

*Le projet d'offre et le présent projet de note d'information 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*



**BANQUE  
DELUBAC & CIE**  
DEPUIS 1924 | EXPERTS ET INDÉPENDANTS

**Etablissement présentateur et garant**

### PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE KENERZEO SAS

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 d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 27 septembre 2024, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »).

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

#### AVIS IMPORTANT

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société Groupe Berkem ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la société Groupe Berkem (à l'exception des actions auto-détenues), Kenerzeo 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, conformément aux dispositions des articles L.433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Groupe Berkem non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par Groupe Berkem) en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 3,10 euros), nette de tout frais.

Tous les actionnaires de Groupe Berkem (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient ou envisageraient de transmettre, ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre le présent document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la section 2.12 (*Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*) du présent Projet de Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de Kenerzeo sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://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) et auprès de Banque Delubac & Cie (10, rue Roquépine - 75008 Paris).

## TABLE DES MATIÈRES

<b>1.</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE.....</b>	<b>5</b>
1.1.	Motifs et contexte de l'Offre.....	6
1.1.1.	Motifs de l'Offre .....	6
1.1.2.	Contexte de l'Offre.....	7
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	11
1.2.1.	Intentions relatives à la stratégie et à la politique industrielle, commerciale et financière .....	11
1.2.2.	Intentions en matière d'emploi .....	11
1.2.3.	Fusion et réorganisation juridique .....	11
1.2.4.	Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur et la Société .....	11
1.2.5.	Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires .....	12
1.2.6.	Politique de distribution de dividendes.....	12
1.2.7.	Retrait Obligatoire – Radiation de la cote.....	12
1.3.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue .....	13
1.3.1.	Protocole d'Investissement .....	13
1.3.2.	Pacte d'associés Kenerzeo .....	13
1.3.3.	Promesses portant sur 1.322.931 actions Groupe Berkem.....	14
1.3.4.	Engagements d'apport des Actions à l'Offre.....	14
<b>2.</b>	<b>CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....</b>	<b>14</b>
2.1.	Modalités de l'Offre.....	14
2.2.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre .....	15
2.3.	Situation des titulaires d'instruments dilutifs .....	15
2.4.	Termes de l'Offre .....	15
2.5.	Conditions de l'Offre .....	16
2.6.	Procédure d'apport à l'Offre.....	16
2.6.1.	Procédure d'apport à l'Offre sur le marché .....	17
2.6.2.	Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée .....	17
2.7.	Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre .....	17
2.8.	Calendrier indicatif de l'Offre .....	17
2.9.	Frais et financement de l'Offre .....	19
2.9.1.	Frais liés à l'Offre.....	19
2.9.2.	Modalités de financement de l'Offre .....	20
2.10.	Remboursement des frais de courtage .....	20
2.11.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	20
2.12.	Régime fiscal de l'Offre .....	21
2.12.1.	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel .....	22
2.12.2.	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés.....	25
2.12.3.	Personnes non-résidentes fiscales en France .....	26
2.12.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent .....	27
2.12.5.	Droits d'enregistrement .....	27
2.12.6.	Taxe sur les transactions financières .....	27

<b>3.</b>	<b>ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE .....</b>	<b>27</b>
3.1.	Présentation de Groupe Berkem .....	28
3.1.1.	Indicateurs clés et historique du Groupe Berkem .....	28
3.1.2.	Organigramme juridique du Groupe.....	28
3.1.3.	Présentation de l'activité .....	29
3.2.	Historique et données financières .....	30
3.3.	Données financières servant de base à l'évaluation .....	33
3.3.1.	Analyse du plan d'affaires de Groupe Berkem.....	33
3.4.	Considérations méthodologiques .....	35
3.4.1.	Principales Sources.....	35
3.4.2.	Référentiel comptable.....	35
3.4.3.	Nombre d'actions .....	35
3.4.4.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres .....	35
3.4.5.	Méthodes d'évaluations écartées .....	35
3.4.6.	Méthodes d'évaluation retenues .....	37
3.5.	Synthèse des travaux d'évaluation.....	43
<b>4.</b>	<b>MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....</b>	<b>44</b>
<b>5.</b>	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION .....</b>	<b>44</b>
5.1.	Pour l'Initiateur.....	44
5.2.	Établissement Présentateur .....	44

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

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, dans le cadre de l'Offre dont les conditions sont décrites ci-après.

À la date du présent Projet de Note d'Information, 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 la connaissance de l'Initiateur, à 75,38% du capital social et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société<sup>1</sup>, 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.

À la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient, à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle, 13.392.764 Actions représentant, à sa connaissance, 75,38% du capital social et 75,37% des droits de vote théoriques de la Société<sup>2</sup>.

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 Projet de Note d'Information, soit les actions qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des 163.780 actions auto-détenues par la Société<sup>3</sup> (les « **Actions Auto-Détenues** »), soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre total maximum de 4.211.108 Actions visées par l'Offre.

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, 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.

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Sur la base d'un capital composé à la date du Projet de Note d'Information de 17.767.652 actions et 17.768.188 droits de vote théoriques.

<sup>3</sup> Les 163.780 Actions Auto-Détenues par la Société sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9 I, 2° du Code de commerce.

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.

Le présent Projet de Note d'Information a été établi par l'Initiateur.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement Général de l'AMF, Banque Delubac & Cie, 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.

## **1.1. Motifs et contexte de l'Offre**

### **1.1.1. Motifs de l'Offre**

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.

## **1.1.2. Contexte de l'Offre**

### **1.1.2.1. 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 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.

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%
<b>Total</b>	<b>40.916.483</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique qui sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

#### 1.1.2.2. 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.

### 1.1.2.3. Répartition du capital et des droits de vote de Groupe Berkem

À la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société est, à la date du présent Projet de Note d'Information, 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 l'Initiateur, 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 <sup>(1)</sup>	%
<b>Société KENERCY</b>	12.069.833	67,93%	24.139.666	80,90%
<b>M. Stanislas FAHY</b>	1	< 0,01%	2	< 0,01%
<b>Public (dont management)</b>	5.525.017	31,10%	5.525.552	18,52%
<b>Auto-détention</b>	172.801	0,97%	172.801	0,58%
<b>TOTAL</b>	<b>17.767.652</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.838.021</b>	<b>100,00%</b>

(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, 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 fait générateur de l'Offre, intervenu le 31 juillet 2024.

(ii) Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société après réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle et à la date du présent Projet de Note d'Information

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote <sup>(1)</sup>	%
<b>Société KENERZEO</b>	13.392.764	75,38%	13.392.764	75,37%
<b>M. Stanislas FAHY</b>	1	< 0,01%	2	< 0,01%
<b>Public (dont management)</b>	4.211.107	23,70%	4.211.642	23,70%
<b>Auto-détention</b>	163.780	0,92%	163.780	0,92%
<b>TOTAL</b>	<b>17.767.652</b>	<b>100,00%</b>	<b>17.768.188</b>	<b>100,00%</b>

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

(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.

#### 1.1.2.4. Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

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

#### 1.1.2.5. 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).

#### 1.1.2.6. 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.

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

#### 1.2.1. **Intentions relatives à la stratégie et à la politique industrielle, commerciale et financière**

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.

#### 1.2.2. **Intentions en matière d'emploi**

À la date du présent Projet de Note d'Information, 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.

#### 1.2.3. **Fusion et réorganisation juridique**

À la date du présent Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

Il est toutefois précisé que 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. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où la procédure de Retrait Obligatoire serait mise en œuvre, la Société pourrait être transformée en société par actions simplifiée dirigée par un président.

Enfin, 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.

#### 1.2.4. **Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur et la Société**

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.

### 1.2.5. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

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 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). Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont présentés en section 3 du Projet de Note d'Information.

### 1.2.6. Politique de distribution de dividendes

Au titre des trois derniers exercices sociaux, la Société a procédé aux distributions de dividendes ci-dessous :

Date de clôture	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Dividendes	0 €	0 €	1.061.101,50 €
Non éligibilité à l'abattement de 40%	0 €	0 €	0 €

Dans les douze mois à venir, l'Initiateur entend maintenir une politique de dividende en ligne avec celles de 2022 et 2023, à savoir une absence de dividende.

Toute modification de la politique de distribution de dividendes se fera 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.

### 1.2.7. Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

- (i) 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 (à l'exception des actions auto-détenues par 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 du 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).

Dans cette hypothèse, les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre (à l'exception des Actions Auto-Détenues) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 3,10 euros par Action).

Le rapport de l'Expert Indépendant désigné conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2°, 4° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, figurera dans la note en réponse préparée par Groupe Berkem. Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions du système multilatéral de négociation Euronext Growth Paris.

- (ii) L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées au paragraphe 1.2.7 (i) ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-3 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société dès l'issue de l'Offre et jusqu'à l'atteinte par l'Initiateur du seuil de 90% du capital

et des droits de vote de la Société et préalablement au dépôt d'un projet d'offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables.

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

A l'exception des éléments mentionnés ci-dessous, l'Initiateur 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.

#### **1.3.1. 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.

#### **1.3.2. 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.

### **1.3.3. 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.

### **1.3.4. 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 Société<sup>4</sup>.

## **2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1. Modalités de l'Offre**

Le Projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 27 septembre 2024. Un avis de dépôt relatif à l'Offre sera publié par l'AMF sur son site internet ([www.amf-france.org](http://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](http://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/>).

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

---

<sup>4</sup> Sur la base d'un capital composé à la date du présent Projet de Note d'Information de 17.767.652 actions.

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 d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, déposés à l'AMF et seront tenus gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et dans les locaux de l'Etablissement Présentateur, 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](http://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.

## **2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre**

À la date du présent Projet de Note d'Information, à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle, l'Initiateur détient 13.392.764 Actions représentant, à sa connaissance, 75,38% du capital social et 75,37% 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 Projet de Note d'Information, soit les actions qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des 163.780 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** »), soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre total maximum de 4.211.108 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 à la date du Projet de Note d'Information en application de l'article L. 233-9 I 2° du Code de commerce.

## **2.3. Situation des titulaires d'instruments dilutifs**

A l'exception des Actions ordinaires, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, 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.

## **2.4. 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 se réserve 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.

## **2.5. 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.

## **2.6. 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 répondraient 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 2.10 (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 leurs conversions 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.

#### **2.6.1. *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.

#### **2.6.2. *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 2.10 (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.

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

L'Initiateur se réserve 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 se réserve 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.

#### **2.8. Calendrier indicatif de l'Offre**

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

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

<p><b>27 septembre 2024</b></p>	<p><b>Pour l'Initiateur :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF</li> <li>- Mise en ligne du Projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites internet de l'AMF et de la Société</li> <li>- Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information de l'Initiateur aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information</li> </ul>
<p><b>21 octobre 2024</b></p>	<p><b>Pour la Société :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- Mise en ligne du projet de note en réponse de Groupe Berkem sur les sites internet de l'AMF et de la Société</li> <li>- Mise à disposition du public du projet de note en réponse de Groupe Berkem au siège de la Société</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de Groupe Berkem</li> </ul>
<p><b>22 novembre 2024</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul> <p><b>Pour l'Initiateur :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</li> </ul> <p><b>Pour la Société :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Berkem</li> </ul>
<p><b>25 novembre 2024</b></p>	<p><b>Pour l'Initiateur :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur de la note d'information visée</li> <li>- Mise en ligne de la note d'information visée sur les sites internet de l'AMF et de la Société</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</li> <li>- Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée et du document « Autres Informations » de l'Initiateur</li> </ul> <p><b>Pour la Société :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société de la note en réponse visée par l'AMF</li> <li>- Mise en ligne de la note en réponse visée sur les sites internet de l'AMF et de la Société</li> <li>- Mise à disposition du public du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Berkem</li> <li>- Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée et du document « Autres Informations » de Groupe Berkem</li> </ul>
<b>26 novembre 2024</b>	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre
<b>26 novembre 2024</b>	Diffusion par Euronext de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
<b>27 novembre 2024</b>	Ouverture de l'Offre pour une durée de 15 jours de négociation
<b>17 décembre 2024</b>	Clôture de l'Offre
<b>19 décembre 2024</b>	Publication par l'AMF et Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre
<b>30 décembre 2024</b>	Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris
<b>Dès que possible à l'issue de l'Offre</b>	Le cas échéant, mise en œuvre du Retrait Obligatoire

## **2.9. Frais et financement de l'Offre**

### **2.9.1. Frais liés à l'Offre**

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre y seraient apportées (incluant, en particulier, les frais relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables et de tous autres experts et autres consultants, ainsi que les frais de publicité et de communication mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'opération) est estimé à environ 700.000 euros (hors taxes).

## **2.9.2. Modalités de financement de l'Offre**

L'Acquisition hors marché par l'Initiateur, auprès de Danske Bank Asset Management, de 1.322.931 Actions 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 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.

## **2.10. Remboursement des frais de courtage**

L'Initiateur 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.

## **2.11. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

Le présent 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 présent 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. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le présent 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.

Le présent 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 présent 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 présent 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.

L'Initiateur se réserve 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 présent 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.

## **2.12. Régime fiscal de l'Offre**

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention dans ces commentaires sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs

ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française ou les juridictions civiles ou administratives.

Ces informations fiscales ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les actionnaires personnes physiques ou morales n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur État de résidence.

### **2.12.1. Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel**

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, ni à celles détenant des actions au titre d'un plan d'options d'achat ou de souscription d'actions ou détenant des actions attribuées gratuitement ou détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe. Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

#### **2.12.1.1. Régime de droit commun**

##### *(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques*

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques sont, en principe, assujettis à une imposition forfaitaire au taux de 12,8% sans abattement.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application de ce taux forfaitaire, et sur option expresse et irrévocable du contribuable exercée dans le délai de dépôt de sa déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cessions de valeurs mobilières et de titres assimilés acquis ou souscrits avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI (en prenant pour hypothèse que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater du CGI ne seraient pas remplies), égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de ces abattements et sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des Actions cédées.

En tout état de cause, les gains nets de cession d'Actions acquises ou souscrites à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont exclus du champ d'application des abattements.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values nettes non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées. Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

(ii) *Prélèvements sociaux*

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable si les gains nets sont soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG s'élevant à 6,8% est déductible du revenu global imposable l'année de son paiement (dans l'hypothèse où n'aurait pas été appliqué l'abattement pour durée de détention renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater du CGI).

(iii) *Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, i.e. sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir paragraphe (a)(i) (Impôt sur le revenu) ci-dessus).

#### 2.12.1.2. Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA et/ou d'un PEA « PME-ETI » pourront participer à l'Offre.

##### **PEA "classique"**

Le plafond des versements dans un PEA est de 150 000 euros (étant rappelé que pour un couple marié ou pacsé, chaque personne composant le couple peut souscrire un PEA). Ce plafond est réduit à 20 000 euros lorsque le titulaire du plan est rattaché au foyer fiscal d'un contribuable dans les conditions prévues au 3 de l'article 6 du CGI.

Sous certaines conditions tenant, notamment, à l'absence de retrait ou de rachat portant sur les titres inscrits en PEA avant la cinquième année de son fonctionnement, le PEA ouvre droit :

- Pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des dividendes, et des plus-values nettes de cession, générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et
- Au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des dividendes et des plus-values nettes de cession depuis l'ouverture du plan. Cependant, ces dividendes et ces plus-values restent soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% (cf. supra).

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre (des règles spécifiques s'appliquent toutefois à certains cas de clôture du PEA). Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal sur cette question.

À défaut de respecter les conditions de l'exonération, tenant, notamment, à l'absence de retrait (ou rachat de contrat de capitalisation) avant l'expiration de la cinquième année de fonctionnement du PEA, le gain net réalisé dans le cadre d'un PEA est imposable au PFU, sauf option globale pour le barème progressif de l'IR, auquel s'ajoutent, en toute hypothèse, les prélèvements sociaux décrits (cf. supra).

##### **PEA "PME-ETI"**

Les titres éligibles doivent notamment avoir été émis par une entreprise qui, d'une part, occupe moins de 5 000 personnes et qui, d'autre part, a un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros. Ces seuils sont appréciés sur la base des comptes consolidés de la société émettrice des titres concernés et, le cas échéant, de ceux de ses filiales.

Le plafond des versements est fixé à 225 000 euros (étant rappelé que pour un couple marié ou pacsé, chaque personne composant le couple peut souscrire un PEA). Chaque contribuable peut détenir un

PEA dit PME-ETI et un PEA classique mais la somme des versements ne peut excéder 225 000 euros.

Les personnes qui détiennent leurs Actions dans le cadre d'un PEA ou d'un PEA « PME-ETI » sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

## **2.12.2. Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés**

### **2.12.2.1. Régime de droit commun**

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'Actions dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023 est de 25%.

Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Sous certaines conditions, les PME sont susceptibles de bénéficier, dans les conditions prévues aux articles 219-I-b et 235 ter ZC du CGI, d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 42 500 euros de bénéfice imposable sur 12 mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%. Les moins-values constatées à l'occasion de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale dans les conditions de droit commun. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (cf. 2.12.2.2).

Il est en outre précisé que certains seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que l'apport d'Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et /ou de remettre en cause des réductions d'impôts spécifiques.

En tout état de cause, les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'impôt sur les sociétés qui leur est applicable.

### **2.12.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'Actions répondant à la qualification de « titres de participation » au sens dudit article et détenues depuis au moins deux ans à la date de cession seront exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux normal de l'impôt sur les sociétés et le cas échéant de la contribution sociale de 3,3%, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées (sous réserve que l'entreprise ait réalisée une plus-value nette au cours de l'exercice).

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation :

- (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable,
- (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et

- (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition dans ce cas de représenter au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés non cotées à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), des titres de sociétés à prépondérance financière et des titres de sociétés établies dans un État ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI (sauf exceptions dument justifiées).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les Actions qu'elles détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les moins-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans ne sont pas déductibles du résultat imposable et ne peuvent pas davantage être prises en compte pour compenser les plus-values relatives à d'autres catégories de titres.

Les plus et moins-values de cession des titres de participation détenus depuis moins de deux ans sont compris dans le résultat taxable au taux de droit commun.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel à ce titre.

### **2.12.3. Personnes non-résidentes fiscales en France**

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence fiscale.

À titre d'information, il est rappelé que sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables le cas échéant (e.g. actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié), les plus-values de rachat des actions dans le cadre de l'Offre réalisées par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France, devraient en principe être exonérées d'impôt en France, sous réserve :

- que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France ; ou
- que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) ; ou
- que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 224 bis B du CGI) autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A, sauf s'il apporte la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un État ou territoire non coopératif. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux États et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne mise à jour régulièrement.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Par ailleurs, il est également rappelé que la cession des Actions dans le cadre de l'Offre devrait avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont à nouveau invitées à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Plus généralement, les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

#### **2.12.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les personnes dont les opérations portant sur les valeurs mobilières sont réalisées dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes physiques qui ont acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

#### **2.12.5. Droits d'enregistrement**

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation, et qui donne lieu au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

#### **2.12.6. Taxe sur les transactions financières**

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas un milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre 2020, l'acquisition par l'Initiateur des Actions ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI ; les actionnaires de la Société ne seront pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs Actions dans le cadre de l'Offre.

### **3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE**

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par TP ICAP et Banque Delubac & Cie, pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci et par l'Initiateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de TP ICAP et Banque Delubac & Cie. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent Projet de Note d'Information, autres que les données historiques, reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent Projet de Note d'Information.

### 3.1. Présentation de Groupe Berkem

#### 3.1.1. Indicateurs clés et historique du Groupe Berkem

Créé en 1993 par M. Olivier Fahy, Groupe Berkem se positionne comme un intégrateur de la chimie du végétal au cœur des produits chimiques conventionnels. Expert de la chimie verte depuis plus de vingt-cinq ans, Groupe Berkem participe activement à la transition vers des produits biosourcés, avec pour mission d'intégrer la chimie du végétal au cœur du quotidien. Son expertise dans l'extraction végétale et la formulation lui permet d'identifier des actifs naturels de spécialité issus de matières premières végétales, de les extraire et de les formuler pour les mettre au service des marchés de grandes tailles comme les secteurs de la santé et l'hygiène publique, la cosmétique, l'agroalimentaire et des matériaux de construction. Il cible particulièrement des marchés de spécialité comme les polyphénols, la préservation du bois, les résines alkydes et les biocides organiques.

- Le Groupe est segmenté en quatre pôles :
  - Le Pôle Santé, Beauté et Nutrition, qui a réalisé en 2023 17,8 M€ de CA,
  - Le Pôle Construction et Matériaux, qui a réalisé en 2023 21,8 M€ de CA,
  - Le Pôle Hygiène et Protection, qui a réalisé en 2023 11,0 M€ de CA,
  - Le Pôle Industrie, qui a réalisé en 2023 1,3 M€ de CA,
- Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe a atteint 51,9 M€ en 2023,
- Le Groupe a réalisé en 2023 72% de son chiffre d'affaires en France et 28% à l'export,
- Son effectif atteint 200 salariés fin 2023,
- Le Groupe dispose d'une infrastructure composée de 3 sites de production et de 4 laboratoires de R&D assurant la maîtrise de toute la chaîne de valeur du biosourcé.

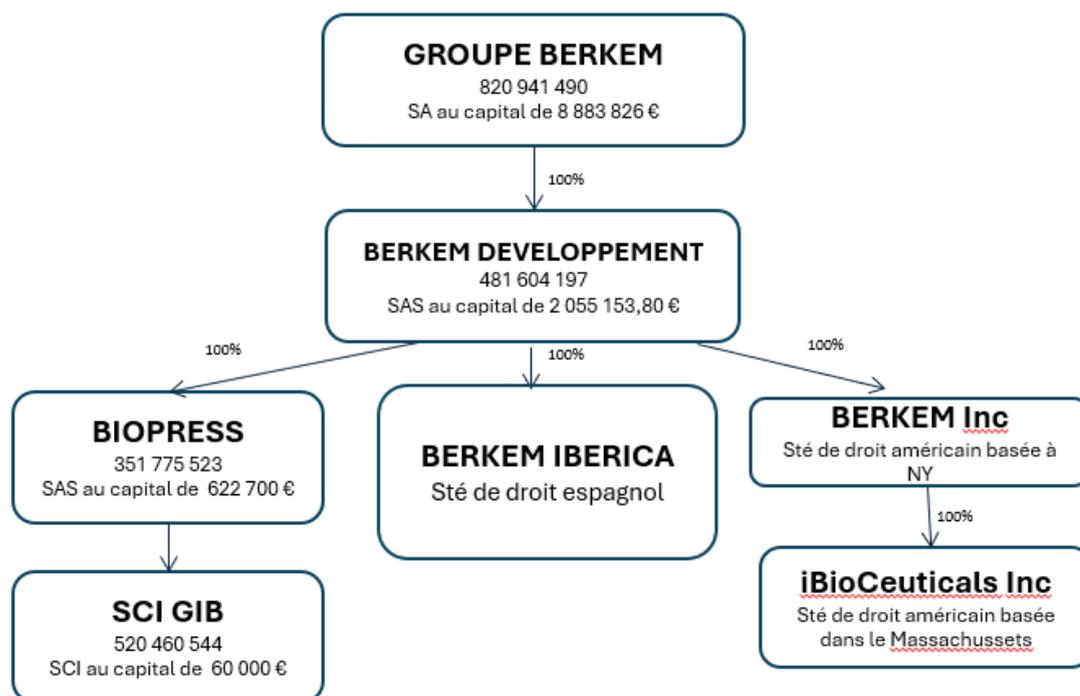
#### Historique du Groupe Berkem



Source : Société

#### 3.1.2. Organigramme juridique du Groupe

La société mère Groupe Berkem n'a pas d'activité opérationnelle. Elle détient à 100% la société Berkem Développement, qui détient elle-même les entités opérationnelles du Groupe.



Source : Société

### 3.1.3. Présentation de l'activité

Le Groupe propose des solutions innovantes en intégrant la chimie issue du végétal auprès des acteurs de la chimie conventionnelle dans un large panel de secteurs d'activités suivants :

- **Construction et Matériaux** : Le Groupe offre un large éventail de solutions à destination des acteurs du marché de la construction et des matériaux. Conscient des enjeux autour de ce secteur d'activité, Groupe Berkem conçoit et propose des solutions pour chacune des étapes de la vie des constructions :

- Avant la construction en protégeant les bois des bûches,
- Dès les fondations en protégeant les constructions contre les termites,
- Après la construction en entretenant, protégeant et embellissant les bois et matériaux minéraux.

Ainsi, les filiales de Groupe Berkem lui offrent une place de choix sur le marché de la Construction et des Matériaux, grâce à des gammes de produits experts en protection, décoration et entretien du bois et des matériaux minéraux.

- **Santé, Beauté et Nutrition** : Fort de son savoir-faire en extraction végétale et en développement d'actifs, le Groupe se montre réactif et précurseur dans l'élaboration de solutions innovantes dans le domaine de la santé, de la beauté et de la nutrition. Ces marchés sont portés et stimulés par l'innovation, c'est la raison pour laquelle l'efficacité et la qualité sont indispensables pour faire face aux demandes des clients qui sont de plus en plus exigeants. Expert de l'extraction végétale, Groupe Berkem fabrique des ingrédients actifs naturels dédiés aux marchés de la cosmétique et de l'agroalimentaire. Spécialiste de la lyophilisation à façon, Groupe Berkem parfait cette technique de séchage, permettant de retirer l'eau du composé organique par congélation, tout en conservant ses propriétés. Le Groupe a aussi la capacité 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).

- **Hygiène et Protection** : Le Groupe s'engage activement dans la formulation de solutions à destination du secteur de l'hygiène et de la protection. Ce marché fait face à des enjeux écologiques, sanitaires et démographiques qu'il convient d'anticiper de manière à offrir une protection optimale et durable aux hommes, aux matières et aux denrées. Pour pallier ce défi d'envergure et répondre aux

différentes missions confiées aux professionnels du secteur de l'hygiène et de la protection, le Groupe propose des solutions de protection pour lutter contre les nuisibles et les dégradations comme les champignons par exemple.

- Industrie : Face aux enjeux liés aux nombreux secteurs offerts par l'industrie, le Groupe développe des solutions spécifiques à destination des différents acteurs de ce marché. Les résines formulées sont développées à partir d'huiles végétales, ce qui permet d'apporter aux professionnels de ce secteur des solutions à forte valeur ajoutée avec un pouvoir protecteur, chimique et environnemental élevé. Le Groupe Berkem est spécialisé dans la formulation de résines alkydes notamment adaptées pour les encres. Innovant, le Groupe vise des marchés en quête de performances techniques et engagés, notamment avec le développement d'une gamme complète de résines alkydes destinées aux encres d'impression.

- Central – Commun : Ce secteur regroupe toutes les dépenses et recettes qui ne peuvent être intégrées dans les secteurs d'activité spécifiques précédemment cités.

### 3.2. Historique et données financières

#### Compte de résultat historique consolidé

<b>COMPTE DE RESULTAT (M€)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>46,07</b>	<b>51,57</b>	<b>51,94</b>
<i>Variation en %</i>	<i>13,5%</i>	<i>11,9%</i>	<i>0,7%</i>
Autres produits d'exploitation	4,64	0,00	1,93
Achats et variations de stocks	-19,41	-23,61	-23,21
<b>Marge Brute</b>	<b>31,30</b>	<b>27,95</b>	<b>30,66</b>
<i>En % du CA</i>	<i>68,0%</i>	<i>54,2%</i>	<i>59,0%</i>
Charges de personnel	-11,47	-14,48	-12,13
Autres achats et charges externes	-8,94	-10,96	-13,17
Impôts et taxes	-0,79	-0,58	-0,66
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>10,11</b>	<b>1,93</b>	<b>4,71</b>
<i>En % du CA</i>	<i>21,9%</i>	<i>3,7%</i>	<i>9,1%</i>
Dotations aux Amortissements et provisions	-4,25	-4,76	-4,39
Autres produits ou charges d'exploitation	-0,30	2,30	2,24
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>5,56</b>	<b>-0,53</b>	<b>2,56</b>
<i>En % du CA</i>	<i>12,1%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>4,9%</i>
Résultat financier	-2,77	-0,87	-1,94
Résultat avant impôts	2,80	-1,40	0,62
Résultat exceptionnel	-1,30	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	-0,77	-0,17	-0,25
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>0,73</b>	<b>-1,57</b>	<b>0,37</b>
<i>En % du CA</i>	<i>1,6%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>0,7%</i>
Intérêts minoritaires	-0,19	0,00	0,00
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>0,54</b>	<b>-1,57</b>	<b>0,37</b>
<i>En % du CA</i>	<i>1,2%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>0,7%</i>

Source : Société

Note : La marge brute a été calculée comme suit : Chiffre d'affaires + autres produits d'exploitation – achats (dont variation de stocks)

- Chiffre d'affaires : en 2021, la croissance du chiffre d'affaires du Groupe a été portée par le pôle formulation notamment grâce à l'accélération de la demande de solutions biosourcées dans les secteurs de la construction et de la lutte antiparasitaire. En 2022, la croissance a été portée par le secteur de la cosmétique et par l'inflation qui a engendré un fort effet prix.

En 2023, la croissance du Groupe a été ralentie notamment en raison de tensions sur les pôles Hygiène et Protection et Construction et Matériaux.

- Excédent brut d'exploitation (EBE) : l'Excédent Brut d'Exploitation du Groupe s'est fortement dégradé en 2022, notamment en raison des hausses des prix des matières premières, de la main d'œuvre, et de l'énergie dues au contexte géopolitique et inflationniste. En 2023, l'EBE a légèrement progressé par rapport à 2022 mais reste dégradé en raison d'une augmentation des charges externes et notamment de la hausse des dépenses commerciales.
- Résultat financier : le résultat financier du Groupe s'est amélioré entre 2021 et 2022 grâce à d'importants remboursements d'emprunts fin 2021 et un refinancement opéré en 2022. La hausse des taux a impacté le coût du financement en 2023.
- Résultat net part du Groupe : le résultat net part du Groupe atteint 0,37 M€ en 2023 après une perte de -1,57 M€ en 2022.

### Bilan économique consolidé

<b>BILAN (M€)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Actif immobilisé	31,38	36,46	50,03
Stocks et en-cours	7,25	11,38	13,18
Clients et autres créances	14,03	13,34	19,18
Trésorerie	15,60	11,55	11,39
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>68,26</b>	<b>72,72</b>	<b>93,78</b>
Capitaux propres	29,47	27,41	27,82
Provisions pour risques et charges	1,47	1,58	1,37
Dettes financières	22,36	27,55	38,79
Fournisseurs et autres dettes	14,96	16,18	25,79
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>68,26</b>	<b>72,72</b>	<b>93,78</b>
<b>BFR</b>	<b>6,32</b>	<b>8,53</b>	<b>6,57</b>
<i>En % du CA</i>	<i>13,7%</i>	<i>16,5%</i>	<i>12,6%</i>
<b>Endettement net</b>	<b>6,76</b>	<b>16,00</b>	<b>27,41</b>
<i>Gearing</i>	<i>22,9%</i>	<i>58,4%</i>	<i>98,5%</i>

Sources : Société – calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

Note : Le BFR a été calculé par TP ICAP et Banque Delubac & Cie à partir des rapports annuels de Groupe Berkem

La structure du bilan 2023 est marquée par :

- Des fonds propres de 27,82 M€ en légère hausse en 2023 après une baisse en 2022 en raison de la perte supportée lors de cet exercice,
- Des provisions pour risques et charges de 1,37 M€ constituées principalement d'indemnités de départ en retraite,
- Un actif immobilisé de 50,03 M€ intégrant 26,14 M€ d'actifs corporels, 21,76 M€ d'actifs incorporels et 2,14 M€ d'actifs financiers,
- Un endettement net de 27,41 M€. Il est constitué d'emprunts auprès d'établissement de crédit pour 32,04 M€, d'emprunts obligataires pour 6,28 M€, d'autres éléments à caractère de dettes (concours bancaires, intérêts courus et autres) pour 0,47 M€ et de 11,39 M€ de trésorerie,
- Un besoin en fonds de roulement atteignant 12,6% du chiffre d'affaires fin 2023.

## Flux de trésorerie historiques

<b>TABLEAU DE CASH (M€)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Capacité d'autofinancement	6,08	5,62	4,61
-Variation du BFR net	0,48	-4,23	0,95
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>6,57</b>	<b>1,39</b>	<b>5,55</b>
CAPEX	-3,33	-6,30	-11,97
<i>En % du CA</i>	<i>7,2%</i>	<i>12,2%</i>	<i>23,0%</i>
Autres flux liés aux investissements	0,23	-0,75	-2,16
<b>Flux de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-3,11</b>	<b>-7,04</b>	<b>-14,13</b>
Augmentation de capital	40,46	0,00	0,00
Variations nettes d'emprunts	-22,23	3,74	10,64
Dividendes	0,00	-1,06	0,00
Autres flux liés au financement	-8,62	-1,03	-2,13
<b>Flux de trésorerie liées au financement</b>	<b>9,61</b>	<b>1,66</b>	<b>8,51</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>	<b>13,07</b>	<b>-3,99</b>	<b>-0,07</b>

Sources : Société – calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

Note : La capacité d'autofinancement intègre les impôts payés

L'exercice 2023 est marqué par une quasi-stabilité de la trésorerie nette. Les flux liés à l'activité sont en forte progression grâce à une maîtrise du besoin en fonds de roulement. Les CAPEX sont en forte augmentation à 11,97 M€.

## Indicateurs semestriels au 30 juin 2024

Au 30 juin 2024, le chiffre d'affaires de Groupe Berkem atteint 28,4 M€, contre 27,9 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2023, soit une hausse de 1,7%. Le groupe est toujours impacté par des difficultés persistantes au sein des pôles Construction & Matériaux et Hygiène & Protection qui sont tous les deux en baisse et pâti également de retards importants dans la délivrance d'autorisations de mise sur le marché de certains de ses nouveaux produits.

La marge d'EBITDA du groupe reste stable à 11% du CA (vs. 10,4% au 1<sup>er</sup> semestre 2023), tandis que le résultat opérationnel courant ressort fortement dégradé à 0,3 M€, en baisse de -36% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2023 en raison de la forte augmentation des dotations aux amortissements, entraînée par une hausse des investissements, et par des investissements plus importants en R&D, en affaires réglementaires et en développement commercial, notamment aux Etats-Unis. Le Résultat d'Exploitation s'établit à 3,25 M€ après impact positif de la réévaluation de la valeur des actifs de Berkem Iberica, Naturex Iberian Partners.

<b>COMPTE DE RESULTAT (M€)</b>	<b>S1 2023</b>	<b>S1 2024</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>27,91</b>	<b>28,39</b>
<i>Variation en %</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Autres produits d'exploitation	0,02	-0,10
Achats et variations de stocks	-12,12	-11,76
<b>Marge Brute</b>	<b>15,81</b>	<b>16,53</b>
<i>En % du CA</i>	<i>56,6%</i>	<i>58,2%</i>
Charges de personnel	-7,15	-6,80
Autres achats et charges externes	-6,81	-7,01
Impôts et taxes	-0,28	-0,26
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>1,57</b>	<b>2,47</b>
<i>En % du CA</i>	<i>5,6%</i>	<i>8,7%</i>
Dotations aux Amortissements et provisions	-2,13	-2,74
Autres produits ou charges d'exploitation	6,10	3,51
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>5,54</b>	<b>3,25</b>
<i>En % du CA</i>	<i>19,8%</i>	<i>11,4%</i>
Résultat financier	-0,83	-1,07
Résultat avant impôts	4,70	2,17
Résultat exceptionnel	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	-0,66	0,08
Résultat net de l'ensemble consolidé	4,05	2,26
<i>En % du CA</i>	<i>14,5%</i>	<i>7,9%</i>
Intérêts minoritaires	0,00	0,00
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>4,05</b>	<b>2,26</b>
<i>En % du CA</i>	<i>14,5%</i>	<i>7,9%</i>

Sources : Société – calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

### 3.3. Données financières servant de base à l'évaluation

#### 3.3.1. Analyse du plan d'affaires de Groupe Berkem

Après deux années 2022 et 2023 marquées par des résultats dégradés en raison de différents facteurs notamment un ralentissement de la demande dans le secteur de la construction, une hausse du coût des matières premières, l'inflation, le management du Groupe prévoit désormais des investissements plus significatifs qu'anticipé pour les prochaines années.

Le plan d'affaires préparé par le management du Groupe pour la période 2024-2027 prévoit ainsi un exercice 2024 en croissance mais dont la rentabilité sera toujours dégradée et demeurera en deçà des standards du Groupe.

- Le budget 2024 se traduit par une hausse de 23,9% des ventes portées par de nouvelles capacités de production sur le site de Valence, un meilleur mix produit sur le site de Gardone à la suite du transfert de certaines productions à Valence et le lancement de nouveaux produits.
- Les années 2025 et suivantes bénéficieront de la poursuite des efforts commerciaux du Groupe et de la montée progressive en puissance du site de Valence nouvellement acquis qui pourra générer jusqu'à 20 M€ de chiffre d'affaires additionnel à horizon 2027.
- L'Excédent Brut d'Exploitation restera impacté par les dépenses commerciales et le coût des matières premières qui reste supérieur aux données historiques du Groupe.

Le taux d'imposition théorique est estimé à 25%. Le Groupe bénéficie d'un stock de déficit reportable

de 0,8 M€.

### Plan d'affaires

<b>COMPTE DE RESULTAT (M€)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>46,07</b>	<b>51,57</b>	<b>51,94</b>	<b>64,38</b>	<b>73,02</b>	<b>83,98</b>	<b>92,37</b>
<i>Variation en %</i>	13,5%	11,9%	0,7%	23,9%	13,4%	15,0%	10,0%
Autres produits d'exploitation	4,64	0,00	1,93	2,00	2,00	2,00	2,00
Achats et variations de stocks	-19,41	-23,61	-23,21	-26,89	-30,48	-34,75	-38,03
<b>Marge Brute</b>	<b>31,30</b>	<b>27,95</b>	<b>30,66</b>	<b>39,49</b>	<b>44,54</b>	<b>51,23</b>	<b>56,35</b>
<i>En % du CA</i>	68,0%	54,2%	59,0%	61,3%	61,0%	61,0%	61,0%
Dépenses d'exploitation	-21,19	-26,03	-25,96	-31,50	-34,46	-38,00	-40,97
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>10,11</b>	<b>1,93</b>	<b>4,71</b>	<b>7,99</b>	<b>10,09</b>	<b>13,23</b>	<b>15,38</b>
<i>En % du CA</i>	21,9%	3,7%	9,1%	12,4%	13,8%	15,8%	16,6%
Dotations aux Amortissements et provisions	-4,25	-4,76	-4,39	-4,44	-4,98	-5,47	-5,59
Autres produits ou charges d'exploitation	-0,30	2,30	2,24	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>5,56</b>	<b>-0,53</b>	<b>2,56</b>	<b>3,55</b>	<b>5,10</b>	<b>7,76</b>	<b>9,79</b>
<i>En % du CA</i>	12,1%	-1,0%	4,9%	5,5%	7,0%	9,2%	10,6%
Résultat financier	-2,77	-0,87	-1,94	-1,22	-1,28	-1,35	-1,42
Résultat exceptionnel	-1,30	0,00	0,00	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
Impôts sur les sociétés	-0,77	-0,17	-0,25	-0,47	-0,76	-1,28	-1,68
Minoritaires	-0,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat Net Part du Groupe</b>	<b>0,54</b>	<b>-1,57</b>	<b>0,37</b>	<b>1,68</b>	<b>2,88</b>	<b>4,95</b>	<b>6,52</b>
<i>En % du CA</i>	1,2%	-3,0%	0,7%	2,6%	3,9%	5,9%	7,1%

Sources : Société – calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

En termes de flux, le management prévoit une augmentation progressive du BFR relativement au chiffre d'affaires après une baisse en 2023. Les investissements resteront soutenus lors des deux prochains exercices notamment pour la modernisation du site nouvellement acquis de Valence et la maintenance des autres sites du Groupe. Pour rappel, le site de Valence a été acquis par le Groupe pour 5,9 M€ et financé par un tirage de dette bancaire d'acquisition, et les investissements nécessaires à sa modernisation, que le management du Groupe estime à 5,0 M€, ont fait l'objet d'une avance en compte courant de l'actionnaire majoritaire du Groupe, Kenerzeo.

### Flux prévisionnels d'activité et d'investissements

<b>TABEAU DE CASH (M€)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Capacité d'autofinancement	6,08	5,62	4,61	7,99	10,09	13,23	15,38
-Variation du BFR net	0,48	-4,23	0,95	-0,71	-1,87	-2,37	-1,82
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>6,57</b>	<b>1,39</b>	<b>5,55</b>	<b>7,28</b>	<b>8,21</b>	<b>10,86</b>	<b>13,56</b>
CAPEX	-3,33	-6,30	-11,97	-14,10	-12,93	-4,00	-4,00
<i>En % du CA</i>	7,2%	12,2%	23,0%	21,9%	17,7%	4,8%	4,3%
Autres flux liés aux investissements	0,23	-0,75	-2,16	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
<b>Flux de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-3,11</b>	<b>-7,04</b>	<b>-14,13</b>	<b>-14,28</b>	<b>-13,11</b>	<b>-4,18</b>	<b>-4,18</b>
Augmentation de capital	40,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Avances en Compte Courant	0,00	0,00	0,00	5,00	0,00	0,00	0,00
Variations nettes d'emprunts	-22,23	3,74	10,64	7,33	1,79	-2,32	-2,80
Autres flux liés au financement	-8,62	-2,09	-2,13	-0,47	-0,76	-1,28	-1,68
<b>Flux de trésorerie liés au financement</b>	<b>9,61</b>	<b>1,66</b>	<b>8,51</b>	<b>11,86</b>	<b>1,02</b>	<b>-3,60</b>	<b>-4,47</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>	<b>13,07</b>	<b>-3,99</b>	<b>-0,07</b>	<b>4,86</b>	<b>-3,87</b>	<b>3,07</b>	<b>4,91</b>
<b>BFR</b>	<b>6,32</b>	<b>8,53</b>	<b>6,57</b>	<b>7,28</b>	<b>9,15</b>	<b>11,53</b>	<b>13,35</b>
<i>En % du CA</i>	13,7%	16,5%	12,6%	11,3%	12,5%	13,7%	14,4%

Sources : Société – calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

Pour rappel, le Groupe a annoncé le 18 juillet 2024 ses nouvelles perspectives et prévoit désormais l'atteinte d'un chiffre d'affaires d'au moins 70 M€ en 2025 et une marge d'EBITDA d'au moins 16% à horizon 2027.

### 3.4. Considérations méthodologiques

#### 3.4.1. *Principales Sources*

Les principales sources utilisées pour la réalisation des travaux d'évaluation ont été les suivantes :

- Les comptes consolidés 2021 à 2023,
- Les rapports financiers annuels 2021 à 2023,
- Les éléments financiers semestriels 2024,
- Des éléments consolidés prévisionnels 2024 à 2027 (comptes de résultats et tableaux de flux), c'est-à-dire le plan d'affaires établi courant 2024 par le management du Groupe,
- L'exploitation de bases de données usuelles : site internet de l'AMF, Factset...,
- Des sessions de questions / réponses avec le management du Groupe.

#### 3.4.2. *Référentiel comptable*

Les comptes consolidés de la Société sont établis conformément aux normes comptables IFRS

#### 3.4.3. *Nombre d'actions*

17.603.872 actions ont été retenues dans le cadre des travaux de valorisation, soit 17.767.652, le nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date des présentes, diminué de 163.780 actions, correspondant à l'autocontrôle.

A notre connaissance, il n'existe pas d'autre instrument donnant accès au capital.

#### 3.4.4. *Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres*

Au 30 juin 2024, l'estimation de la valeur de la dette financière ajustée de la Société est principalement composée des éléments suivants :

- L'endettement financier net de 42,16 M€, comprenant la dette d'affacturage,
- L'estimation d'évaluation de 0,19 M€ des économies fiscales actualisées liées aux réserves de déficits reportables,
- La prise en compte des provisions à caractère de dette (retraite et change) après impact fiscal soit un montant de 1,01 M€.

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Groupe Berkem s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en retirant un montant total de 42,98 M€ (ci-après désigné comme l'endettement financier net retraité).

#### Endettement financier net retraité au 30 juin 2024

En M€	juin-24
- Endettement net	-42,16
- Provisions (nettes d'IS)	-1,01
+ Reports déficitaires	0,19
<b>Endettement financier net retraité</b>	<b>-42,98</b>

Sources : Société – calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

#### 3.4.5. *Méthodes d'évaluations écartées*

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

#### 3.4.5.1. Objectifs de cours des analystes

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers, complémentaire de l'approche par les cours de bourse, consiste à apprécier la valeur d'une action au regard des rapports de recherche produits par les analystes financiers et des cours cibles publiés.

La Société est suivie par trois analystes financiers. Cette méthode n'a pas été retenue en raison de la caducité annoncée des perspectives du Groupe sur lesquelles les analystes basaient leurs recommandations et objectifs de cours précédemment à l'annonce de l'Offre.

#### 3.4.5.2. Actif Net Comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Elle reflète l'accumulation de résultats passés et ne prend en compte ni les perspectives de cette société, ni la rentabilité des capitaux investis, ni la valeur de marché des actifs.

Cette méthode comptable n'a donc pas été retenue : la valeur est mieux appréhendée par la capacité du Groupe à générer des flux de trésorerie disponibles futurs plutôt que par leur valeur comptable au bilan.

À titre indicatif, l'ANC par action au 31 décembre 2023 est de 1,58 euros et de 1,71 euros au 30 juin 2024. L'Offre représente donc une prime de 96% par rapport à l'ANC par action au 31 décembre 2023 et une prime de 81% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2024.

#### 3.4.5.3. Actif Net Réévalué (« ANR »)

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

Cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable très éloignée de leur valeur de réalisation économique immédiate. En l'absence d'actifs hors exploitation, et compte tenu du fait que la valeur des actifs d'exploitation est appréhendée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles, cette méthode a été écartée.

#### 3.4.5.4. Actualisation des flux de dividendes

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité du Groupe à générer des flux de trésorerie disponibles.

Il est rappelé que la Société a procédé à un versement de dividendes de 0,06 euros par action soit 1,06 M€ au titre de 2021 (0€ au titre de 2022 et de 2023).

#### 3.4.5.5. Multiplés de transactions sur des sociétés comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur induite d'une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiplés observés sur un échantillon de transactions comparables récentes.

La pertinence de cette méthode est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de transactions publiques récentes portant sur des groupes similaires en termes de secteur d'activité, de taille et/ou de rentabilité.

En raison de l'absence de transactions comparables, s'expliquant notamment par l'absence de

comparables directs de Groupe Berkem, nous n'avons pas été en mesure d'extraire des multiples pertinents et cohérents applicables aux agrégats de Groupe Berkem. Nous n'avons donc pas retenu cette méthode.

### 3.4.6. Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche multicritère, les méthodologies suivantes ont été retenues :

- La référence à des transactions sur le capital du Groupe,
- L'analyse du cours de bourse,
- L'approche intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie (« Discounted Cash Flows » ou « DCF »),
- L'approche analogique par les multiples de sociétés cotées comparables.

#### 3.4.6.1. La référence à des transactions sur le capital du Groupe

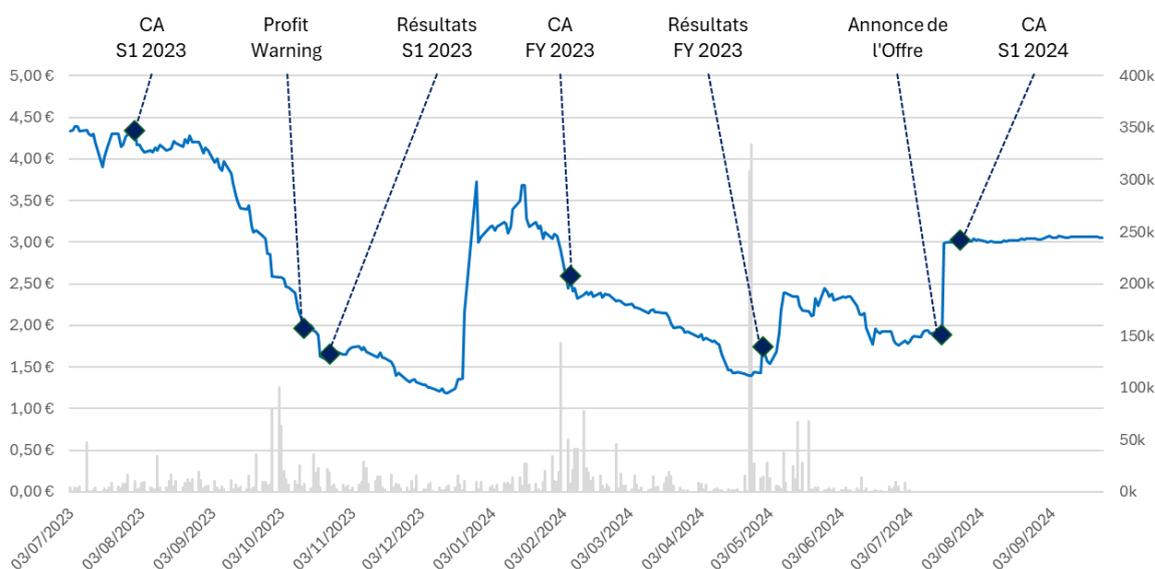
Le Protocole d'Investissement signé le 17 juillet 2024 entre des membres dirigeants du Groupe Berkem, Eurazeo et Kenercy (société contrôlée par Olivier Fahy) prévoit notamment l'apport par Kenercy à l'Initiateur, des actions qu'elle détient au capital de Groupe Berkem, soit 67,93% du capital, par voie d'apport en nature, sur la base d'une valorisation de 3,10 euros par action.

La Promesse de Cession signée le 17 juillet 2024 entre Danske Bank A/S Asset Management et Kenerzeo prévoit la cession par Danske Bank à l'Initiateur des 1.322.931 actions qu'elle détient au capital de Groupe Berkem, soit 7,4% du capital, sur la base d'une valorisation de 3,10 euros par action.

#### 3.4.6.2. Référence aux cours de bourse

Les actions Groupe Berkem sont cotées sur Euronext Growth Paris (ISIN FR00140069V2). L'évolution du titre depuis début juillet 2023 et les volumes échangés sont retracés dans le graphique ci-dessous sachant que depuis l'annonce de l'Offre, le cours s'est ajusté à des niveaux proches du prix d'Offre et évolue autour de 3,05 euros contre 1,89 € euros la clôture précédent l'Offre.

#### Evolution du cours de bourse et des volumes depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2023



Source : Factset

Sur les 12 mois précédents l'annonce de l'Offre, le 18 juillet 2024, la liquidité du titre est la suivante :

- Le volume moyen a atteint 9.481 titres quotidiennement,
- 42,60% du flottant / 13,66 % du capital se sont échangés.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le Prix de l'Offre en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de référence.

L'analyse des cours de bourse de la Société est basée sur les données au 17/07/2024 à la clôture, dernier jour de cotation précédant l'annonce du projet d'Offre.

#### Indications sur le cours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre

	Cours minimum sur la période	Cours maximum sur la période	Volume moyen quotidien	Rotation du capital	VWAP	Prime induite
Cours au 17/07/2024	1,89 €					
1 mois	1,76 €	1,96 €	4 019	0,50%	1,88 €	65,3%
3 mois	1,40 €	2,45 €	13 336	4,80%	1,94 €	59,6%
6 mois	1,40 €	3,28 €	10 844	7,75%	2,08 €	49,2%
12 mois	1,18 €	4,34 €	9 481	13,66%	2,30 €	34,6%

Sources : Factset – calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

Le Prix de l'Offre représente une prime comprise entre 34,6% et 65,3% par rapport à la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes sur des périodes allant de 1 mois à 1 an et de 162,7% sur le plus bas atteint sur les 12 derniers mois précédant l'annonce.

L'Offre constitue une fenêtre de liquidité pour les actionnaires minoritaires.

#### 3.4.6.3. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs qu'elle est susceptible de générer. La valeur des capitaux propres de la Société s'obtient en soustrayant les ajustements de valeur de la valeur d'entreprise de la Société. Cette méthode est fortement corrélée aux hypothèses retenues dans le plan d'affaires.

L'approche par actualisation des flux de trésorerie a été retenue dans la mesure où la Société bénéficie d'un historique de performance de plus d'une dizaine d'années et cette méthode permet d'intégrer la croissance future de la Société.

Cette méthode a été mise en œuvre en s'appuyant sur le plan d'affaires prévisionnel sur 4 ans communiqué par le management intégrant notamment une dégradation de la rentabilité lors des prochains exercices et une réappréciation progressive de la marge d'exploitation en direction des niveaux en ligne avec le passé. Nous avons considéré une actualisation des flux au 30 juin 2024.

*Présentation des hypothèses retenues dans la construction des extrapolations au-delà du plan d'affaires (2028-2031) :*

- Une croissance annuelle du chiffre d'affaires convergeant vers 2%, qui sera le taux de croissance à l'infini retenu,
- Une marge de REX/CA convergeant vers 17%, poursuivant la réappréciation amorcée entre 2025 et 2027, soit un niveau d'EBE/CA cible de 25% au-delà des meilleurs niveaux atteints par le Groupe historiquement,
- Une convergence des amortissements vers un niveau à 8% du CA,
- Les CAPEX prévus par le management en 2026 et 2027 nous semblant conservateurs, notre hypothèse table sur une convergence de ces derniers vers un niveau à 8% du CA à long terme, niveau en ligne avec les besoins de l'activité du Groupe,

- Un besoin en fonds de roulement cible à hauteur de 15,1% du CA,
- Un taux d'imposition normatif de 25%.

#### *Détermination du taux d'actualisation*

Les flux nets de trésorerie ont été actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement exigé par les investisseurs compte tenu du risque intrinsèque de l'activité. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital (« WACC »).

Le coût moyen pondéré du capital de Groupe Berkem retenu ressort à 12,61%. Il repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,01% (Source : OAT 10 ans ; moyenne 1 an) et une prime de risque de marché de 7,5% (Source : TP ICAP),
- Un Bêta réendetté de l'actif de 1,86, (Source : Factset : bêta désendetté du secteur Chemicals speciality de 0,91, réendetté),
- Un coût de la dette de 5,65% avant impôt correspondant au taux d'intérêt effectif moyen des trois dernières années, et un coût de la dette après impôt de 4,24%
- Une structure financière Dette nette comptable / Capitaux propres comptables de 140%,
- Une prime spécifique de 5% en raison de l'environnement macro-économique dans lequel la société évolue (coût des matières premières, exposition au secteur de la construction), de la taille de la société et de sa liquidité.

#### *Détermination de la valeur terminale*

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale de la Société a été calculée sur la base suivante :

- Taux de croissance à long terme de 2,0%,
- Marge d'EBE/CA de 25,0%,
- Niveau de CAPEX à 6,0% du CA
- Niveau d'amortissements égal à 100% des CAPEX,
- Niveau de besoin en fonds de roulement de 15,1 % du chiffre d'affaires,
- Un taux d'imposition de 25%.

#### *Valeur de l'action Groupe Berkem par actualisation des flux de trésorerie*

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

---

## Flux de trésorerie actualisés

Scénario DCF (M€)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Flux terminal
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>64,38</b>	<b>73,02</b>	<b>83,98</b>	<b>92,37</b>	<b>99,76</b>	<b>105,75</b>	<b>109,98</b>	<b>112,18</b>	<b>114,42</b>
Variation en %	23,9%	13,4%	15,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	2,0%
<b>EBE</b>	<b>7,99</b>	<b>10,09</b>	<b>13,23</b>	<b>15,38</b>	<b>18,69</b>	<b>22,02</b>	<b>25,20</b>	<b>28,05</b>	<b>28,61</b>
Variation en %	69,7%	26,3%	31,2%	16,3%	21,5%	17,8%	14,4%	11,3%	2,0%
En % du CA	12,4%	13,8%	15,8%	16,6%	18,7%	20,8%	22,9%	25,0%	25,0%
<b>(-) D&amp;A</b>	<b>-4,44</b>	<b>-4,98</b>	<b>-5,47</b>	<b>-5,59</b>	<b>-6,52</b>	<b>-7,43</b>	<b>-8,26</b>	<b>-8,97</b>	<b>-6,87</b>
En % du CA	6,9%	6,8%	6,5%	6,1%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	6,0%
<b>REX</b>	<b>3,55</b>	<b>5,10</b>	<b>7,76</b>	<b>9,79</b>	<b>12,17</b>	<b>14,59</b>	<b>16,94</b>	<b>19,07</b>	<b>21,74</b>
Variation en %	38,9%	43,7%	52,0%	26,2%	24,3%	19,9%	16,1%	12,6%	14,0%
En % du CA	5,5%	7,0%	9,2%	10,6%	12,2%	13,8%	15,4%	17,0%	19,0%
<b>(-) Impôt théorique</b>	<b>-0,89</b>	<b>-1,28</b>	<b>-1,94</b>	<b>-2,45</b>	<b>-3,04</b>	<b>-3,65</b>	<b>-4,23</b>	<b>-4,77</b>	<b>-5,44</b>
Taux d'IS en %	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>= REX après impôt</b>	<b>2,66</b>	<b>3,83</b>	<b>5,82</b>	<b>7,34</b>	<b>9,13</b>	<b>10,94</b>	<b>12,70</b>	<b>14,30</b>	<b>16,31</b>
<b>(+) D&amp;A</b>	<b>4,44</b>	<b>4,98</b>	<b>5,47</b>	<b>5,59</b>	<b>6,52</b>	<b>7,43</b>	<b>8,26</b>	<b>8,97</b>	<b>6,87</b>
<b>(-) CAPEX</b>	<b>-14,10</b>	<b>-12,93</b>	<b>-4,00</b>	<b>-4,00</b>	<b>-5,24</b>	<b>-6,52</b>	<b>-7,79</b>	<b>-8,97</b>	<b>-6,87</b>
En % du CA	21,9%	17,7%	4,8%	4,3%	5,2%	6,2%	7,1%	8,0%	6,0%
<b>(-) Variation du BFR</b>	<b>-0,71</b>	<b>-1,87</b>	<b>-2,37</b>	<b>-1,82</b>	<b>-1,23</b>	<b>-1,05</b>	<b>-0,80</b>	<b>-0,51</b>	<b>-0,34</b>
BFR fin d'année	7,28	9,15	11,53	13,35	14,58	15,62	16,43	16,94	17,28
En % du CA	11,3%	12,5%	13,7%	14,4%	14,6%	14,8%	14,9%	15,1%	15,1%
<b>FCF</b>	<b>-7,71</b>	<b>-5,99</b>	<b>4,92</b>	<b>7,11</b>	<b>9,18</b>	<b>10,81</b>	<b>12,37</b>	<b>13,79</b>	<b>15,97</b>
<b>Discounted FCF</b>	<b>-7,26</b>	<b>-5,01</b>	<b>3,65</b>	<b>4,69</b>	<b>5,38</b>	<b>5,62</b>	<b>5,71</b>	<b>5,66</b>	

Source : calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

<b>= Somme des DCF</b>	<b>18,44</b>
(+) VT actualisée	62,93
<b>= Valeur d'Entreprise</b>	<b>81,37</b>
(-) Dette nette	-42,16
(-) Provisions	-1,01
(+) Reports déficitaires	0,19
<b>= Valeur des titres</b>	<b>38,39</b>
<b>Prix induit par action</b>	<b>2,18 €</b>

Source : calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

L'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie conduit à une valorisation de 2,18 euros par Action. Le Prix de l'Offre de 3,10 euros extériorise ainsi une prime de 42% par rapport à cette valeur centrale.

Le tableau ci-dessous présente, à titre d'information, une sensibilité de la valeur par Action en fonction de la variation du WACC et du taux de croissance perpétuelle.

### Analyse de sensibilité

	WACC \ TGR				
	1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	2,5%
<b>12,11%</b>	2,32 €	2,42 €	2,52 €	2,63 €	2,74 €
<b>12,36%</b>	2,16 €	2,25 €	2,35 €	2,45 €	2,56 €
<b>12,61%</b>	2,00 €	2,09 €	2,18 €	2,28 €	2,38 €
<b>12,86%</b>	1,85 €	1,94 €	2,02 €	2,11 €	2,21 €
<b>13,11%</b>	1,71 €	1,79 €	1,87 €	1,96 €	2,04 €

Source : calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action Groupe Berkem s'établit dans une

fourchette de 1,71 euros à 2,74 euros soit une prime dans le cadre de l’Offre respective comprise entre 13% et 81%.

#### 3.4.6.4. Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d’évaluation par l’analyse des sociétés comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Groupe Berkem les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables intervenant sur le même secteur d’activité.

Le Groupe ayant une activité assez capitalistique pour développer et maintenir ses sites de production comme le montre le programme d’investissement en cours sur le site nouvellement acquis de Valence, nous avons complété l’approche EV/EBITDA par une approche EV/EBIT.

Bien qu’il n’existe pas de sociétés cotées directement comparables à Groupe Berkem dans le secteur, notamment en termes de taille, de diversité de marchés et de produits, nous avons identifié des sociétés cotées présentant un modèle économique comparable aux activités de Groupe Berkem. Elles sont positionnées dans les secteurs des ingrédients naturel pour le marché de la parfumerie et de la cosmétique ou dans la formulation de solutions d’additifs, de résines, liants, notamment pour la construction et les matériaux ou encore dans la formulation de solutions pour lutter contre les nuisibles et les dégradations.

#### Description des comparables retenus

Société	Pays	Descriptif
Robertet	France	Leader mondial des matières premières naturelles. Depuis 1850, le groupe français conçoit, développe et commercialise des parfums, des arômes et des extraits de matières premières naturelles. Robertet se développe également dans les ingrédients actifs.
Kerry Group	Irlande	Un des leaders mondiaux du développement de solutions gustatives et nutritionnelles pour les marchés de l’alimentation, des boissons et des produits pharmaceutiques.
IFF	Etats-Unis	Le groupe américain est le numéro 3 mondial du secteur des arômes et parfums. Le groupe propose également une gamme d’ingrédients actifs principalement dans le domaine de la nutrition, de la pharmacologie et de la cosmétique via sa filiale Lucas Meyer Cosmetics.
AkzoNobel	Pays-Bas	Groupe international spécialisé dans la chimie et les formulations avancées, proposant des solutions innovantes pour divers secteurs tels que la construction l’automobile et l’industrie telles que les peintures, et les revêtements. L’entreprise se concentre sur le développement de produits durables et biosourcés.
Lanxess	Allemagne	Un groupe leader dans le domaine de la chimie de spécialité spécialisé dans le développement, la fabrication et la commercialisation de produits chimiques intermédiaires, d’additifs, de spécialités chimiques et de matières plastiques.

Croda International	Royaume-Uni	L'un des principaux fabricants mondiaux de produits chimiques de spécialités. Le groupe propose principalement des produits de soins, de santé et de performances : lipides et tensioactifs, huile riche en acides gras, émulsionnants, détergents, additifs pour la fabrication de produits de soin à la personne, de produits cosmétiques, d'entretien ménager, de protection des cultures et d'assainissement des eaux.
Sensient Technologies	Etats-Unis	L'un des leaders mondiaux de la fabrication et commercialisation de colorants, d'arômes et d'ingrédients de spécialités pour les aliments et boissons, et les produits destinés aux industries pharmaceutiques, nutraceutiques, cosmétiques et de soins personnels.
Arkema	France	Groupe chimique français spécialisé dans la chimie de spécialité (adhésifs, matériaux avancés et coating solutions) et les matériaux de performance pour entre autres la construction et la rénovation des bâtiments, les revêtements industriels et les peintures décoratives.
Clariant	Suisse	Groupe mondial spécialisé dans les produits chimiques de spécialité, offrant une large gamme de solutions pour les secteurs de l'agriculture, de la cosmétique, et des matériaux. Elle propose des additifs, des pigments, et des solutions de traitement de surface innovants
Solvay	Belgique	Groupe belge spécialisé dans les matériaux avancés et la chimie de spécialités œuvrant principalement pour les marchés de l'aéronautique, l'automobile, les batteries, l'électronique et la santé ainsi que l'extraction minière, de gaz et de pétrole.
Eastman Chemical	Etats-Unis	Un groupe américain spécialisé dans la fabrication de produits chimiques, de fibres et de matières plastiques principalement pour les secteurs du transport, du bâtiment et de la construction.
ICL Group	Israël	Acteur israélien engagé dans les secteurs des engrais et des produits chimiques de spécialité. Le groupe opère sur 3 segments d'activité : les engrais, les produits industriels et les produits de performance.

## Données sur les comparables retenus

Société	CA 2023 en M€	Marge EBITDA 2023	Capitalisation boursière en M€	EV/EBITDA		EV/EBIT	
				2024	2025	2024	2025
Robertet	721,1	16,7%	2 211,1	15,1x	14,1x	18,1x	16,7x
Kerry Group	8 020,3	14,4%	15 874,0	14,7x	13,5x	19,1x	17,2x
IFF	10 617,7	17,2%	23 799,3	16,6x	15,8x	34,2x	30,3x
AkzoNobel	10 668,0	13,4%	10 116,8	10,2x	9,4x	13,2x	12,1x
Lanxess	6 714,0	7,8%	2 312,4	8,4x	6,7x	96,2x	25,6x
Groda International	1 948,3	25,0%	6 829,8	16,8x	14,7x	22,6x	19,2x
Sensient Technologies Corp	1 347,2	14,6%	2 962,3	15,3x	14,0x	19,9x	18,1x
Arkema	9 514,0	15,8%	6 097,4	6,4x	5,9x	10,4x	9,2x
Clariant	4 505,2	16,4%	4 167,9	8,3x	7,4x	12,8x	10,8x
Solvay	6 024,0	18,7%	3 526,2	5,3x	5,0x	7,9x	7,3x
Eastman Chemical Company	8 507,9	17,3%	11 540,6	10,0x	9,1x	14,1x	12,5x
ICL Group	6 970,6	23,7%	4 783,0	5,3x	4,8x	8,9x	7,5x
<b>Médiane</b>				<b>10,1x</b>	<b>9,3x</b>	<b>16,1x</b>	<b>14,6x</b>

Source : Factset

En raison de la taille, des performances financières et de la liquidité des sociétés composant cet échantillon, nous avons appliqué une décote de 10% à la médiane de chacun des groupes ci-dessous. En effet, la quasi-intégralité de ces sociétés réalisent des chiffres d'affaires et ont des capitalisations boursières au-delà du milliard d'euros, et leur marge opérationnelle est supérieure à celle réalisée par le Groupe Berkem.

Nous obtenons ensuite le multiple à appliquer aux agrégats du Groupe Berkem à la fois sur 2024 et 2025 afin de tenir compte du redressement attendu dans le cadre du plan d'affaires réalisé par le management du Groupe.

Sur ces bases, cette méthode extériorise une valeur par action comprise entre 0,48 euros et 2,34 euros soit une prime induite sur le Prix de l'Offre comprise entre 549% et 32% ; l'écart entre les valeurs obtenues s'expliquant par la faible marge d'EBIT de Groupe Berkem comparativement à la médiane de l'échantillon, notamment en raison de ses lourds investissements qui viennent dégrader l'EBIT plus fortement que l'EBITDA.

### Méthode des comparables boursiers

Multiples appliqués	Décote	EV/EBITDA		EV/EBIT	
		2024	2025	2024	2025
Médiane décotée de 10%	10%	9,1x	8,3x	14,5x	13,2x
<b>Agrégat Groupe Berkem en M€</b>		<b>7,99</b>	<b>10,09</b>	<b>3,55</b>	<b>5,10</b>
<b>= Entreprise Value Induite</b>		<b>72,6</b>	<b>84,2</b>	<b>51,4</b>	<b>67,1</b>
(-) Endettement financier net retraité		-43,0	-43,0	-43,0	-43,0
<b>= Valeur des titres</b>		<b>29,7</b>	<b>41,2</b>	<b>8,4</b>	<b>24,2</b>
<b>Valeur par action induite</b>		<b>1,68 €</b>	<b>2,34 €</b>	<b>0,48 €</b>	<b>1,37 €</b>

Source : calculs TP ICAP et Banque Delubac & Cie

### 3.5. Synthèse des travaux d'évaluation

Le Prix de l'Offre de 3,10 euros par Action fait ressortir une prime sur l'ensemble des références et méthodologies considérées dans le cadre de l'évaluation.

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des références et méthodes de valorisation extérieures par les critères d'évaluation retenus ainsi que les primes induites par le Prix de l'Offre par Action.

#### Synthèse des méthodes de valorisation étudiées

Méthodes étudiées	Valeur induite	Ecart / Prix d'Offre
<b>Méthodes retenues</b>		
Référence à des transactions récentes sur le capital	3,10 €	0,0%
Cours spot à la clôture précédent l'annonce de l'Offre	1,89 €	64,5%
Moyenne pondérée des cours 1 mois	1,88 €	65,3%
Moyenne pondérée des cours 3 mois	1,94 €	59,6%
Moyenne pondérée des cours 6 mois	2,08 €	49,2%
Moyenne pondérée des cours 12 mois	2,30 €	34,6%
Comparables boursiers - EV/EBITDA 2024	1,68 €	84,0%
Comparables boursiers - EV/EBITDA 2025	2,34 €	32,4%
Comparables boursiers - EV/EBIT 2024	0,48 €	548,6%
Comparables boursiers - EV/EBIT 2025	1,37 €	125,8%
DCF - valeur centrale	2,18 €	42,2%
DCF - valeur max	2,74 €	13,1%
DCF - valeur min	1,71 €	81,3%
<b>Méthodes écartées</b>		
Actif net comptable consolidé au 31/12/2023	1,58	96,1%
Actif net comptable consolidé au 30/06/2023	1,71	81,0%

#### **4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR**

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 l'Initiateur 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.

#### **5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

##### **5.1. Pour l'Initiateur**

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

**Kenerzeo**

Représentée par son Président, Kenercy SARL,  
elle-même représentée par Monsieur Anthony Labrugnas

##### **5.2. Établissement Présentateur**

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, la Banque Delubac & Cie, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

**Banque Delubac**