La Société, qui évolue sur le marché de la chimie verte, avec un focus particulier sur les produits biosourcés, est positionnée sur un marché structurellement en croissance qui trouve son origine dans :

- la croissance de la demande pour des produits durables
les consommateurs et les industries cherchent de plus en plus à réduire leur empreinte écologique en optant pour des produits plus respectueux de l'environnement. Cette demande croissante pour des solutions durables pousse les entreprises à se tourner vers des alternatives biosourcées pour remplacer les produits chimiques synthétiques traditionnels ;
- les réglementations environnementales
les réglementations européennes et internationales deviennent de plus en plus strictes en matière de protection de l'environnement (à l'égard des produits fossiles plus particulièrement) incitant les entreprises à adopter des solutions plus écologiques. Les produits biosourcés répondent à ces exigences en offrant des solutions moins polluantes et moins toxiques ;
- la transition vers une économie circulaire
le concept d'économie circulaire, qui vise à réduire les déchets en réutilisant les ressources, est en pleine expansion. Les produits biosourcés, par leur nature renouvelable et souvent biodégradable, s'intègrent parfaitement dans cette approche favorisant ainsi leur adoption sur le marché.

Le marché mondial des produits chimiques biosourcés, en pleine croissance, devrait ainsi atteindre 32 milliards de dollars en 2028 correspondant à un taux de croissance d'environ 15% annuel (Source : Global bio-based chemicals market Inkwood Research).

L'Initiateur souhaite poursuivre le développement des activités de la Société en collaboration avec les équipes dirigeantes et les salariés de la Société et entend tout particulièrement soutenir et renforcer la capacité de la Société à se développer. Il n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et financière ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité. L'objectif de l'Initiateur est de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de la Société, l'Offre s'inscrivant en effet dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. En particulier, elle ne devrait pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

L'Offre s'inscrit dans la stratégie actuelle de la Société qui nécessite des investissements importants afin de développer de nouveaux domaines d'activité et de réaliser des acquisitions ciblées visant un retour sur investissement à long terme plus agressif. Le maintien de la cotation, dans le contexte de marché actuellement difficile des petites et moyennes capitalisations, ne permet pas de lever les montants nécessaires pour mettre en œuvre cette stratégie. Le statut de société non cotée épaulée par un acteur important du Private Equity apparaît plus adapté à cette stratégie.

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

participation à un prix attractif. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 68,0% et 56,9% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes respectivement des 20 et 60 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre et de 64,5% par rapport au cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre, le 18 juillet 2024.

L'acquisition hors marché par l'Initiateur, auprès de DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT, de 1 322 931 actions GROUPE BERKEM pour un prix total de 4 101 086,10 euros, a été intégralement financée par l'émission des OCA A émises par l'Initiateur au profit d'EURAZEO.

Dans l'hypothèse où l'intégralité des 4 211 108 actions GROUPE BERKEM visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le coût total de leur acquisition (sur la base d'un prix d'Offre de 3,10 euros et hors frais liés à l'opération) dans le cadre de l'Offre s'élèverait à 13 054 434,80 euros. Ce montant serait également financé au moyen des OCA A et via les actions nouvelles émises par l'Initiateur au profit d'EURAZEO.

10.2. MATRICE SWOT

La matrice dite SWOT⁸ ci-après dresse de manière synthétique les forces et faiblesses de la Société (diagnostic interne / lié à l'entreprise) ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée (diagnostic externe / lié au marché et plus généralement à l'environnement) :

FORCES	<ul style="list-style-type: none"> - positionnement sur des marchés de niche (marge élevée et barrières à l'entrée) - outil industriel de pointe et infrastructure IT performante alliés à un management expérimenté - parfaite intégration de la chaîne de valeur : de la R&D à la commercialisation en passant par le sourcing, la production et la maîtrise des aspects réglementaires - longue expertise de la Société dans la formulation et l'extraction végétale (développement en propre) concourant à renforcer les barrières à l'entrée, techniques et réglementaires (AMM), sur ce marché - rééquilibrage vers les activités à plus forte marge et moins corrélées au secteur de la construction (cyclique) - nombreuses innovations (brevets) en lien avec une politique d'investissements en R&D élevée (9% du chiffre d'affaires environ) - développement grâce à un savant mix de croissance externe et interne. 	FAIBLESSES	<ul style="list-style-type: none"> - marge brute ADKALIS moins élevée car nécessitant davantage d'achats de matières premières - la Société encore trop faiblement implantée à l'international (28% du chiffre d'affaires en 2023) - chiffre d'affaires encore trop important sur le marché de la construction (42% du chiffre d'affaires), secteur morose depuis plusieurs années et à plus faible marge - poids de l'endettement financier qui pourrait atteindre 6,0x l'EBITDA 2024 estimé suite à l'émission des OCA au niveau de KENERZEO et coût financier associé (compte courant envisagé entre KENERZEO et la Société de 5 millions d'euros afin de financer le développement de cette dernière) - la Société a habitué les investisseurs à des déceptions sur les résultats ces dernières années (profit warning)
OPPORTUNITES	<ul style="list-style-type: none"> - attrait spéculatif en lien avec la consolidation du secteur - le marché de la chimie "verte" a le vent en poupe en Europe (Green deal) et dans le monde en lien avec le durcissement progressif de la réglementation - les difficultés des concurrents à renouveler certaines de leurs AMM pourraient constituer des opportunités de croissance du chiffre d'affaires pour la Société 	MENACES	<ul style="list-style-type: none"> - hausse des matières premières et de l'énergie qui grève les marges - concurrence accrue sur le marché de la chimie biosourcée - les autorisations de mise sur le marché constituent un processus plutôt consommateur en temps et en capitaux

⁸ La méthode SWOT, pour Forces (Strengths), Faiblesses (Weaknesses), Opportunités (Opportunities) et Menaces (Threats), permet de réaliser un diagnostic stratégique afin d'établir un bilan concis et pertinent permettant d'évaluer la situation actuelle de l'entreprise et servant de support pour la prise de décision.

10.3. PERFORMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

Bilan GROUPE BERKEM ¹ (k€)	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Ecart d'acquisition				9 043	9 043	12 476
Immobilisations incorporelles				5 792	6 148	9 279
Immobilisations corporelles [*]				14 147	18 892	26 137
Immobilisations financières				226	208	265
Impôts différés				2 168	2 168	1 875
Actif non courants				31 376	36 459	50 032
Stocks et en-cours				7 254	11 377	13 184
Clients et autres débiteurs				11 216	10 980	16 607
Créances d'impôt				2 547	1 225	1 995
Autres actifs courants				263	1 132	575
Valeurs mobilières de placement				69	18	19
Disponibilités				15 533	11 532	11 366
Actif circulant				36 882	36 264	43 746
ACTIF				68 258	72 723	93 778

¹ Source Berkem

^{*} inclus les droits d'utilisation d'actifs corporels au titre de contrats de location (IFRS 16)

(k€)	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Actif immobilisé	34 244	26 489	32 651	31 376	36 459	50 032
Besoin en fonds de roulement	8 599	7 989	7 557	4 850	6 955	5 198
ACTIF	42 843	34 478	40 208	36 226	43 414	55 230

Chiffre d'affaires	39 172	37 766	40 574	46 067	51 566	51 944
Besoin en fonds de roulement (%)	22,0%	21,2%	18,6%	10,5%	13,5%	10,0%
Moyenne	16,0%					
Médiane	16,1%					

Bilan GROUPE BERKEM ¹ (k€)	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Capital				39 791	39 791	39 977
Primes				29 801	27 734	27 099
Réserves				-41 319	-38 549	-39 623
Résultat				1 193	-1 567	367
Capitaux propres groupe				29 466	27 409	27 820
Intérêts minoritaires				0	0	0
Capitaux propres				29 466	27 409	27 820
Emprunts et dettes financières [*]				16 908	24 334	29 743
Engagements envers le personnel				1 193	1 283	1 163
Autres provisions				281	0	11
Impôts différés				0	0	811
Autres passifs long terme				227	145	225
Passifs non courants				18 609	25 762	31 953
Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an) [†]				5 452	3 220	9 049
Provisions (part à moins d'un an)				0	294	198
Fournisseurs et autres créiteurs				13 868	13 499	17 468
Dettes d'impôt				9	613	570
Autres passifs courants				852	1 925	6 717
Passifs courants				20 181	19 551	34 002
PASSIF				68 256	72 722	93 775

^{*} Inclus les dettes financières de location (IFRS 16)

Compte de résultat GROUPE BERKEM ¹ (k€)	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Chiffre d'affaires	39 172	37 766	40 574	46 067	51 566	51 944
Autres produits de l'activité				6	1	1 928
Achats consommés	-15 765	-14 919	-15 536	-19 770	-26 639	-22 668
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	-85	-73	176	363	3 026	-543
Marge brute	23 322	22 774	25 214	26 666	27 954	30 661
Charges externes	-8 500	-8 562	-8 254	-8 935	-10 964	-13 171
Charges de personnel	-9 983	-10 919	-10 287	-11 470	-14 481	-12 128
Impôts et taxes	-1 008	-946	-897	-788	-583	-656
Dotation aux amortissements	-2 180	-2 371	-2 353	-2 488	-3 394	-4 076
Dotation aux dépréciations et provisions	-320	-241	-523	-1 148	-1 361	-313
Autres produits et charges d'exploitation	2 862	3 175	1 951	3 725	3 983	1 247
Résultat opérationnel courant	4 193	2 910	4 851	5 562	1 154	1 564
Autres produits et charges opérationnels	-486	-88	-2 092	-1 297	-1 682	993
Résultat opérationnel	3 707	2 822	2 759	4 265	-528	2 557
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 691	327	2 167	142	4	22
Charges financières	-4 773	-2 885	-2 317	-2 908	-812	-1 936
Coût de l'endettement financier net	-3 082	-2 558	-150	-2 766	-808	-1 914
Autres produits et charges financiers	0	0	0	0	-63	-27
Résultat avant impôt	625	264	2 609	1 499	-1 399	616
Impôt sur les sociétés	157	21	-1 146	-770	-169	-248
Résultat net	782	285	1 463	729	-1 568	368

¹ Source Groupe Berkem

(k€)	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Capitaux propres	9 490	-2 675	-163	29 466	27 409	27 820
Endettement net	33 352	37 154	40 372	6 758	16 004	27 407

La Société établit des comptes consolidés aux normes IFRS depuis 2021, date de

son introduction en bourse. Il convient de préciser que pour les années 2018-2020 nous avons présenté le seul compte de résultat, adapté au format IFRS, construit par nos soins à partir des états financiers combinés inclus dans le document d'enregistrement établi lors de l'introduction en bourse de la Société. De notre point de vue, l'avantage que procure l'analyse d'une chronique plus longue, au cas d'espèce 6 ans au lieu de 3 ans pour ce qui concerne le compte de résultat, nous semble en effet l'emporter sur l'imprécision relative à « travailler » sur deux référentiels comptables différents, à savoir des comptes financiers combinés pour la période 2018-2020 et des comptes aux normes IFRS sur la période 2021-2023.

De manière synthétique, sur les 6 dernières années, nous constatons :

- une augmentation du chiffre d'affaires de 5,8% par an, qui évolue de 39,2 millions d'euros en 2018 à 51,9 millions d'euros à fin 2023 ;
- une baisse de l'excédent brut d'exploitation (EBE) de -2,3% par an, qui évolue de 6,7 millions d'euros en 2018 à 6,0 millions d'euros à fin 2023 avec néanmoins un pic en 2021 à hauteur de 9,2 millions d'euros ;
- une baisse du résultat opérationnel (RO) de -7,2% par an, qui évolue de 3,7 millions d'euros en 2018 à 2,6 millions d'euros à fin 2023 avec un pic en 2021 à hauteur de 4,3 millions d'euros ;
- un goodwill à la hausse entre 2021 et 2023, qui croît de 9,0 millions d'euros à 12,5 millions d'euros, traduisant une politique de croissance externe très active sur les 6 dernières années ; et
- une augmentation des capitaux employés entre 2018 et 2023 qui évoluent de 42,8 millions d'euros à 55,2 millions, correspondant à une hausse de 5,2% par an.

Marge brute

Année 2023	Santé, Beauté et Nutrition	Matériaux, Construction	Hygiène Protection	Industrie	Total
Chiffre d'affaires (k€)	17 821	21 798	10 981	1 345	51 945
Marge brute (k€)	11 180	12 699	6 400	611	30 890
Marge brute (%)	63%	58%	58%	45%	59%
Année 2022					
Chiffre d'affaires (k€)	15 809	23 975	11 401	188	51 373
Marge brute (k€)	12 446	9 221	5 810	34	27 511
Marge brute (%)	79%	38%	51%	18%	54%

Source rapport annuel 2023 du GROUPE BERKEM

Les deux tableaux ci-avant présentent le chiffre d'affaires et la marge brute par segment d'activité pour les années 2022 et 2023.

Globalement, le taux de marge brute apparaît élevé, de l'ordre de 60%, avec des disparités néanmoins selon les segments d'activité, de même que le niveau des coûts fixes, qui pèse sur le levier opérationnel, le seuil de rentabilité se situant donc à un niveau élevé. L'analyse par segment montre clairement que la division Santé, Beauté et Nutrition tire la marge brute vers le haut, l'activité d'extraction végétale présentant en effet une marge plus élevée que celle de formulation.

Le tableau ci-après présente le seuil de rentabilité et le point mort opérationnels⁹ calculés par nos soins à partir des états financiers sur les 6 dernières années.

k€	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Chiffre d'affaires	39 172	37 766	40 574	46 067	51 566	51 944
Autres produits de l'activité	0	0	0	6	1	1 928
Achats consommés	-15 765	-14 919	-15 536	-19 770	-26 639	-22 668
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	-85	-73	176	363	3 026	-543
Marge brute	23 322	22 774	25 214	26 666	27 954	30 661
<i>Marge brute (%)</i>	60%	60%	62%	58%	54%	59%
Coûts fixes	-19 615	-19 952	-22 455	-22 401	-28 482	-28 104
<i>Coûts fixes (%)</i>	50%	53%	55%	49%	55%	54%
Seuil de rentabilité opérationnel	32 946	33 086	36 134	38 699	52 540	47 612
Point mort opérationnel	307	320	325	307	372	335
Marge de sécurité (opérationnel)	6 226	4 680	4 440	7 368	-974	4 332
Indice de sécurité (opérationnel)	15,9%	12,4%	10,9%	16,0%	-1,9%	8,3%

Nous constatons une dégradation du point mort sur la période 2018-2023 qui évolue de 307 jours à 335 jours (avec un pic à 372 jours en 2022 suite à un résultat opérationnel déficitaire) du fait d'une baisse de la marge brute dont l'origine, au moins pour partie, est liée aux difficultés sur le secteur de la construction (cf. supra tableaux de la marge brute par segment d'activité pour les années 2022 et 2023) ; nous relevons néanmoins une amélioration à partir de l'année fiscale 2023.

Investissements

Les immobilisations inscrites au bilan regroupent pour l'essentiel :

- pour les immobilisations incorporelles : les autorisations de mise sur le marché (« **AMM** ») (d'une durée de vie estimée de 10 ans), les logiciels (d'une durée de vie estimée comprise entre 3 ans et 5 ans) et les brevets (d'une durée de vie estimée comprise entre 10 ans et 20 ans) ;
- pour les immobilisations corporelles : le gros des investissements concerne l'outil de production comprenant le matériel, les équipements, les machines, le matériel informatique, les agencements et le mobilier (durée de vie estimée entre 10 ans et 40 ans pour le gros œuvre, entre 10 ans et 30 ans pour le gros équipement, entre 2 ans et 5 ans pour le matériel informatique) et le matériel de transport (durée de vie estimée entre 3 ans et 5 ans).

Précisons à cet égard que la Société s'est dotée, malgré sa taille très modeste, d'un outil industriel moderne et performant, au standard des plus grands groupes industriels de la chimie et/ou de l'industrie des arômes et des parfums. Une partie significative des immobilisations incorporelles correspond à des charges capitalisées ; il s'agit en particulier des AMM, du développement de nouvelles gammes de produits (notamment ceux biosourcés), du développement d'un nouvel ERP et des travaux d'amélioration du matériel industriel.

Sur les 6 dernières années, le montant moyen des investissements ressort à 6,0 millions d'euros environ et le montant médian à 4,7 millions d'euros, correspondant peu ou prou à 12% du chiffre d'affaires en moyenne. Sur les 3 dernières années, le montant moyen des investissements ressort à plus de 8

⁹ Le seuil de rentabilité et le point mort opérationnels tiennent compte des seuls frais fixes et frais variables de production, caractérisant la stabilité de résultat opérationnel.

millions d'euros attestant d'investissements significatifs réalisés, post introduction en bourse de la Société fin 2021, qui concernent plus particulièrement la modernisation de l'outil de production et des augmentations de capacité de production.

Il convient de relever que les AMM, la Société en détenant environ 200 à date¹⁰, constituent une barrière à l'entrée importante pour des concurrents éventuels. En effet, outre l'investissement en capitaux qu'elles requièrent, les AMM nécessitent entre 1 an et 3 ans de travail préparatoire afin d'être obtenues. Elles constituent en outre un des savoir-faire de la Société qui possède une équipe entièrement dédiée à cette tâche (constitution des dossiers, veille réglementaire, étroite collaboration avec les équipes de R&D, etc.).

Les investissements importants réalisés, et ceux envisagés (cf. infra §.11.1.1), confirment, si besoin était, que la Société se caractérise par une intensité capitalistique importante (taux de rotation de l'actif économique compris entre 0,9 et 1,3 sur les 6 dernières années). Ainsi, malgré un taux de marge opérationnelle constaté positif sur les 6 dernières années (exception faite de l'année 2022), la rentabilité des capitaux investis¹¹ reste encore faible à date, inférieure au coût du capital selon nos calculs.

GROUPE BERKEM	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Rotation de l'actif économique (1)	0,91	1,09	1,00	1,26	1,14	0,84
Taux de marge opérationnelle après IS (2)	7,1%	5,6%	5,1%	6,9%	-0,8%	3,7%
ROCE (1) x (2)	6,5%	6,1%	5,1%	8,7%	-0,9%	3,1%
Coût du capital*	N/A	N/A	10,4%	9,5%	10,9%	11,0%

* Taux d'actualisation retenus pour les tests de dépréciation du goodwill (Source rapports annuels GROUPE BERKEM)

Outre un développement par croissance organique, la Société s'est également développée par croissance externe. Elle a procédé ainsi à de nombreuses acquisitions structurantes sur ces 6 dernières années :

- acquisition en 2017 de la société LIXOL, spécialisée sur le marché des résines alkydes destinées à l'industrie de la peinture, au traitement du bois et des encres pour l'imprimerie¹² ;
- acquisition en 2017 de l'activité XYLOPHENE INDUSTRIE par le pôle formulation de la Société afin de renforcer ses propres activités commerciales et son savoir-faire, les filiales du pôle formulation (SARPAP & CECIL INDUSTRIES et S&C CONSTRUCTION) ayant fusionné pour créer une entité unique dénommée ADKALIS, spécialiste en Europe des formulations de solutions curatives et préventives pour la filière du bois ;
- acquisition en 2018 de la société EUROLYO, spécialisée dans la technique de séchage par lyophilisation dans de nombreux secteurs d'activité tels que l'agroalimentaire, la cosmétique ou l'industrie pharmaceutique, ce rachat complétant le savoir-faire dans le travail à façon de la Société ;

¹⁰ La Société a obtenu 198 AMM au 31 mai 2024 et en a 69 en cours d'obtention à la même date.

¹¹ ROCE = return on capital employed.

¹² Les résines produites par la société LIXOL sont toutes réalisées à partir d'une combinaison d'huiles végétales (tournesol, lin, soja, bois de chine, ricin), de diverses matières premières issues de la chimie organique et de solvants pétroliers (principalement du white spirit).

- acquisition en février 2023 de la société i.BIOCEUTICALS INC., auprès du néerlandais INC (International Nutrition Company), leader de la distribution nord-américain exclusif des ingrédients nutritionnels. L'acquisition de cette filiale permet à la Société de distribuer directement en Amérique du nord sa gamme complète de principes actifs antioxydants et d'élargir ainsi son offre en adressant le segment d'activité de la nutraceutique ;
- acquisition en avril 2023 de la société BIOPRESS, producteur français d'huiles et de protéines 100% végétales destinées aux industriels et aux transformateurs. Avec cette opération, la Société bénéficie désormais d'un approvisionnement local en huiles végétales techniques, consolide son offre à destination du segment Santé, Beauté & Nutrition et s'assure de nouvelles opportunités commerciales sur le marché de l'agroalimentaire ;
- rachat au premier semestre 2024 de la société NATUREX IBERIAN PARTNERS (site industriel de GIVAUDAN situé à Valence en Espagne), spécialisée dans les activités d'extraction de produits végétaux et marins, destinés aux acteurs des marchés de l'alimentaire, de la nutrition (nutraceutique) et de la cosmétique, acquisition permettant à la Société d'accroître de façon significative ses capacités de production en extraction végétale à destination du segment Santé, Beauté et Nutrition.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Le BFR, structurellement positif, ressort en moyenne à 16% du chiffre d'affaires de la Société sur les 6 dernières années, soit un niveau raisonnable compte tenu de l'activité fortement industrielle de la Société et de sa taille modeste (qui l'empêche d'exercer une trop forte pression sur ses fournisseurs). Il convient de constater que le BFR baisse tendanciellement entre 2018 et 2023 (cf. supra tableau de calcul du BFR sur la période 2018-2023), suggérant que la Société gère son BFR de façon plutôt efficace. Il convient néanmoins de noter que la Société a recours régulièrement au factoring pour le financement de son BFR, qui s'est élevé à plus de 5 millions d'euros en 2023.

Endettement net

Comme en atteste le tableau ci-après qui présente le *gearing*¹³ et le levier financier¹⁴, la Société affiche un niveau d'endettement net¹⁵ important qui pèse sur le résultat net et augmente les coûts fixes de façon significative.

k€	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Endettement net	33 352	37 154	40 372	6 758	16 004	27 407
Capitaux propres	9 490	-2 675	-163	29 466	27 409	27 820
Gearing (levier financier)	3,5	N/A	N/A	0,2	0,6	1,0
Excédent brut d'exploitation	6 693	5 522	7 727	9 198	5 909	5 953
Endettement net / Excédent brut d'exploitation	5,0	6,7	5,2	0,7	2,7	4,6

Le niveau d'endettement apparaît particulièrement élevé en 2019 et 2020 comme en atteste le levier financier, respectivement de 6,7 et 5,2. Il convient de relever néanmoins

¹³ Le *gearing* correspond au rapport de l'endettement net sur les capitaux propres.

¹⁴ Le levier financier correspond au rapport de l'endettement net sur EBE.

¹⁵ Il convient de préciser que, s'agissant de la période 2020-2023, l'endettement net a été calculé sur la base des comptes IFRS. En conséquence, il inclut la dette financière de location (IFRS 16), qui s'élève respectivement à, 4,58 millions d'euros au 31 décembre 2023, 4,68 millions d'euros au 31 décembre 2022 et 4,38 millions d'euros au 31 décembre 2021.

une baisse importante des deux ratios précités suite à l'introduction en bourse de la Société en 2021, une partie des fonds propres reçus ayant été consacrés au désendettement de la Société, le solde aux projets d'investissements, puis de nouveau une augmentation significative de l'endettement à partir de 2022. Le niveau d'endettement élevé a pour origine les nombreux et importants investissements réalisés (modernisation et augmentation de capacité des usines, R&D [innovation produits biosourcés], AMM, etc.), financés presque exclusivement par autofinancement et par dette financière.

Le tableau ci-après présente le seuil de rentabilité et le point mort financiers, et ce, afin d'apprécier le risque lié à l'endettement supporté par la Société. Rappelons que ces deux indicateurs incluent, outre les frais fixes et les frais variables de production supportés par la Société, ceux de nature financière, caractérisant la stabilité du résultat courant avant impôt.

k€	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23
Chiffre d'affaires	39 172	37 766	40 574	46 067	51 566	51 944
Autres produits de l'activité	0	0	0	6	1	1 928
Achats consommés	-15 765	-14 919	-15 536	-19 770	-26 639	-22 668
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	-85	-73	176	363	3 026	-543
Marge brute	23 322	22 774	25 214	26 666	27 954	30 661
Marge brute (%)	60%	60%	62%	58%	54%	59%
Coûts fixes	-19 615	-19 952	-22 455	-22 401	-28 482	-28 104
Coût de l'endettement financier net	-3 082	-2 558	-150	-2 766	-808	-1 914
Coûts fixes [*]	-22 697	-22 510	-22 605	-25 167	-29 290	-30 018
Coûts fixes (%)	50%	53%	55%	49%	55%	54%
Seuil de rentabilité financier	38 122	37 328	36 376	43 477	54 030	50 855
Point mort financier	355	361	327	344	382	357
Marge de sécurité (financier)	1 050	438	4 198	2 590	-2 464	1 089
Indice de sécurité (financier)	2,7%	1,2%	10,3%	5,6%	-4,8%	2,1%

Le tableau fait apparaître une dégradation importante du point mort après prise en compte des frais financiers, attestant du risque accru supporté par la Société du fait de l'endettement financier. A titre d'exemple, pour l'année 2023, le point mort financier s'élève à 357 jours à comparer au point mort opérationnel de 335 jours, l'indice de sécurité, qui mesure la distance par rapport au seuil de rentabilité exprimé en pourcentage¹⁶, évoluant quant à lui de 8,3% à 2,1%.

Depuis plusieurs années, la situation financière représente une source de fragilité pour la Société, quand bien même la dette financière sert au financement des investissements productifs à l'origine d'avantages économiques futurs. A cet égard, et comme précisé dans le communiqué du 18 juillet 2024, l'endettement net de la Société devrait encore augmenter en 2024 suite à l'émission d'OCA au niveau de l'Initiateur à hauteur de 20 millions d'euros, ces dernières ayant vocation à être remboursées, dont une partie devrait financer le développement de la Société, à hauteur de 5 millions d'euros, via la mise en place d'un compte courant entre l'Initiateur et la Société. Selon nos calculs, après émission de la totalité des OCA, le levier financier devrait évoluer à la hausse de

¹⁶ Formulé autrement, c'est la perte potentielle de chiffre d'affaires que peut subir la Société sans devenir déficitaire.

4,6x à 6,0x entre 2023 et 2024 au niveau du groupe consolidé KENERZEO¹⁷ dans l'éventualité où les OCA ne seraient pas converties.

11. EVALUATION DE LA SOCIÉTÉ

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la Société. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : à titre principal, **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF¹⁸), **(2)** la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM à l'Initiateur en date du 31 juillet 2024, **(3)** la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024, **(4)** la référence à la valeur par action implicite GROUPE BERKEM résultant du ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024, **(5)** la référence au cours de bourse et, à titre secondaire, **(6)** la méthode des comparables boursiers.

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

1) 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, la Société ne distribuant pas de dividendes.

2) La méthode des transactions comparables

Pour les mêmes raisons que celles évoquées pour la méthode des comparables boursiers (cf. infra §.11.4), nous avons écarté cette méthode de valorisation. A titre d'information néanmoins, nous relevons l'offre publique d'achat simplifiée sur les actions ROBERTET, en date d'août 2022, client de la Société, dont l'activité est le sourcing puis la transformation de matières premières végétales en extraits naturels aromatiques (ou non) utilisés pour la création d'arômes, de parfums et d'actifs, valorisant ROBERTET à hauteur de 18,9x son EBITDA 2021. Selon nos calculs, sur la base de ce multiple implicite, la valeur par action GROUPE BERKEM ressortirait à 3,63 euros.

3) La référence aux objectifs des analystes financiers

Le titre GROUPE BERKEM est suivi par 3 bureaux d'analystes financiers à savoir PORTZAMPARC, TP ICAP et BERENBERG. Sur un historique récent, seul PORTZAMPARC suit encore le titre. Pour cette raison, nous n'avons donc pas retenu cette référence de valorisation.

Le tableau ci-dessous présente, à seul titre d'information, les objectifs des analystes financiers susvisés les plus récents :

¹⁷ Il convient de rappeler que l'Initiateur, la société KENERZEO, est une holding d'acquisition sans activité opérationnelle, les dettes contractées à son niveau pesant de façon indirecte sur la situation financière de la société (via des comptes courants, des remontées de dividendes, etc.).

¹⁸ *Discounted Cash Flow*.

Bureau d'analyse financière	Date	Recommandation	Cours objectif (€)
PORTZAMPARC	juil.-24	Conserver	2,30
TP ICAP	avr.-24	Neutre	5,00
BERENBERG	févr.-24	Acheter	4,50
Moyenne des objectifs			3,93

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 30 juin 2024 (17 767 652), sous déduction des actions auto-détenues (175 600), soit 17 592 052.

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'exploitation¹⁹, 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

Le management de la Société nous a transmis son business plan, IFRS 16 *compliant*, élaboré sur l'horizon 2024 -2027, 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 15,5% sur l'horizon 2024-2027 qui a pour origine les éléments suivants :
 - le doublement (et plus) du chiffre d'affaires de la division Beauté, Santé et Nutrition (+20 millions d'euros anticipé à fin 2027) grâce à l'acquisition au premier semestre 2024 du site industriel de GIVAUDAN (Valence) qui doit permettre à la Société d'accroître ses capacités de production en extraction végétale (doublement et même triplement à terme). Il convient de préciser que cette acquisition, pour bénéfique qu'elle soit, doit s'accompagner de charges opérationnelles additionnelles, entravant la remontée du taux de marge opérationnelle à court terme,
 - le lancement du produit Novaterm qui est une solution innovante anti-termites connectée et suractivée (nouveau produit préventif et curatif avec une double innovation : suractivateur végétal de substances actives couplé avec un support électronique embarqué permettant une surveillance à distance via une application mobile). Ce piège connecté devrait apporter un chiffre d'affaires

¹⁹ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

- additionnel atteignant plus de 15 millions d'euros environ à l'horizon 2027²⁰. A noter que la Société attend plusieurs AMM pour ce produit dans plusieurs pays étrangers (Japon, Thaïlande, etc.),
- il est prévu que la Société déménage ses activités cosmétiques de son site historique de Gardonne, plus polyvalent, vers celui de Valence avec pour conséquence la libération de capacités de production nouvelles²¹ aux fins de l'augmentation de l'activité de travail à façon²², à plus forte marge (marge brute tendant vers 100%). Le développement de cette activité devrait générer un chiffre d'affaires additionnel d'environ 9 millions d'euros d'ici 2027 ;
- un taux de marge opérationnelle (excédent brut d'exploitation sur chiffre d'affaires) de 11,5% en 2023 qui devrait atteindre 16,6% en 2027. Cette progression s'explique principalement par une croissance importante du chiffre d'affaires alors même que les charges fixes devraient rester stables sur la période explicite du business plan. Les représentants de la Société anticipent en effet un levier opérationnel positif favorisé en particulier par une montée en puissance des activités du segment Santé, Beauté et Nutrition, à forte marge, à l'horizon 2027 (développement du travail à façon, croissance plus forte de ce pôle liée aux efforts consentis pour muscler les équipes commerciales, etc.). Il convient également de relever que la Société arrive à la fin de son cycle d'investissements, qu'il s'agisse des *capex* (en particulier, les investissements de capacité) et des *opex* (en particulier, l'embauche de nouvelles équipes commerciales), cette dernière pouvant raisonnablement bénéficier désormais des avantages économiques associés. Sur la base des échanges que nous avons eus avec les représentants de la Société, nous comprenons que ces derniers visent un taux de marge opérationnelle cible de près de 25% à terme, qui semble particulièrement ambitieux au regard des taux constatés dans les entreprises de chimie plus conventionnelles opérant sur tout ou partie des secteurs sur lesquels évolue la Société ;
- un niveau d'investissements soutenu sur 2024 et 2025, respectivement de 8,2 millions d'euros (auquel s'ajoute près de 6 millions d'euros au titre de l'acquisition du site de GIVAUDAN) et 12,9 millions d'euros, pour converger vers un montant de 4 millions d'euros à partir de 2026, la Société arrivant en effet à la fin d'un cycle d'investissements. Plus en détail, les gros postes d'investissements concernent :
- le développement d'un nouvel atelier sur le site de Gardonne afin d'y réaliser le travail à façon, correspondant à un investissement de 8 millions d'euros sur les deux prochaines années,

²⁰ L'objectif de la Société est de prendre des parts de marché aux solutions chimiques curatives qui occupent plus de 70% du marché actuellement.

²¹ Construction d'un atelier dédié à l'extraction végétale initiée sur le site de Gardonne afin d'augmenter sa capacité de production pour le travail à façon, le démarrage prévisionnel de cette nouvelle zone de production étant fixé à mars 2025.

²² Il s'agit d'un service sur-mesure correspondant à des projets de co-développement à l'initiative des clients (de l'agroalimentaire, la cosmétique, la nutraceutique et l'industrie pharmaceutique) et sous accord de confidentialité durant lesquels la Société étudie la faisabilité d'un projet d'extraction de molécules à partir d'un ingrédient choisi par le client. Ce dernier confie la matière première directement à la Société qui, après confirmation de la faisabilité, gère les aspects réglementaires et procède à l'extraction et la livraison de l'extrait souhaité. Il s'agit d'une activité de service à très forte valeur ajoutée qui s'étend en général sur une durée de 6 mois.

- l'achat de matériel et de machines pour le site de GIVAUDAN, à hauteur de 7 millions d'euros, afin de pouvoir y réaliser la production de pépins de raisins, originellement située sur le site de Gardonne,
- des augmentations de capacité de production à destination des sites de La Teste-sur-Buch (fabrication de résines alkydes à destination de l'industrie de la peinture, du bâtiment, du traitement des bois et des encres à partir d'huiles d'origine végétale [tournesol, soja, lin, bois de Chine, ricin]) et de Tonneins (fabrication à partir de soja de protéines des protéines texturées végétales bio à destination de la nutrition humaine),
- la capitalisation des AMM nécessaires au développement programmé de la Société à l'international, et
- l'amélioration et la modernisation de l'ERP.

Nous relevons une augmentation très progressive des dotations aux amortissements sur l'horizon du business plan malgré les investissements très significatifs réalisés les dernières années (plus de 15 millions d'euros en 2023) et ceux encore prévus pour les deux prochaines années (environ 21 millions d'euros hors acquisition du site de GIVAUDAN pour un montant de près de 6 millions d'euros), liée à des durées d'amortissement longues (20 ans et plus pour les installations industrielles et 10 ans pour les AMM).

- et un besoin en fonds de roulement normatif structurellement positif, la Société devant en particulier financer un stock de produits et de matières premières important plus particulièrement pour les activités des segments Matériaux & Construction et Hygiène & Protection. Selon les représentants de la Société, le BFR représenterait environ 22% de son chiffre d'affaires.

Selon nos échanges avec le management de la Société et nos propres analyses, le business plan nous semble raisonnablement optimiste pour les raisons suivantes :

- la Société évolue sur un marché en croissance porté par une réglementation de plus en plus dure à l'égard des produits issus de la chimie conventionnelle (matières fossiles) contraignant les acteurs à se tourner de plus en plus vers la chimie biosourcée, certains d'entre eux ayant, dans ce contexte, des difficultés à renouveler leurs AMM ;
- les taux de marge récents constatés, aux environs de 11%, constituent probablement une anomalie due à une période de transition qui résulte des nombreux investissements réalisés par la Société, cette dernière anticipant désormais un retour assez rapide à son taux de marge opérationnel normatif (EBITDA/CA) plus proche de 20%,
- la structure de coûts apparaît être majoritairement composée de coûts fixes, représentant 50% à 55% du chiffre d'affaires au niveau du résultat opérationnel sur les 6 dernières années, la marge brute représentant environ 60% du chiffre d'affaires quant à elle. Par ailleurs, les principaux investissements ayant déjà été réalisés, en ce inclus l'acquisition du site de GIVAUDAN, il n'est pas anticipé une évolution à la hausse des coûts fixes (exception faite de l'augmentation des charges de personnel liée à l'acquisition du site de GIVAUDAN²³). Dans ce cadre, la hausse prévisionnelle

²³ Il en effet prévu que 47 collaborateurs composant les équipes du site de Valence (Espagne) viennent renforcer les effectifs et le savoir-faire de la Société dans le cadre de cette opération d'acquisition.

de chiffre d'affaires anticipée par la Société devrait donc se traduire par une hausse importante de la profitabilité, la totalité de la marge brute alimentant directement le résultat opérationnel ;

- la Société a réalisé un important travail afin d'étoffer et de renforcer son pôle commercial en particulier s'agissant du segment Santé, Beauté & Nutrition. Ainsi en est-il par exemple de la transformation du réseau de distribution international des ingrédients cosmétiques, initiée il y a un an et désormais aboutie ;
- le calendrier des AMM a accusé un certain retard, en particulier s'agissant des nouveaux produits du segment Hygiène et Protection, expliquant pour partie la décélération de la croissance du chiffre d'affaires. La reprise attendue des AMM en 2024 et 2025 devrait logiquement concourir à la reprise d'une croissance forte du chiffre d'affaires (à deux chiffres).
- comme déjà mentionné plus avant, l'effet conjugué de l'augmentation des capacités industrielles et l'effort consenti dans le développement des forces commerciales devrait logiquement se traduire à moyen terme par des avantages économiques.

L'ensemble des éléments positifs susvisés ne sauraient néanmoins occulter une certaine forme de prudence quant aux objectifs à plus long terme, la Société ayant pour objectif un taux de marge opérationnelle de 25% à terme (au-delà de 2027), dès lors que la Société a en effet décalé, à plusieurs reprises déjà, ses objectifs de résultat les dernières années (cf. matrice SWOT supra §.10.2).

Nous avons prolongé le business plan 2024-2027 qui nous a été transmis jusqu'en 2031 (le « **Business Plan Prolongé** »), correspondant à une période explicite de 8 ans, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance qui décroît de manière linéaire sur la période 2028-2031 de 10,0% à 2,0%, ce dernier correspondant à celui retenu pour la valeur terminale (cf. supra §.11.1.2.b),
- un taux de marge opérationnelle qui augmente progressivement de 16,6% à 25%, soit celui retenu pour la valeur terminale (cf. supra §.11.1.2.c),
- un montant d'investissements constant de 6,5 millions d'euros annuel à partir de 2028, niveau correspondant à la moyenne des capex sur la période 2018-2027, soit peu ou prou l'horizon d'un cycle d'investissements, égal à 5,6%²⁴ du chiffre d'affaires de l'année 2031 au terme de la période explicite du Business Plan Prolongé.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base du business plan 2024-2031 décrit ci-avant.

11.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 30 juin 2024.

a) Taux d'actualisation

²⁴ Au regard des investissements récents, ce taux nous semble néanmoins et très probablement conservateur.

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité²⁵ du capital de la Société. Le taux retenu de 12,21% a été calculé, selon le MEDAF²⁶, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 3,15% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante²⁷ de maturité 10 ans du mois de juin 2024,
- le bêta désendetté de la Société, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué (cf. infra §.11.4), a été fixé à 0,81,
- la prime de risque du marché a été fixée à 5,86%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 6 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 4,28% 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% soit peu ou prou le taux d'inflation prévisionnel à long terme de la zone Euro²⁸.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Pour les besoins de la détermination du flux de trésorerie de la valeur terminale au terme de la période explicite du Business Plan Prolongé, nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif à l'infini de 25%²⁹ correspondant au taux objectif que s'est fixé la Société au moment de son introduction en bourse. A cet égard, il convient de rappeler que le taux de marge opérationnelle 2027 au terme de la période explicite du business plan transmis par la Société s'élève à 16,6% (cf. supra §.11.1.1). Il convient de relever qu'au regard des taux observés pour l'année 2023 sur notre échantillon de sociétés comparables cotées³⁰, le taux retenu de 25% apparaît clairement dans le haut de la fourchette des taux de marge opérationnelle observés. Par ailleurs, nous constatons que la Société n'a jamais dépassé un taux de marge opérationnelle de 21% par le passé et qu'elle a déjà reporté à deux reprises son objectif d'atteindre 25%, nous conduisant à considérer le taux retenu au titre de la valeur terminale comme un taux plutôt agressif associé à un risque de réalisation du Business Plan Prolongé significatif.

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu (BFR), exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 16%, établi sur la base des comptes historiques sur la période 2018-2023 (cf. supra §.10.3).

e) Taux d'imposition

²⁵ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

²⁶ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

²⁷ Source France Trésor.

²⁸ Selon le Selected Economic Indicators, 2021-26, France, l'inflation ressortirait à 1,8% en 2026 (Source FMI de juillet 2024).

²⁹ Rapport de l'excédent brut d'exploitation sur le chiffre d'affaires.

³⁰ Moyenne : 17,7%, médiane : 18,2%, écart-type : 6,8%, minimum : 4,9% et maximum : 28,9%.

Le taux d'imposition normatif retenu, fixé à 25%, correspond au taux d'impôt en vigueur en France.

f) Déficits reportables

Au 30 juin 2024, la Société dispose de 0,8 million d'euros de stock de déficits reportables. Selon nos calculs, sur la base d'un taux d'actualisation de 12,21% (cf. supra §.11.1.2.a), la valeur des économies d'impôt correspondante s'élève à 0,178 million d'euros.

g) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 30 juin 2024 :

<i>en milliers d'euros</i>	juin-24
Emprunts et dettes financières [*] (+)	35 833
Emprunts et concours bancaires [*] (part à moins d'un an) (+)	10 587
Dettes sur acquisition d'actifs (+)	567
Valeurs mobilières de placement (-)	20
Disponibilités (-)	4 243
Endettement net	42 724
Affacturage (+)	6 065
Valeur du stock de déficits reportables (-)	178
Endettement net ajusté	48 611

Les dettes financières comprennent celles liées au retraitement IFRS 16 d'un montant global de 4 270 k€

Sur la base de ces éléments, l'endettement net ajusté retenu pour les besoins de la valorisation de la Société ressort à 48,6 millions d'euros au 30 juin 2024.

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

La somme des flux de trésorerie disponibles actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la Société. 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-24
Flux 30 juin 2024 - 31 décembre 2031 actualisés (+)	27 012
Valeur terminale actualisée (+)	70 289
Valeur d'entreprise	97 301
Endettement net ajusté (-)	48 611
Valeur des capitaux propres	48 690
Nombre d'actions (I)	17 592 052
Valeur par action (€)	2,77

La valeur de la Société s'établit à 48,7 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 17 592 052, la valeur d'une action GROUPE BERKEM ressort à 2,77 euros.

11.1.4. Analyse de sensibilité

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

(€)		Taux d'actualisation				
		11,7%	12,0%	12,2%	12,5%	12,7%
Taux de croissance à l'infini (%)	1,5%	2,88	2,70	2,52	2,36	2,20
	1,8%	3,01	2,82	2,64	2,47	2,31
	2,0%	3,15	2,96	2,77	2,59	2,42
	2,3%	3,30	3,09	2,90	2,71	2,53
	2,5%	3,46	3,24	3,03	2,84	2,65

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action GROUPE BERKEM 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				
		11,7%	12,0%	12,2%	12,5%	12,7%
EBE (%)	23,0%	2,60	2,42	2,25	2,09	1,94
	24,0%	2,88	2,69	2,51	2,34	2,18
	25,0%	3,15	2,96	2,77	2,59	2,42
	26,0%	3,43	3,22	3,02	2,84	2,66
	27,0%	3,71	3,49	3,28	3,08	2,90

11.1.5. Conclusion

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

La valeur de la Société s'établit à 48,7 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 17 592 052, la valeur de l'action GROUPE BERKEM ressort à 2,77 euros, dans une fourchette large comprise entre 1,94 euro et 3,71 euros.

11.2. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE

11.2.1. Référence à la valeur des actions GROUPE BERKEM apportées par

la société KENERCY à l'Initiateur en date du 31 juillet 2024

Le 31 juillet 2024, conformément au traité d'apport signé le 17 juillet 2024, la société KENERCY, premier actionnaire de la Société, a apporté la totalité des actions qu'elle détient, soit 12 069 833 actions GROUPE BERKEM représentant 67,93% du capital de la Société, à l'Initiateur. Comme précisé dans le traité d'apport, la valeur réelle des titres GROUPE BERKEM apportés a été fixée par les parties, d'un commun accord, sur la base du prix d'Offre, soit 3,10 euros par action GROUPE BERKEM apportée, valorisant les titres apportés à hauteur de 37 416 482,30 euros et 100% des actions de la Société à hauteur de 55 079 721,20 euros.

Cette transaction en date du 31 juillet 2024, qui porte sur une part significative du capital de la Société, soit 67,93% de son capital, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. Elle conduit à valoriser la Société à hauteur de 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action GROUPE BERKEM égale à 3,10 euros.

Selon la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM détenues par la société KENERCY au profit de l'Initiateur en date du 31 juillet 2024, la valeur de la Société s'établit à 55,1 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 17 767 652 à la date du présent rapport, la valeur de l'action GROUPE BERKEM ressort à 3,10 euros.

11.2.2. Référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024

Le 31 juillet 2024, conformément aux promesses réciproques conclues le 17 juillet 2024 entre DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT et l'Initiateur, ce dernier a acquis 1 322 931 actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT, qui les a cédées, représentant 7,45% du capital de la Société sur la base d'une valeur de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM.

Cette transaction en date du 31 juillet 2024, qui porte sur une part significative du capital de la Société, soit 7,45% de son capital, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. Elle conduit à valoriser la Société à hauteur de 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action GROUPE BERKEM égale à 3,10 euros.

Selon la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024, la valeur de la Société s'établit à 55,1 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 17 767 652 à la date du présent rapport, la valeur de l'action GROUPE BERKEM ressort à 3,10 euros.

11.2.3. Référence à la valeur par action GROUPE BERKEM implicite résultant du ratio de conversion des OCA émises par l'Initiateur en date du 31 juillet 2024

Le 31 juillet 2024, comme précisé dans le Protocole, l'Initiateur a émis les premières tranches d'OCA A et d'OCA B, à hauteur respectivement de 5,5 millions d'euros (une tranche initiale de 3 millions d'euros et une tranche intermédiaire de 2,5 millions

d'euros) et 5 millions d'euros, afin de financer l'acquisition des actions GROUPE BERKEM. L'ensemble des OCA émises et à émettre, qui représentera à terme un montant global de 20 millions d'euros, a pour objet de financer l'Opération, les OCA n'ayant pas vocation à être converties sauf cas exceptionnel. Dans le cas où les OCA seraient converties, le ratio de conversion a été établi sur la base d'une valeur par action GROUPE BERKEM implicite égale à 3,10 euros.

L'émission, en date du 31 juillet 2024, qui porte sur un montant significatif, soit 10,5 millions d'euros pour les premières tranches d'OCA et 20 millions d'euros au terme de l'Opération, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. Le ratio de conversion conduit à valoriser la Société à hauteur de 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action GROUPE BERKEM égale à 3,10 euros.

Selon la référence au ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024, la valeur de la Société s'établit à 55,1 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 17 767 652 à la date du présent rapport, la valeur de l'action GROUPE BERKEM ressort à 3,10 euros.

11.3. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

GROUPE BERKEM est une société cotée sur le marché EURONEXT GROWTH PARIS sous le code ISIN FR00140069V2 – (code mnémorique ALKEM). Le tableau ci-après présente les volumes de titres de la Société échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

GROUPE BERKEM	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	88 423	0,50%	1,60%
Volumes échangés 2 mois	278 675	1,57%	5,04%
Volumes échangés 3 mois	853 495	4,80%	15,45%
Volumes échangés 6 mois	1 377 235	7,75%	24,93%
Volumes échangés 12 mois	2 343 704	13,19%	42,42%
Volumes échangés 24 mois	3 238 709	18,23%	58,62%

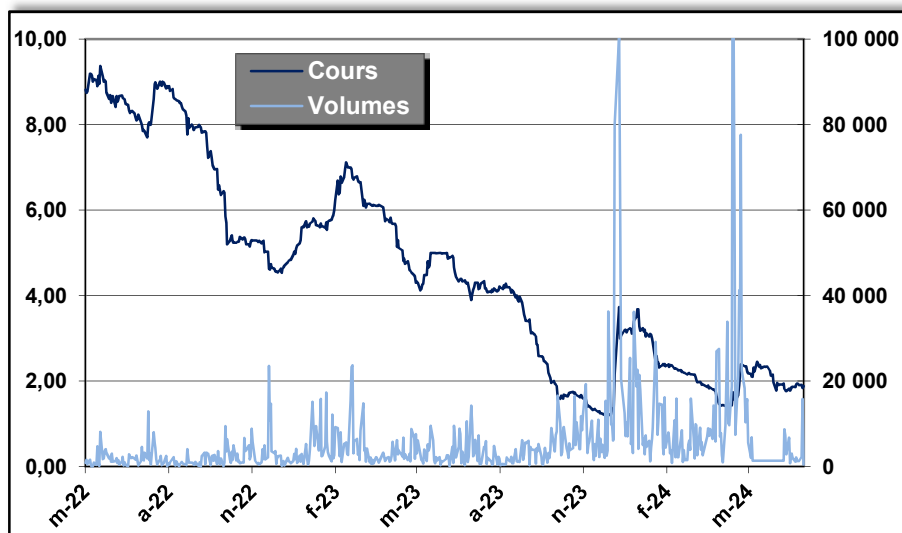
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/07/2024 soit 17 767 652

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/07/2024 soit 5 525 017

Au 17 juillet 2024, dernier cours constaté précédant l'annonce de l'Offre, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 2 343 704. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 17 767 652 actions au 31 juillet 2024, le taux de rotation du capital s'établit à 13,2% tandis que celui du flottant s'établit à 42,4%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 17 juillet 2024, 1 537 841 actions ont été échangées représentant 8,7% du capital pour un volume de transactions égal à un peu moins de 3 399 k€ ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 11 064 actions.

Les volumes échangés et la taille du flottant étant significatifs, la liquidité des titres de la Société nous semble suffisante pour rendre la référence au cours de bourse historique pertinente.

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre GROUPE BERKEM sur les 24 derniers mois (précédant le 18 juillet 2024, date d'annonce de l'Offre par la Société) :



Nous relevons une dégradation nette et continue du cours de bourse sur les 24 derniers mois avec une accélération forte sur les 3 différentes périodes suivantes : entre début août 2022 (9,00€ au 08/08/2022) et début décembre 2022 (4,66€ au 09/12/2022), entre début mars 2023 (7,12€ au 01/03/2023) et fin mai 2023 (4,12€ au 22/05/2023) et entre fin août 2023 (4,28€ au 24/08/2023) et début décembre 2023 (1,28€ au 04/12/2023). Certaines des baisses observées sont peu ou prou concomitantes aux communiqués sur les résultats de la Société, qui annoncent pour certains une baisse des résultats attendus, en particulier celui du 13 octobre 2023 relatif au décalage d'un an des objectifs financiers de la Société puis celui du 6 février 2024 qui annonce un décalage de l'objectif de rentabilité 2025 de la Société à horizon 2027. Entre le 8 août 2022, date à laquelle le cours s'élevait à 9,00 euros, et le 17 juillet 2024, date à laquelle le cours s'élevait à 1,89 euro et précédant de l'annonce de l'Offre, le cours du titre GROUPE BERKEM a donc évolué à la baisse à hauteur de -79%.

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

GROUPE BERKEM	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)	Décote (%)
Cours de clôture ²	1,89	64,5%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	1,87	65,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	2,11	47,2%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	1,95	58,7%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	2,08	49,3%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	2,29	35,6%
Cours le plus haut depuis 12 mois	4,34	-28,6%
Cours le plus bas depuis 12 mois	1,18	162,7%

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

² Cours au 17 juillet 2024

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 17 767 652, la valeur de l'action GROUPE BERKEM ressort dans une fourchette comprise entre 1,87 euro et 2,29 euros selon la référence au cours de bourse moyen pondéré par les volumes.

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 directement comparables à la Société. En effet, étant souvent leader de leur secteur d'activité, les sociétés sélectionnées ont toutes une taille significativement supérieure à celle de la Société³¹ et opèrent dans les métiers de la chimie conventionnelle, contrairement à la Société qui évolue exclusivement sur le marché de la chimie verte. Enfin, nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées comparables dont le mix métier est identique à celui de la Société (c'est-à-dire qui évoluent sur l'ensemble des segments dans lesquels opère la Société).

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce GROUPE BERKEM, 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 :

CLARIANT (CH) est une entreprise suisse de chimie issue du groupe SANDOZ. Elle est le leader mondial dans le domaine des produits chimiques et des pigments pour l'industrie textile, du cuir et du papier. Le siège de la compagnie est à Muttenz, avec un

³¹ La capitalisation moyenne des sociétés de l'échantillon ressort à 14,3 milliards d'euros environ à comparer à une valeur de la Société de 55,1 millions d'euros.

centre d'affaires à Pratteln, les deux villes proches de Bâle en Suisse. Son domaine d'activité réside dans les pigments, les agents de surface et les polymères. En 2023, la société, qui emploie plus de 10 000 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,4 milliards de francs suisses pour un résultat opérationnel de 282 millions de francs suisses.

SOLVAY (BE) est un groupe belge de chimie fondé en 1863 dont le siège est situé à Bruxelles. En décembre 2023, les actionnaires du chimiste ont validé la séparation du groupe en deux sociétés indépendantes entrées en Bourse le 11 novembre 2023. Le nouveau SOLVAY, remodelé, se concentre sur la chimie de base (carbonate de soude [pour lequel il est numéro un mondial], peroxyde, silice, etc.) tandis que SYENSQO, société issue de la scission, davantage centrée sur l'innovation, se consacre aux activités de spécialités à forte valeur ajoutée (polymères à haute performance et matériaux composites utilisés pour alléger le poids des voitures et avions, composants pour batteries et pour la production d'hydrogène vert mais aussi des solutions destinées à l'industrie des biens de consommation [arômes, détergents, etc.]). En 2023, le nouveau SOLVAY, qui emploie environ 9 000 collaborateurs, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 6,0 milliards d'euros et un résultat opérationnel de 278 millions d'euros.

ARKEMA (FR) est un groupe chimique français, plus particulièrement de la chimie de spécialités et des matériaux de performance, soit les adhésifs, les matériaux avancés et les coating solutions. Ses ventes sont équilibrées géographiquement entre l'Europe, l'Amérique du nord et l'Asie. Son siège social est situé à Colombes, dans les Hauts-de-Seine, en France. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9,5 milliards d'euros et un résultat opérationnel de 681 millions d'euros.

GIVAUDAN (CH) est un fabricant suisse d'arômes, de parfums et d'ingrédients actifs cosmétiques. Domiciliée en Suisse et employant plus de 16 000 personnes sur plus de 166 sites, la société est depuis 2007 la plus grande entreprise mondiale du secteur des arômes et de la parfumerie. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 6,9 milliards d'euros et un résultat opérationnel de 1,1 milliard d'euros.

SYMRISE (DE) est une entreprise allemande spécialisée dans la fabrication de produits chimiques, principalement pour les secteurs des parfums, des arômes, des ingrédients alimentaires et des ingrédients cosmétiques. SYMRISE place un fort accent sur la durabilité et l'innovation et investit continuellement dans la recherche et le développement pour créer des produits plus durables et respectueux de l'environnement. En 2023, la société, qui emploie environ 11 500 personnes dans le monde, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,7 milliards d'euros et un résultat opérationnel de 504 millions d'euros.

CRODA INTERNATIONAL (GB) est une entreprise chimique créée en 1925 et basée à Snaith dans le Yorkshire de l'Est en Angleterre. Elle est un fabricant de produits chimiques de spécialités et produit notamment des polymères additifs de lubrifiants (Croda Polymers Ltd.). Le chiffre d'affaires se répartit entre l'Europe-Moyen Orient-Afrique (41%), l'Asie-Pacifique (25%), l'Amérique du Nord (23%) et l'Amérique Latine (11%). En 2023, la société, qui emploie près de 6 000 personnes, a réalisé un chiffre

d'affaires consolidé de 1,7 milliard de livres et un résultat opérationnel de 320 millions de livres.

DSM FIRMENICH (CH) est une entreprise suisse de création de fragrances et d'arômes fondée à Genève (Suisse) en 1852 évoluant dans les domaines de la nutrition, de la santé et de la beauté. En mai 2023, FIRMENICH a intégré le groupe DSM-FIRMENICH à la suite de l'entrée en vigueur de la fusion avec l'entreprise néerlandaise DSM. En 2023, le groupe, qui emploie plus de 28 000 personnes, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 10,6 milliards d'euros et une perte opérationnelle de près de 500 millions d'euros.

LONZA (CH) est une entreprise suisse active dans l'industrie chimique et pharmaceutique. Son siège social se trouve à Bâle, en Suisse. Elle est un fournisseur de solutions intégrées pour l'industrie pharmaceutique, biotechnologique et nutritionnelle, particulièrement reconnue pour ses capacités de fabrication et de développement dans les domaines de la biotechnologie et de la production pharmaceutique. En plus des sciences de la vie, elle élabore des produits chimiques spécialisés utilisés dans diverses industries, incluant les matériaux avancés et les solutions microbiennes. En 2023, la société, qui emploie 18 000 personnes, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 6,7 milliards de francs suisses et un résultat opérationnel de 880 millions de francs suisses.

RENTOKIL INITIAL (GB) est une entreprise britannique cotée à la bourse de Londres spécialisée dans les services d'hygiène pour les entreprises et les administrations, présente dans plus de 60 pays. La société évolue dans 3 secteurs d'activité : (1) la gestion des nuisibles, activité d'origine, pour laquelle elle est mondialement reconnue pour ses services de contrôle des nuisibles, offrant des solutions pour la prévention et l'élimination des infestations dans divers environnements, (2) l'hygiène, l'entreprise proposant des services d'hygiène et de gestion des sanitaires pour les entreprises, incluant la fourniture et l'entretien de distributeurs de savon, sèche-mains, et autres équipements sanitaires et (3) la gestion des installations, l'entreprise fournissant des services complets de gestion des installations, incluant le nettoyage, la sécurité, l'entretien des espaces verts et autres services connexes. En 2023, la société, qui emploie près de 63 000 personnes, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 5,4 milliards de livres et un résultat opérationnel de 625 millions de livres.

LANXESS (DE), est un groupe allemand de chimie de spécialités coté, 9^{ème} groupe chimique d'Allemagne selon le critère du chiffre d'affaires, fondé en 2004 suite à la scission des activités chimiques et polymères de BAYER. Avec 52 sites de production, le groupe est présent dans le monde entier. Le groupe évolue dans 2 secteurs d'activité : les produits chimiques spécialisés (additifs, produits intermédiaires chimiques et solutions pour la protection des matériaux) et les matériaux de haute performance à savoir les plastiques de haute performance utilisés dans les secteurs de l'automobile, de l'électronique et de la construction. Le groupe a été créé en 2004 à partir de l'activité chimique et d'une partie de l'activité polymères de BAYER. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 6,7 milliards d'euros et un résultat opérationnel (perte) de -668 millions d'euros.

UNITED PHOSPHORUS LIMITED (IN), renommé UPL LIMITED, est une société indienne fondée en 1969, initialement producteur local de produits agrochimiques et devenu un leader mondial dans les solutions agricoles avec une forte présence internationale et un portefeuille diversifié de produits. L'entreprise se concentre sur la protection des cultures, la santé des plantes et la durabilité agricole : protection des cultures, solutions de nutrition, semences et fumigeants. En 2023, la société, qui emploie 13 000 personnes, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 6,1 milliards d'euros et un résultat opérationnel de près d'un milliard d'euros.

EVONIK INDUSTRIES (DE) est une entreprise allemande présente dans la chimie de spécialités. Ses segments d'activité sont (1) Specialty Additives (additifs pour les industries de la construction, des revêtements et de la consommation durable), (2) Nutrition & Care (produits pour la nutrition animale, les soins personnels et la santé), Smart Materials (matériaux haute performance pour diverses applications industrielles) et Performance Materials (produits chimiques de base, notamment des polymères et des matériaux de performance). Le siège social se situe à Essen dans le Land de Rhénanie-du-Nord - Westphalie. L'entreprise est présente dans plus de cent pays et emploie environ 33 000 collaborateurs. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 18,5 milliards d'euros pour un résultat opérationnel de près de 1,4 milliard d'euros.

AKZONOBEL (NL), née en 1994 de l'acquisition de NOBEL INDUSTRIES par AKZO, est une entreprise spécialisée dans la production de peintures et de revêtements d'origine néerlandaise dont le siège se trouve à Amsterdam, qui a plus de deux siècles d'ancienneté. Elle possède un portefeuille de marques de premier plan (Dulux, Sikkens, Interpon, etc.) et mène ses activités dans plus de 150 pays s'appuyant sur environ 35 500 collaborateurs. En 2023, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 10,7 milliards d'euros et un résultat opérationnel d'un peu plus de 1 milliard d'euros.

PPG INDUSTRIES (US) est une multinationale américaine spécialisée dans les revêtements, les peintures et les matériaux spécialisés. Fondée en 1883, PPG INDUSTRIES est l'un des leaders mondiaux dans le secteur des revêtements et a une présence significative dans divers secteurs industriels allant de l'automobile à l'aérospatiale en passant par les infrastructures et la construction. La société emploie environ 52 000 collaborateurs à travers le monde répartis dans plus de 70 pays. En 2023, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 18,2 milliards de dollars et un résultat d'exploitation d'un peu moins de 2,3 milliards de dollars.

ROBERTET (FR), fondée en 1850, est une entreprise française spécialisée dans la création, la production et la commercialisation d'ingrédients naturels, principalement dans les secteurs des parfums, des arômes alimentaires et des ingrédients actifs pour la cosmétique. Fondée en 1850, au fil des décennies, l'entreprise s'est diversifiée en intégrant des activités de transformation et de création de produits finis à partir de ces matières premières, devenant un acteur majeur dans l'industrie des arômes et des parfums. En 2023, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 721,1 millions d'euros et un résultat opérationnel de 111,8 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 (CA) 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 à fin juin 2024 :

en millions d'unités monétaires	Pays	Capi. ¹	x CHIFFRE D'AFFAIRES		
			2024	2025	2026
CLARIANT	CH	4 584	1,2	1,1	1,1
SOLVAY	BE	3 363	1,1	1,0	1,0
ARKEMA	FR	6 465	0,9	0,8	0,8
GIVAUDAN	CH	39 861	6,1	5,8	5,6
SYMRISE	DE	15 934	3,6	3,4	3,2
CRODA INTERNATIONAL	GB	5 718	3,6	3,4	3,2
DSM FIRMENICH	CH	29 333	2,7	2,6	2,5
LONZA	CH	35 790	5,6	4,9	4,3
RENTOKIL INITIAL	GB	11 390	2,6	2,4	2,3
LANXESS	DE	1 885	0,7	0,6	0,6
UNITED PHOSPHORUS LIMITED	IN	424 769	1,4	1,3	1,2
EVONIK INDUSTRIES	DE	8 991	0,8	0,8	0,8
AKZO NOBEL	NL	9 743	1,3	1,2	1,2
PPG INDUSTRIES	US	29 799	1,9	1,8	1,8
ROBERTET	FR	1 843	2,5	2,4	2,3
Soldes intermédiaires de gestion GROUPE BERKEM (chiffre d'affaires)			64 375	73 023	83 976
Multiple // analyse de régression			1,1	1,0	1,3
Valeur d'entreprise			72 884	71 433	110 192
Endettement net (-)			48 809	48 809	48 809
Valeur du stock de déficits reportables (+)			178	178	178
Valeur des capitaux propres			24 253	22 802	61 561
Valeur des capitaux propres part du groupe - moyenne -				36 205	
Nombre d'actions				17 592 052	
Valeur par action (€)				2,06	

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

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur l'excédent brut d'exploitation (EBE) 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 à fin juin 2024 :

en millions d'unités monétaires	Pays	Capi. ¹	x EBE		
			2024	2025	2026
CLARIANT	CH	4 584	7,9	6,9	6,2
SOLVAY	BE	3 363	5,7	5,2	4,8
ARKEMA	FR	6 465	5,7	5,2	4,9
GIVAUDAN	CH	39 861	26,5	24,7	23,4
SYMRISE	DE	15 934	18,6	17,0	15,7
CRODA INTERNATIONAL	GB	5 718	16,4	14,0	12,4
DSM FIRMENICH	CH	29 333	18,0	15,5	14,2
LONZA	CH	35 790	20,3	17,1	14,7
RENTOKIL INITIAL	GB	11 390	13,0	11,6	10,7
LANXESS	DE	1 885	8,6	6,3	5,6
UNITED PHOSPHORUS LIMITED	IN	424 769	13,4	7,3	6,0
EVONIK INDUSTRIES	DE	8 991	7,3	6,6	6,1
AKZO NOBEL	NL	9 743	9,2	8,5	8,0
PPG INDUSTRIES	US	29 799	11,1	10,5	10,0
ROBERTET	FR	1 843	13,8	12,7	11,8
Soldes intermédiaires de gestion GROUPE BERKEM (EBE)			7 988	10 085	13 231
Multiple // médiane			13,0	10,5	10,0
Valeur d'entreprise			104 067	105 710	132 446
Endettement net (-)			48 809	48 809	48 809
Valeur du stock de déficits reportables (+)			178	178	178
Valeur des capitaux propres			55 436	57 079	83 815
Valeur des capitaux propres part du groupe - moyenne -				65 443	
Nombre d'actions				17 592 852	
Valeur par action (€)				3,72	

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

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur le résultat opérationnel (RO) 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 à fin juin 2024 :

en millions d'unités monétaires	Pays	Capi. ¹	x RO		
			2024	2025	2026
CLARIANT	CH	4 584	11,2	9,4	8,3
SOLVAY	BE	3 363	7,5	6,8	6,3
ARKEMA	FR	6 465	8,9	7,8	7,2
GIVAUDAN	CH	39 861	33,8	30,9	28,8
SYMRISE	DE	15 934	25,4	22,7	20,6
CRODA INTERNATIONAL	GB	5 718	21,1	17,4	15,1
DSM FIRMENICH	CH	29 333	33,8	26,4	22,3
LONZA	CH	35 790	31,5	25,1	20,7
RENTOKIL INITIAL	GB	11 390	15,5	13,9	12,7
LANXESS	DE	1 885	203,3	21,1	14,6
UNITED PHOSPHORUS LIMITED	IN	424 769	33,6	10,5	8,3
EVONIK INDUSTRIES	DE	8 991	15,0	12,5	11,1
AKZO NOBEL	NL	9 743	11,2	10,2	9,6
PPG INDUSTRIES	US	29 799	13,3	12,3	11,7
ROBERTET	FR	1 843	16,0	14,6	13,5
Soldes intermédiaires de gestion GROUPE BERKEM (RO/EBIT)			3 551	5 105	7 762
Multiple // médiane			16,0	13,9	12,7
Valeur d'entreprise			56 887	71 087	98 581
Endettement net (-)			48 809	48 809	48 809
Valeur du stock de déficits reportables (+)			178	178	178
Valeur des capitaux propres			8 256	22 457	49 950
Valeur des capitaux propres part du groupe - moyenne -				26 888	
Nombre d'actions				17 592 052	
Valeur par action (€)				1,53	

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

La valeur de la Société s'établit à, respectivement, 36,2 millions d'euros selon les multiples de chiffres d'affaires, 65,4 millions d'euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 26,9 millions d'euros selon les multiples de résultat opérationnel. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 17 592 052, la valeur de l'action GROUPE BERKEM ressort à, respectivement, 2,06 euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 3,72 euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 1,53 euro selon les multiples de résultat opérationnel.

11.6. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 3,10 euros par action GROUPE BERKEM, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	2,77 €	12,0%	3,10 €
Référence à la rémunération des actions GROUPE BERKEM apportées à la société KENERZEO par la société KENERCY en date du 31 juillet 2024	3,10 €	0,0%	3,10 €
Référence au prix des actions GROUPE BERKEM cédées par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT à la société KENERZEO le 31 juillet 2024	3,10 €	0,0%	3,10 €
Référence à la valeur de l'action GROUPE BERKEM ayant fondé le prix de conversion des OCA dont les premières tranches ont été émises par la société KENERZEO le 31 juillet 2024	3,10 €	0,0%	3,10 €
Cours au 17 juillet 2024 ¹	1,89 €	64,5%	3,10 €
Cours moyen pondéré 1 mois	1,87 €	65,8%	3,10 €
Cours moyen pondéré 3 mois	1,95 €	58,7%	3,10 €
Cours moyen pondéré 6 mois	2,08 €	49,3%	3,10 €
Cours moyen pondéré 12 mois	2,29 €	35,6%	3,10 €
<i>A titre indicatif</i>			
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	2,06 €	50,7%	3,10 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'excédent brut d'exploitation	3,72 €	-16,7%	3,10 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de résultat opérationnel	1,53 €	102,9%	3,10 €

¹ Dernier cours constaté avant l'annonce de l'Offre le 18 juillet 2024

12. ANALYSE DU PROTOCOLE D'INVESTISSEMENT

Préalablement à l'Opération, un protocole d'investissement a été signé le 17 juillet 2024 entre l'Initiateur, les Investisseurs Individuels³² et les Investisseurs Financiers. Le

³² Monsieur Stanislas Fahy, Monsieur Franck Adine, Monsieur Cédric Roubertie, Madame Christelle Cordaro, Monsieur Laurent Cubizolles, Madame Daouia Messaoudi, Madame Sabine Dejean et Monsieur Anthony Labrugnas.

Protocole définit les conditions et modalités de réalisation de l'Opération, son financement ainsi que le calendrier.

Nous avons pris connaissance du Protocole et analysé les articles qu'il contient.

Après avoir rappelé dans son préambule le contexte de l'Opération ainsi que les actions déjà effectuées jusqu'à sa signature le 17 juillet 2024, le Protocole prévoit notamment :

- la rédaction puis la publication du communiqué relatif à l'Offre ;
- la nomination des mandataires sociaux de l'Initiateur par KENERCY ;
- la réalisation de l'opération d'apport des titres de la Société détenus par KENERCY au profit de l'Initiateur ;
- la souscription par les Investisseurs Financiers et la libération de la première tranche d'OCA ;
- la souscription éventuelle par les Investisseurs Financiers et la libération éventuelle d'une seconde tranche d'OCA dite « intermédiaire » ;
- la souscription par les Investisseurs Financiers et la libération de la dernière tranche d'OCA ;
- l'Augmentation de capital de l'Initiateur réservée aux Investisseurs Financiers ;
- l'engagement de certains membres de l'équipe dirigeante de la Société d'apporter leurs actions GROUPE BERKEM à l'Offre ;
- le dépôt de l'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF ;
- la réalisation de l'apport des titres de la Société détenus par les Investisseurs Individuels à l'OPAS.

Le Protocole précise que les OCA souscrites par les Investisseurs Financiers ont pour objet principal le financement de l'Offre, celles qui n'auraient pas été affectées par l'Initiateur au paiement des actions de la Société devant être *in fine* remboursées aux Investisseurs Financiers.

Nous relevons que le prix de souscription de l'Augmentation de capital a été déterminé sur la base du prix d'Offre. De même, les hypothèses de conversion des OCA ont été établies sur la base d'une valorisation de la Société fondée sur le prix d'Offre.

Il apparaît donc qu'aucune des dispositions et clauses susvisées ne sont de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre. Elles n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

13. AUGMENTATION DE CAPITAL DE L'INITIATEUR

Le Protocole signé le 17 juillet 2024 décrit les grandes lignes d'une Augmentation de capital réalisée le 23 septembre 2024. Cette dernière, intégralement réservée aux Investisseurs Financiers, d'un montant de 3 500 000 euros, prime d'émission incluse, représentant 8,55% du capital social et des droits de vote de l'Initiateur sur une base totalement diluée (hors OCA), a été réalisée par voie d'émission de 3 500 000 actions ordinaires nouvelles de 0,10 euro de valeur nominale chacune et comprenant chacune une prime d'émission de 0,90 euro, libérées par voie d'espèces par les Investisseurs Financiers (à hauteur de 1 680 000 euros en ce qui concerne NOVI 2, de 770 000 euros en ce qui concerne ECR et de 1 050 000 euros en ce qui concerne EPVE 3), étant

précisé que le prix de souscription (prime d'émission incluse) a été déterminé sur la base du prix d'Offre.

L'Augmentation de capital ayant été réalisée sur la base d'un prix de souscription fondé sur le prix d'Offre, les termes et conditions susvisées ne nous semblent pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre et n'appellent donc pas de commentaire particulier de notre part.

14. ANALYSE DU PACTE D'ASSOCIES KENERZEO

Le 17 juillet 2024, KENERCY et les Investisseurs Financiers (les « **Parties** »), associés de KENERZEO à la suite de l'Opération, ont signé un pacte d'associés, d'une durée de 10 ans, renouvelable par tacite reconduction sauf dénonciation par l'une des parties, aux fins d'organiser au sein de l'Initiateur les relations entre associés.

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

Outre les clauses relatives à la gouvernance de l'Initiateur (cf. article 2) et à l'accès à l'information (cf. article 3), le Pacte, qui restreint le transfert et la cession éventuelle des titres de l'Initiateur, prévoit en particulier :

- une clause de liquidité (cf. article 8.1),
- un droit de préemption (cf. article 6),
- un droit de sortie conjointe (cf. article 6),
- une obligation de sortie totale (cf. article 8.2),
- une promesse d'achat (cf. article 8.3), et
- une clause d'inaliénabilité d'une durée de 5 ans à compter de la date de réalisation intermédiaire³³.

Les Parties bénéficient d'un droit d'anti-dilution en cas d'augmentation de capital sauf cas particulier visé dans le Pacte. En outre, dans l'hypothèse où la Société réaliserait une opération de croissance externe financée par fonds propres, soit en cas d'émission d'instruments de capitaux propres, objectif est donné aux Parties de faire leurs meilleurs efforts afin que KENERCY conserve post émission et sur une base pleinement diluée au moins 90% du capital social et des droits de vote de la Société.

Dans le cadre de la clause de liquidité, les Parties conviennent, sauf accord contraire écrit entre KENERCY et les Investisseurs Financiers, qu'avant le 4^{ème} anniversaire de la date de réalisation, KENERCY pourra faire une offre aux Investisseurs Financiers, exclusivement en numéraire, en vue d'acquérir les titres (à l'exception des OCA) détenus par les Investisseurs Financiers, étant d'ores et déjà convenu que le prix de l'offre devra au moins être égal au plus élevé des deux prix suivants :

- tout prix leur permettant de réaliser un TRI de 20% sur leur investissement (à l'exclusion des OC) leur appartenant à la date de transfert considérée ; et
- tout prix leur permettant de réaliser un multiple de 1,75 sur leur investissement (à l'exclusion des OC) leur appartenant à la date de transfert considérée.

³³ Terme défini dans le Protocole et correspondant peu ou prou à la date de fin des opérations qui précèdent l'Offre.

En cas d'exercice de la promesse d'achat de l'Investisseur Financier, autorisé (a) dès lors qu'un événement déclencheur se produit ou (b) à la date du 6^{ème} anniversaire de la date de réalisation, KENERCY se voit obligé d'acquiescer 100% des titres que détiennent les Investisseurs Financiers. Le prix de rachat devra être discuté de bonne foi entre les Parties, les Investisseurs Financiers acceptant toutefois d'ores et déjà tout prix qui serait au moins égal au plus élevé des deux prix suivants :

- tout prix leur permettant de réaliser un TRI de 20% sur leur investissement (à l'exclusion des OC) leur appartenant à la date de l'événement déclencheur ; et
- tout prix leur permettant de réaliser un multiple de 1,75 sur leur investissement (à l'exclusion des OC) leur appartenant à la date de l'événement déclencheur.

L'événement déclencheur est défini comme l'un des événements suivants :

- détention par les Investisseurs Financiers, ensemble, pour quelque raison que ce soit, d'une fraction inférieure à 40% des OCA qu'ils détenaient à la date de réalisation ;
- démission de KENERCY, sauf cas de démission due à une incapacité, invalidité ou maladie grave de Monsieur Olivier FAHY, de son conjoint ou de ses enfants, l'empêchant d'exercer ses fonctions ;
- non-respect par KENERCY ou le Président des stipulations du Pacte relatives aux transferts de titres ;
- décision prise par KENERCY ou le Président en violation des stipulations relatives aux décisions dites « importantes » telles que définies à l'annexe 2.1.2 du Pacte ;
- violation des stipulations du Pacte par KENERCY ou le Président relatives à l'anti-dilution et en particulier celles de l'article 9 du Pacte ;
- faute lourde de KENERCY ou du Président (telle que définie et appréciée pour les salariés par les tribunaux et contrôlée par la Cour de Cassation, conformément à la jurisprudence de la Chambre sociale de la Cour de Cassation, cette définition étant applicable *mutatis mutandis* pour qualifier de faute lourde celle que commettrait un mandataire social dans l'exercice de ses fonctions).

Concernant le mécanisme de fixation du prix de rachat des titres de l'Initiateur visés ci-avant respectivement dans la clause de liquidité (1) et la promesse d'achat (2), nous notons qu'il n'existe pas de valeur garantie susceptible d'offrir des conditions financières améliorées par rapport au prix d'Offre, les mécanismes retenus visant à s'assurer que le prix sera aussi proche que possible de la valeur de marché. En effet,

- (1) s'agissant de la clause de liquidité, la fixation du prix proposé est à la main de l'Initiateur (et non des Investisseurs Financiers), le prix plancher en objet ne s'imposant pas à ce dernier. L'esprit de la clause qui a été rédigée a uniquement pour objet de signifier que les Investisseurs Financiers ne pourront pas refuser une offre qui serait au-dessus ou égale à ce prix plancher, soit un TRI de leur investissement supérieur à 20% et un multiple supérieur à 1,75x, dans l'éventualité où une telle offre serait effectivement proposée par l'Initiateur ;
- (2) s'agissant de la promesse d'achat, le prix plancher en objet ne constitue pas un prix garanti dès lors qu'il ne s'impose pas à l'Initiateur. A l'instar de la clause de liquidité visée ci-avant, l'esprit de la clause qui a été rédigée vise à signifier que les Investisseurs Financiers ne pourront pas refuser une offre qui serait au-dessus ou égale au prix plancher susvisé, soit un TRI de leur investissement supérieur à 20% et un multiple supérieur à 1,75x.

Au terme de notre analyse, il apparaît qu'aucune des clauses et dispositions visées dans le Pacte ne conduit à consentir un avantage particulier³⁴ à une ou plusieurs des parties prenantes susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de la Société auxquels s'adresse la présente Offre.

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

Comme précisé dans le Protocole, l'Opération prévoit l'émission d'un certain nombre de titres financiers donnant accès au capital de la Société, à savoir :

- 150 OCA A d'une valeur unitaire de 100 000 euros chacune à émettre par l'Initiateur, soit un montant total maximum agrégé de 15 000 000 euros, souscrites par les Investisseurs Financiers en plusieurs tranches successives comme suit :
 - une tranche initiale d'un montant de 3 000 000 euros correspondant à 30 OCA A,
 - une tranche intermédiaire d'un montant de 2 500 000 euros correspondant à 25 OCA A,
 - une tranche finale d'un montant de 9 500 000 euros correspondant à 95 OCA A,
- 50 OCA B d'une valeur unitaire de 100 000 euros chacune à émettre par l'Initiateur, soit un montant total de 5 000 000 euros, souscrites par les Investisseurs Financiers.

L'émission globale des OCA s'élève donc à 20 000 000 euros et permet, avec l'Augmentation de capital d'un montant de 3 500 000 euros, de financer l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Offre et de renforcer les capacités financières de la Société dans le cadre de son projet de réorganisation et de développement.

Les caractéristiques des OCA A sont les suivantes :

- date d'échéance : 7 ans à compter de la date d'émission de la tranche initiale, sauf survenance d'un cas d'amortissement anticipé partiel ou total (cf. article 6 des modalités du contrat de souscription des OCA A du 17 juillet 2024),
- taux d'intérêt : moyenne de chaque taux EURIBOR 3 mois constaté chaque premier jour des trimestres civils intervenus au cours de la période de capitalisation considérée majorée d'une marge de 10,50% applicable au titre de la période de capitalisation concernée,
- valeur nominale : 100 000 euros chacune,
- émission en 3 tranches :
 - prix de souscription de la première tranche de 3 000 000 euros,
 - prix de souscription de la tranche intermédiaire éventuelle au moins égale à 1 000 000 euros,
 - la somme des prix de souscription de l'ensemble des tranches qui auront été émises ne pourra excéder 15 000 000 euros,

³⁴ En particulier, il n'existe pas de clause de complément de prix ou de prix de cession garanti.

- amortissement : sauf exception (amortissement anticipé ou remboursement anticipé), les OCA A seront amorties en une seule fois à la date d'échéance en principal et intérêts,
- conversion : droit de conversion accordé au souscripteur en cas de défaut majeur ou d'un commun accord entre le souscripteur et l'Initiateur,
- parité de conversion : la totalité des OCA A pouvant être converties donnera à l'ensemble des porteurs le droit à l'attribution de 15 000 000 actions nouvelles ordinaires de l'Initiateur, les hypothèses de conversion des OCA A ayant été établies sur la base d'une valorisation de la Société fondée sur le prix d'Offre.

Il convient de relever qu'au regard des caractéristiques décrites ci-avant, les OCA A ont donc vocation à être remboursées, sauf cas exceptionnel.

Les caractéristiques des OCA B sont les suivantes :

- date d'échéance : 7 ans à compter de la date d'émission de la tranche initiale, sauf survenance d'un cas d'amortissement anticipé partiel ou total (cf. article 6 des modalités du contrat de souscription des OCA B du 17 juillet 2024),
- taux d'intérêt : moyenne de chaque taux EURIBOR 3 mois constaté chaque premier jour des trimestres civils intervenus au cours de la période de capitalisation considérée majorée d'une marge de 7,00%³⁵ applicable au titre de la période de capitalisation concernée,
- valeur nominale : 100 000 euros chacune,
- amortissement : sauf exception (amortissement anticipé ou remboursement anticipé), les OCA B seront amorties en une seule fois à la date d'échéance en principal et intérêts,
- conversion : droit de conversion accordé au souscripteur en cas de défaut majeur ou d'un commun accord entre le souscripteur et l'Initiateur,
- parité de conversion : la totalité des OCA B pouvant être converties donnera à l'ensemble des porteurs le droit à l'attribution de 5 000 000 actions nouvelles ordinaires de l'Initiateur, les hypothèses de conversion des OCA B ayant été établies sur la base d'une valorisation de la Société fondée sur le prix d'Offre.

Il convient de relever qu'au regard des caractéristiques décrites ci-avant, les OCA B ont donc vocation à être remboursées, sauf cas exceptionnel.

Au terme de notre analyse, il apparaît qu'aucune des caractéristiques relatives aux OCA A et OCA B 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 la Société auxquels s'adresse la présente Offre.

³⁵ Les parties conviennent néanmoins que la marge applicable puisse évoluer à la hausse ou à la baisse entre 6,00% et 7,00% en fonction du ratio de covenant R2, égal au montant de la dette nette (à l'exception des OCA B et/ou de toute autre dette financière intervenant en rang subordonné aux OCA B) sur l'EBITDA pro forma sur 12 mois.

16. SYNERGIES POTENTIELLES LIEES A L'OPERATION

Compte tenu de son profil et de son objet social, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société après la réalisation de l'Offre.

17. REMARQUES ET COMMENTAIRES D'ACTIONNAIRES MINORITAIRES

17.1. COURRIEL DU 4 SEPTEMBRE 2024

Le 4 septembre 2024, un courrier électronique nous a été adressé par un actionnaire minoritaire qui précise bien connaître le secteur de l'extraction d'actifs.

Dans son courriel, l'actionnaire minoritaire rappelle que :

- l'introduction en bourse de la Société a été réalisée sur la base d'un prix de 9,30 euros par action GROUPE BERKEM ; et
- les décalages par rapport au business plan d'origine étant assez courants en pratique, il apparaît donc naturel que l'acquisition récente du site de GIVAUDAN en Espagne ait « *fortement impacté les perspectives de rentabilité à court-terme* » et que le cours ait chuté consécutivement.

L'actionnaire minoritaire s'interroge sur le fait qu'« *une société après deux acquisitions puisse perdre plus de 2/3 de sa valeur boursière* » et pense que : (1) soit les données présentées au moment de l'introduction en bourse ont été largement surestimées, (2) soit la valeur de l'offre actuelle n'est pas adaptée. Il nous demande en conséquence de lui fournir des éclaircissements sur ce point.

Notre réponse, développée ci-après, est la suivante.

Au préalable, il convient de préciser que notre mission est circonscrite à l'évaluation de la Société et notre appréciation du caractère équitable (ou non) du prix d'Offre, à la date de notre rapport, en tenant compte du contexte et de la situation de la Société à cette date. Il ne nous appartient pas en particulier de nous prononcer sur le prix d'introduction en bourse de la Société. Nous relevons néanmoins que :

- le cours de bourse du titre GROUPE BERKEM a baissé de façon quasi continue, en tendance, depuis deux ans au gré des communiqués de la Société faisant état, soit d'une baisse des résultats (communiqué du 16 mai 2023), soit d'un décalage des objectifs (communiqué du 13 octobre 2023, communiqué du 6 février 2024);
- les prévisions sur lesquelles s'est fondée l'évaluation réalisée en 2021 pour les besoins de l'introduction en bourse n'ont jamais été atteintes par la Société. Au contraire, le résultat opérationnel courant a fortement baissé depuis 2022 ;
- depuis deux ans, et après une baisse importante du levier financier après introduction en bourse, la Société a vu son endettement net augmenter de façon significative avec pour conséquence une augmentation du point mort financier. De surcroît, et comme précisé au paragraphe 10.3 du présent rapport, il est attendu une dégradation du levier financier en 2024 suite à l'émission des OCA par l'Initiateur ;

- sur les 6 dernières années historiques, le ROCE³⁶ a toujours été en-deçà du coût du capital, de façon plus ou moins importante, traduisant la perte de valeur supportée par la Société sur cette période (cf. supra §.10.3) ;
- quelle que soit l'approche d'évaluation retenue, la valeur obtenue, comprise dans une fourchette large entre 1,87 euro et 3,72 euros, est significativement en-deçà du prix d'introduction en bourse ;
- les actionnaires minoritaires de la Société ne sont pas tous rentrés au capital de la Société au prix d'introduction en bourse. En outre, quelle que soit leur date d'entrée, en décidant d'investir, ces derniers ne peuvent raisonnablement pas ignorer les risques financiers qu'ils encourent, étant exposés tant à une appréciation de leurs actions qu'à un risque de baisse.

17.2. COURRIEL DU 10 SEPTEMBRE 2024

Le 10 septembre 2024, un courrier électronique nous a été adressé par un actionnaire minoritaire particulier.

Dans son courriel, l'actionnaire minoritaire précise qu'il a souscrit lors de l'introduction en bourse de la Société en 2021 dans une optique de long terme et afin de soutenir le développement d'une PME régionale. Il s'étonne que l'Offre ait été initiée via la société KENERCY dans laquelle le directeur général est partie prenante et déplore le manque de transparence de l'opération, plus particulièrement le prix d'Offre de 3,10 euros qu'il juge très bas et « *le rôle trouble joué par le staff du groupe* ». Le marché dans lequel évolue la Société étant en croissance et prometteur, il souhaiterait conserver ses titres GROUPE BERKEM afin que le cours retrouve à terme et a minima le prix d'introduction en bourse de 9,30 euros. Selon ses dires en effet : « *Introduire des titres à 9.3€ pour les racheter 3 fois moins cher à peine 3 ans plus tard me paraît pour le moins inapproprié vis-à-vis des petits porteurs qui ont participé au financement et au développement de l'entreprise.* ».

Notre réponse, développée ci-après, est la suivante.

La situation visée par l'actionnaire minoritaire, à savoir celle d'un possible conflit d'intérêt impliquant le management de la Société et/ou Monsieur Olivier Fahy, Président directeur général de la Société et Président directeur général de la société KENERCY, actionnaire majoritaire de l'Initiateur, est explicitement visée par le règlement AMF (cf. supra partie relative au fondement réglementaire de notre intervention au sein du préambule) et constitue l'une des raisons de la nomination d'un expert indépendant. A cet égard, le comité *ad hoc* joue un rôle déterminant, son objectif principal étant en effet de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires en évaluant l'offre proposée et en agissant de manière indépendante par rapport à la direction de la Société et à l'Initiateur. Suivant la recommandation n° 2006-15 de l'AMF, Section 4), conformément à l'article 261-1-III du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a constitué le 17 juillet 2024 un comité *ad hoc* composé d'une majorité d'administrateurs indépendants³⁷. Ce comité *ad hoc* s'est chargé de suivre

³⁶ Le ROCE est la rentabilité des capitaux investis et correspond peu ou prou à la rentabilité économique dégagée par la Société (l'actif économique ne coïncide pas obligatoirement en effet avec les capitaux investis en présence d'actifs hors exploitation).

³⁷ Le comité *ad-hoc* composé de Monsieur Michael Wood, Monsieur Thierry Lambert et Madame Karen Le Cannu, en leur qualité d'administrateurs indépendants au sens du Code Middenext.

les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation au conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, les actionnaires et les salariés. Il a également joué un rôle dans la sélection de l'expert indépendant chargé d'évaluer l'offre, choisi de manière impartiale, et s'est assuré qu'il dispose de toutes les informations nécessaires pour mener à bien son évaluation. A cet égard, il convient de rappeler que le cabinet Paper Audit & Conseil est totalement indépendant (cf. supra §.2) et n'a eu aucun échange avec Monsieur Olivier Fahy qui soit susceptible d'influencer son jugement. Comme précisé dans notre conclusion (cf. infra §.19), nous avons conclu au caractère équitable du prix d'Offre pour les actionnaires minoritaires nous appuyant uniquement sur l'analyse multicritères de la Société conformément au règlement AMF en matière d'expertise indépendante.

Comme déjà précisé dans notre réponse précédente (cf. supra §.17.1), notre mission est circonscrite à l'évaluation de la Société et notre appréciation du caractère équitable du prix d'Offre, à la date de notre rapport, en tenant compte du contexte et de la situation de la Société à cette date. Il ne nous appartient pas de nous prononcer sur le prix d'introduction en bourse de la Société.

Les éléments techniques qui sous-tendent notre appréciation du caractère équitable du prix d'Offre ont déjà été évoqués dans notre réponse précédente (cf. supra §.17.1). Nous insistons toutefois sur le taux de marge opérationnelle retenu par nos soins pour la valeur terminale de l'approche DCF, soit 25,0%. Ce taux nous semble en effet intégrer dans son entièreté le potentiel de croissance du marché anticipé par la Société pour les raisons suivantes : (1) ce taux n'a jamais été atteint par la Société dans le passé, (2) il est significativement au-dessus de la moyenne et la médiane des taux constatés pour les sociétés composant notre échantillon de sociétés cotées comparables, (3) il intègre en son sein l'impact positif (produit d'exploitation) du crédit impôt recherche (CIR) dont il est raisonnable de questionner la pérennité dans le contexte économique français actuel, (4) il est IFRS 16 *compliant*³⁸ c'est-à-dire majoré des loyers simples éliminés des charges opérationnelles pour capitalisation et (5) la Société ne s'attend pas à ce que ce taux objectif soit atteint à l'horizon 2027 dans le business plan qui nous a été transmis (taux 2027 égal à 16,6%) . Pour ces raisons, nous considérons que la valeur issue de l'approche DCF constitue une valeur plafond, qui intègre selon nous toutes les conséquences positives du potentiel de croissance du marché dans lequel évolue la Société.

17.3. COURRIEL DU 27 SEPTEMBRE 2024

Le 27 septembre 2024, un courrier électronique nous a été adressé par un troisième actionnaire minoritaire particulier.

Dans son courriel, celui-ci précise qu'il a souscrit lors de l'introduction en bourse de la Société en 2021, dans une optique de long terme, conformément à la vision communément admise en matière d'investissements boursiers. Selon lui, cette OPAS permet à l'actionnaire majoritaire de racheter les actions des minoritaires à « *vil prix* », soit, pratiquement, au tiers du prix d'introduction en bourse, et ce, alors même que la Société est « *rentable* » et sur un « *marché porteur* ». Toujours selon cet actionnaire

³⁸ A titre d'illustration, après annulation du retraitement IFRS 16, le taux de marge opérationnelle (résultat opérationnel courant / chiffre d'affaires) ressort à 2,1% au lieu de 3,0% de l'exercice 2023.

minoritaire, les résultats dégradés de la Société sont très probablement une situation temporaire (1 an ou 2 ans), à l'origine d'un cours de bourse bas, ayant toutefois vocation à remonter dans le temps long ; dans ce contexte, l'actionnaire majoritaire de la Société profiterait donc de cette situation pour réaliser une OPAS puis un RO. En conclusion, l'actionnaire minoritaire s'étonne que cette opération, qu'il qualifie de « *montage* », puisse être possible.

Notre réponse, développée ci-après, est la suivante.

Concernant la rentabilité et le marché dans lequel évolue la Société, nous avons déjà apporté des réponses aux deux paragraphes précédents 17.1 et 17.2. Nous rappelons en particulier que, sur les 6 dernières années, la Société n'a jamais été rentable (ROCE significativement en-dessous du coût du capital), et ce, même lorsqu'elle était profitable.

Comme discuté avec le management, et attesté dans les comptes financiers, la Société apparaît particulièrement endettée. Cette situation a pour conséquence d'empêcher la Société d'avoir recours à l'emprunt bancaire, dans un contexte où ses créanciers actuels exercent déjà une forte pression suite à la dégradation de ses covenants bancaires³⁹, et ce, alors même que la Société n'a pas encore totalement achevé son cycle d'investissements⁴⁰. La Société est également empêchée d'avoir recours à une augmentation de capital en bourse suite à la baisse très importante du titre⁴¹, alternative qui, si elle était mise en œuvre, aurait pour conséquence une très forte dilution des actionnaires en place compte tenu des besoins en financement importants de la Société⁴². Dans ce contexte, l'appel à un investisseur financier semble avoir été la solution la plus pertinente et la moins périlleuse. Elle permet en particulier à la Société de bénéficier de fonds au travers de la souscription des OCA, structurées de façon à repousser à dans 7 ans le paiement des intérêts (capitalisés) et du capital, soit à une date où la Société devrait être plus profitable, et par conséquent en capacité de se ré-endetter.

Selon le management de la Société, la baisse de la profitabilité de la Société et la non réalisation des prévisions est principalement liée à la guerre en Ukraine, qui n'avait pas été anticipée à la date d'introduction en bourse en 2021, avec pour conséquence une hausse du prix des matières premières et la crise du secteur du bâtiment. Cette situation a eu un fort impact à la baisse sur le chiffre d'affaires et la rentabilité du segment Construction et Matériaux ayant entraîné une quasi division par deux du taux de marge opérationnelle (EBE / chiffre d'affaires) de la Société et une baisse significative de l'autofinancement (de 5,4 millions d'euros en 2021 à 3,3 millions d'euros en 2023). L'effet ciseau induit par, concomitamment, (a) la baisse de la profitabilité et (b) les besoins en financement des investissements, a provoqué une forte hausse de l'endettement net entre 2021 et 2023 ainsi que celle du levier financier⁴³ à l'origine d'une

³⁹ Consécutives à la baisse de la profitabilité et celle du cours de bourse.

⁴⁰ Selon le management de la Société, cette dernière pourrait encore essayer des pertes suite à l'acquisition du site de GIVAUDAN

⁴¹ Le cours a atteint un plus bas de 1,18 euro sur les 12 derniers mois.

⁴² Selon la note d'information, une avance en compte courant de l'actionnaire majoritaire de la Société, à hauteur de 5,0 millions d'euros, est d'ores et déjà prévue afin de financer l'acquisition du site de GIVAUDAN.

⁴³ Comme précisé dans le paragraphe 10.3, le levier financier devrait encore se dégrader en 2024 suite à l'émission des OCA au niveau de l'Initiateur. Selon nos calculs, sur la base de l'EBE 2024 estimé tel qu'il apparaît dans le business plan, le levier financier s'élève à 5,3 au 30 juin 2024 à comparer à un levier financier de 4,6 au 31 décembre 2023.

hausse significative du point mort financier avec le risque de liquidité qui y est associé (cf. supra §.10.3). A cet égard, il convient de noter que le compte de résultat et le bilan au 30 juin 2024 non audités que la Société nous a transmis font apparaître une persistance des difficultés susvisées. En effet, malgré un chiffre d'affaires en hausse par rapport au premier semestre 2023, nous relevons que le résultat opérationnel courant est en baisse de -35,65% par rapport à celui du premier semestre 2023 mettant en évidence que le retournement attendu reste, à la date du présent rapport, d'actualité.

Enfin, le management de la Société considère la baisse considérable du cours de bourse injustifiée et difficilement compréhensible, ayant pour origine une probable explication macroéconomique (baisse générale du marché des PME et des ETI) plutôt que microéconomique, surtout peu corrélée aux fondamentaux de la Société. L'expérience en bourse apparaît donc d'autant plus « *amère* » au management de la Société, qui subit cette baisse du cours (et ses conséquences) depuis l'introduction en bourse, que le coût d'introduction en bourse et le maintien dans la cote apparaissent élevés. Il semble que ce facteur, de nature plus psychologique, ait également eu un impact dans la décision de sortie de cote entérinée par le management de la Société.

18. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA BANQUE DELUBAC & CIE ET TP ICAP

DELUBAC & CIE et TP ICAP, respectivement établissement présentateur et établissement conseil, nous ont transmis leur 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. DELUBAC & CIE et TP ICAP ont retenu un taux d'actualisation égal à 12,84%⁴⁴, fondé sur le coût moyen pondéré du capital, tandis que le taux d'actualisation calculé par nos soins ressort à 12,21% (cf. supra §.11.1.2.a), fondé sur le coût des fonds propres à endettement nul ;
- b. L'endettement net ajusté, calculé par DELUBAC & CIE et TP ICAP sur la base des comptes semestriels au 30 juin 2024, s'élève à 43,0 millions d'euros tandis que notre estimation atteint 48,6 millions d'euros à cette même date ;
- c. DELUBAC & CIE et TP ICAP a utilisé un BFR prévisionnel égal à 15,1% du chiffre d'affaires alors que celui retenu par nos soins est de 16% (cf. supra §.11.1.2.d) ;
- d. A l'instar de notre approche, DELUBAC & CIE et TP ICAP ont également prolongé le business plan que nous a transmis la Société de 4 années

⁴⁴ Formule du coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC an anglais) avec un taux sans risque de 3,01%, un bêta des fonds propres de 1,86 (Source : Factset : bêta désendetté du secteur Chemicals speciality de 0,91, réendetté), une prime de risque du marché de 7,5% (Source TP ICAP), une prime de risque spécifique de 5,0%, un coût de la dette après impôt de 4,24% et un gearing de 140% (Dettes financières comptables / capitaux propres comptables).

supplémentaires. Il apparaît que les taux de croissance de la période « prolongée » 2018-2021 appliqués par ces derniers sont légèrement inférieurs à ceux que nous avons retenus.

S'agissant de la méthode des comparables boursiers, retenue à titre principal par DELUBAC & CIE et TP ICAP, et à titre indicatif par nos soins, nous avons relevé les différences principales suivantes :

- a. DELUBAC & CIE et TP ICAP ont constitué un échantillon de 12 sociétés comparables cotées françaises et étrangères (ROBERTET, KERRY GROUP, IFF, AKZONOBEL, LANXESS, CRODA INTERNATIONAL, SENSIENT TECHNOLOGIES, ARKEMA, CLARIANT, SOLVAY, EASTMAN CHEMICAL, et ICL GROUP) tandis que nous en avons sélectionné 15 (CLARIANT, SOLVAY, ARKEMA, GIVAUDAN, SYMRISE, CRODA INTERNATIONAL, DSM FIRMENICH, LONZA, RENTOKIL INITIAL, LANXESS, UNITED PHOSPHORUS LIMITED, EVONIK INDUSTRIES, AKZONOBEL, PPG INDUSTRIES et ROBERTET), dont 6 sociétés communes aux deux échantillons ;
- b. A l'instar de DELUBAC & CIE et TP ICAP, nous avons retenu les multiples implicites de l'EBE et du RO. Nous avons retenu en outre les multiples de chiffre d'affaires que nous avons calculés sur la base d'une régression par rapport au taux de marge opérationnelle (EBE/CA). Enfin, nous n'avons pas appliqué de décote aux multiples implicites issus de l'échantillon de sociétés sélectionnées contrairement à DELUBAC & CIE et TP ICAP qui a appliqué une décote de 10%.

Le tableau de synthèse ci-dessous présente les résultats comparés des travaux d'évaluation de l'expert indépendant et de la banque présentatrice :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur expert indépendant	Prime / (décote) sur le prix d'offre de 3,10€	Valeur établissement présentateur	Prime / (décote) sur le prix d'offre de 3,10€
<i>A titre principal</i>				
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	2,77 €	12,0%	2,17 €	42,9%
Référence à la rémunération des actions GROUPE BERKEM apportées à la société KENERZEO par la société KENERCY en date du 31 juillet 2024	3,10 €	0,0%	3,10 €	0,0%
Référence au prix des actions GROUPE BERKEM cédées par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT à la société KENERZEO le 31 juillet 2024	3,10 €	0,0%	3,10 €	0,0%
Référence à la valeur de l'action GROUPE BERKEM ayant fondée le prix de conversion des OCA dont les premières tranches ont été émises par la société KENERZEO le 31 juillet 2024	3,10 €	0,0%	N/A	N/A

Méthodes de valorisation retenues	Valeur expert indépendant	Prime / (décote) sur le prix d'offre de 3,10€	Valeur établissement présentateur	Prime / (décote) sur le prix d'offre de 3,10€
<i>A titre principal</i>				
Cours au 17 juillet 2024 ¹	1,89 €	64,5%	1,89 €	64,0%
Cours moyen pondéré 1 mois	1,87 €	65,8%	1,88 €	64,9%
Cours moyen pondéré 3 mois	1,95 €	58,7%	1,94 €	59,8%
Cours moyen pondéré 6 mois	2,08 €	49,3%	2,08 €	49,0%
Cours moyen pondéré 12 mois	2,29 €	35,6%	2,30 €	34,8%
<i>A titre indicatif</i> <i>A titre principal²</i>				
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	2,06 €	50,7%	N/A	N/A
Méthode des comparables boursiers : multiples d'excédent brut d'exploitation	3,72 €	-16,7%	2,15 €	44,2%
Méthode des comparables boursiers : multiples de résultat opérationnel	1,53 €	102,9%	1,06 €	192,5%

¹ Dernier cours constaté avant l'annonce de l'Offre le 18 juillet 2024

² Moyenne 2024-2025

19. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la Société selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), (2) la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM à l'Initiateur en date du 31 juillet 2024, (3) la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024, (4) la référence à la valeur par action implicite GROUPE BERKEM résultant du ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024, (5) la référence au cours de bourse et, à titre secondaire, (6) la méthode des comparables boursiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la Société ressort à 48,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,77 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 12,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM à l'Initiateur en date du 31 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,10 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'opération d'apport des actions GROUPE BERKEM à l'Initiateur en date du 31 juillet

2024.

Selon la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,10 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'acquisition, par l'Initiateur, des actions GROUPE BERKEM détenues par DANSKE BANK ASSET MANAGEMENT en date du 31 juillet 2024.

Selon la référence à la valeur par action implicite GROUPE BERKEM résultant du ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 55,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,10 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à la valeur par action implicite GROUPE BERKEM résultant du ratio de conversion des OCA émises le 31 juillet 2024.

Selon la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 18 juillet 2024, la valeur de la Société ressort à 33,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,89 euro. Le Prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 64,5% par rapport à la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 18 juillet 2024.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois, la valeur de la Société ressort à 34,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,95 euro. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 58,7% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre indicatif, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, la valeur de la Société ressort à 36,2 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,06 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 50,6% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de chiffre d'affaires.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre indicatif, sur la base des multiples d'excédent brut d'exploitation, la valeur de la Société ressort à 65,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,72 euros. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une décote de -16,7% 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 indicatif, sur la base des multiples de résultat opérationnel, la valeur de la Société ressort à 26,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,53 euro. Le prix d'Offre de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM extériorise une prime de 102,7% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de résultat opérationnel.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui retenu dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime significative par rapport au cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre le 18 juillet 2024 (64,5%) et au cours moyen pondéré par les volumes des 12 derniers mois (35,6%).

Le prix de 3,10 euros par action GROUPE BERKEM proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 18 octobre 2024

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

Paper Audit & Conseil
11 place du Général Catroux
75017 Paris

A l'attention de Monsieur Xavier Paper

Blanquefort, le 3 septembre 2024

Cher Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société GROUPE BERKEM suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire (l'« **Offre** »), qui serait déposée à titre obligatoire par la société KENERZEO SAS, le Conseil d'administration de GROUPE BERKEM doit nommer un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application de l'article 261-1-I, 1° (GROUPE BERKEM étant déjà contrôlée par KENERZEO avant le dépôt du projet d'offre), 2° (en raison du fait que les dirigeants de GROUPE BERKEM sont parties prenantes au protocole d'investissement conclu entre KENERCY, EURAZEO et des membres de l'équipe dirigeante de la Société le 17 juillet 2024), 4° (dans la mesure où l'émission des OCA par KENERZEO au profit d'EURAZEO et l'augmentation de capital qui sera réalisée par KENERZEO le 24 septembre 2024, constituent des opérations connexes) et de l'article 261-1-II (un retrait obligatoire étant envisagé) du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »).

Le Conseil d'administration de GROUPE BERKEM en date du 17 juillet 2024 a constitué un comité *ad hoc*, composé de Monsieur Michael WOOD, Monsieur Thierry LAMBERT et Madame Karen LE CANNU, ayant notamment pour mission de faire des recommandations au Conseil d'administration sur le choix de l'expert indépendant.

Le Conseil d'administration de la Société en date du 3 septembre 2024, sur recommandation de son comité *ad hoc*, a procédé à la désignation de votre cabinet en qualité d'expert indépendant, sur la base de votre proposition de mission.

1) Objectifs de la Mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de GROUPE BERKEM, fera l'objet d'une expertise indépendante.

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix qui sera proposé aux actionnaires de GROUPE BERKEM et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre, notamment dans la perspective d'un retrait obligatoire.

2) Calendrier de la Mission

Le calendrier indicatif de la mission serait le suivant :

Date	Action
3 septembre 2024	Conseil d'administration de GROUPE BERKEM désignant l'expert indépendant sur recommandation de son comité <i>ad hoc</i>
Septembre 2024	Réunion entre l'expert indépendant, le Comité <i>ad hoc</i> , et le management de GROUPE BERKEM
Semaine du 14 octobre 2024	Finalisation du rapport de l'expert indépendant en vue de sa remise au Conseil d'administration de GROUPE BERKEM
18 octobre 2024	Conseil d'administration de GROUPE BERKEM rendant son avis motivé

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à 20 jours de négociation.

Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai. Ainsi, le rapport de l'expert indépendant serait finalisé la semaine du 14 octobre 2024 selon le calendrier indicatif susvisé.

3) Cadre réglementaire de votre mission

Vos diligences seront effectuées selon les 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 relative à l'expertise indépendante.

4) Méthodologie envisagée

Votre cabinet Paper Audit & Conseil mettra en œuvre, en application de la réglementation de l'AMF, une évaluation multicritères des actions de GROUPE BERKEM.

5) Conflit d'intérêts

Vous nous avez confirmé que le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société GROUPE BERKEM, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Dans ce cadre, vous avez attesté de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de la dernière version de son instruction d'application 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

6) Principales modalités de la mission

Il a été convenu que votre intervention comportera les principaux volets suivants :

- prise de connaissance générale des caractéristiques de l'Offre ;

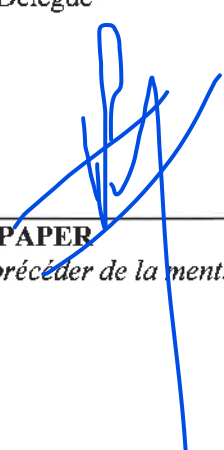
- recueil des informations de marché relatives aux actions, nécessaires à la réalisation de votre mission (cours de bourse, volumes échangés...);
- prise de connaissance des informations transmises par la société GROUPE BERKEM et nécessaires à la détermination des paramètres de l'évaluation et à l'évaluation elle-même (coût du capital, budget, plan d'affaires...) des actions;
- discussions, en parallèle, avec les responsables de la société GROUPE BERKEM et leurs conseils, ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur de l'Offre portant sur les éléments d'appréciation des principaux paramètres de l'évaluation;
- prise de connaissance des notes d'analyses sectorielles ainsi que, le cas échéant, des notes d'analyses sur la société GROUPE BERKEM et ses comparables;
- appréciation, le cas échéant, du point de vue des actionnaires minoritaires, du caractère équitable de l'ensemble des opérations et des accords connexes conclus préalablement à l'Offre;
- mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation multicritères des Actions;
- revue et analyse du rapport d'évaluation établi par l'établissement présentateur;
- rédaction du rapport d'expertise indépendante du cabinet Paper Audit & Conseil, sous forme de projet puis sous forme définitive, apportant, le cas échéant, des réponses aux questions, observations et commentaires des actionnaires minoritaires; et
- présentation du rapport d'expertise indépendante du cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du Comité *ad hoc*.

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

Je vous prie de croire, Cher Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.



Monsieur Anthony LABRUGNAS
Directeur Général Délégué



Monsieur Xavier PAPER
(signature à faire précéder de la mention « *bon pour accord* »)