

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

FINANCIERE WATT

Conseillée par Sodica ECM

Présentée par Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE FINANCIERE WATT

Prix unitaire de l'Offre : 235 euros par action

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des Marchés Financiers conformément aux dispositions de son règlement général



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 28 novembre 2018, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 233-1 de son règlement général.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site Internet de Serma Group (www.serma.com), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- FINANCIERE WATT, 14, rue Galilée, 33600 Pessac ;
- SODICA CORPORATE FINANCE, 12, place des Etats-Unis, 92120 Montrouge ;
- CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL NORD MIDI PYRENEES, 219, avenue François Verdier, 81000 Albi.

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 Financière Watt seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1. CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE ET MODALITES D'ACQUISITION INDIRECTE DES ACTIONS DANS SERMA GROUP	4
1.1.1. Actionnariat de la Société	5
1.1.2. Restructuration actionnariale du <i>holding</i> de contrôle de Serma Group et sortie des fonds Ardian.....	5
1.1.3. Gouvernance de la Société	9
1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	9
1.2.1. Présentation de l'Initiateur	9
1.2.2. Contexte de l'Offre	12
1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	12
1.3.1. Stratégie et poursuite des activités de la Société	12
1.3.2. Orientation en matière d'emploi	13
1.3.3. Composition des organes sociaux et de la direction	13
1.3.4. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	13
1.3.5. Synergies	13
1.3.6. Fusion et réorganisation juridique	13
1.3.7. Retrait obligatoire	13
1.3.8. Radiation du marché Euronext Growth Paris	13
1.3.9. Politique de distribution de dividendes	13
1.4. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	14
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	14
2.1. TERMES DE L'OFFRE	14
2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE.....	14
2.3. MODALITES DE L'OFFRE – MODALITES DE PUBLICATION	14
2.4. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	15
2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	15
2.6. COUT ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	17
2.6.1. Frais liés à l'Offre	17
2.6.2. Mode de financement de l'Offre.....	17
2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	17
2.8. REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	18
2.8.1. Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	18
2.8.2. Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés	20
2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	22
2.8.4. Autres situations	22
2.8.5. Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	22
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	24
3.1. METHODOLOGIE	24
3.1.1. Méthodes d'évaluation retenues	24
3.1.2. Méthodes écartées.....	25
3.1.3. Sources d'information.....	25
3.1.4. Données servant de base à la valorisation.....	25
3.2. METHODES RETENUES	26
3.2.1. Transactions récentes.....	26

3.2.2.	Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles	26
3.2.3.	Méthode des comparables boursiers	28
3.3.	METHODE PRESENTEE A TITRE INDICATIF.....	30
3.4.	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	31
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	32

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE ET MODALITES D'ACQUISITION INDIRECTE DES ACTIONS DANS SERMA GROUP

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et 235-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Financière Watt, société par actions simplifiée au capital de 124.367.000 euros, dont le siège social est situé 14, rue Galilée - 33600 Pessac, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 839 312 386 (l'« **Initiateur** » ou « **Financière Watt** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de Serma Group, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 2.301.072 euros, dont le siège social est situé 14, rue Galilée - 33600 Pessac, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bordeaux sous le numéro 380 712 828 (« **Serma Group** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à Paris sous le code ISIN FR0000073728, d'acquérir la totalité de leurs actions Serma Group au prix unitaire de 235 euros, payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par Financière Watt, le 26 juin 2018, directement et indirectement, de la totalité du capital et des droits de vote de la société Financière Ampère Galilée, actionnaire détenant 99,21% du capital et 99,18% des droits de vote de Serma Group (« **FAG** » ou « **Financière Ampère Galilée** »).

En effet, aux termes d'un contrat de cession signé en date du 27 avril 2018 et d'un pacte d'associés signé en date du 26 juin 2018¹, l'Initiateur est devenu propriétaire le 26 juin 2018, par voie d'apports et de cessions, de 78,84% des actions émises par Financière Ampère Galilée et de 100% des actions Ampère Galilée Participation (« **AGP** » ou « **Ampère Galilée Participation** »), société qui détient 21,16% des actions émises par Financière Ampère Galilée (l'« **Opération** »).

Au résultat de l'Opération, l'Initiateur détient (i) directement, une action Serma Group, (ii) directement et indirectement (via Ampère Galilée Participation) l'intégralité des 46.085.055 actions émises par Financière Ampère Galilée et (iii) directement et indirectement (via Ampère Galilée Participation) l'intégralité des obligations convertibles émises par Financière Ampère Galilée n'ayant pas fait l'objet d'un remboursement ou d'une conversion, soit 4.447.201 obligations convertibles.

Le franchissement de seuil de 50% du capital et des droits de vote de Financière Ampère Galilée a entraîné des franchissements de seuil de 50% et 95% du capital et des droits de vote de Serma Group, société cotée sur le marché Euronext Growth à Paris. L'Offre est ainsi déposée en application des dispositions des articles 223-15-1 et 235-2 du Règlement général de l'AMF.

Le Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et le présent projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 28 novembre 2018.

Le Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Serma Group non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre, soit 9.089 actions représentant 0,79% de son capital et 0,82% de ses droits de vote.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

Il est enfin précisé que, conformément aux articles 223-15-1 et suivants du règlement général de l'AMF, aux articles L.233-7 et suivants du code de commerce et à l'article 12 des statuts de la Société, l'Initiateur a procédé, le 14 novembre 2018, à titre de régularisation, à la déclaration des franchissements des seuils de 50% et de 95% du capital et des droits de vote de la Société auprès de cette dernière et de l'AMF.

¹ Ce pacte a été remplacé par le Pacte signé en date du 20 septembre 2018 suite à la prise de participation de Bpifrance Capital 1 et FCDE II au sein de Financière Watt.

1.1.1. Actionnariat de la Société

A l'exception de l'achat par Financière Watt, auprès de Financière Ampère Galilée, d'une action Serma Group, la réalisation de l'Opération n'a pas modifié la répartition de l'actionnariat de Serma Group.

La répartition de l'actionnariat de Serma Group, à la date des présentes, est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Financière Ampère Galilée	1.141.446	99,21%	1.634.251	99,18%
Financière Watt	1	-	1	-
Public	9.089	0,79%	13.500	0,82%
Total	1.150.536	100%	1.647.752	100%

1.1.2. Restructuration actionnariale du *holding* de contrôle de Serma Group et sortie des fonds Ardian

Opération intervenue le 26 juin 2018

L'Initiateur a été constitué le 27 avril 2018 et a fait, par la suite, l'objet d'apports en nature d'actions de Financière Ampère Galilée et d'Ampère Galilée Participation et a acquis des actions de Financière Ampère Galilée et d'Ampère Galilée Participation. L'Initiateur a également procédé à une augmentation de capital en numéraire souscrite par des *managers* du groupe Serma et, principalement, par la société CCXVII Finance 1 (filiale de Chequers Capital).

L'Opération a été réalisée le 26 juin 2018, selon les modalités détaillées suivantes :

- acquisition par l'Initiateur auprès d'Axa Expansion Fund III et MACSF Epargne Retraite de 19.872.439 actions Financière Ampère Galilée ;
- acquisition par l'Initiateur auprès de MM. Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau et Olivier Duchmann de 5.587.115 actions Financière Ampère Galilée ;
- apport à l'Initiateur par MM. Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau et Olivier Duchmann de 10.872.049 actions Financière Ampère Galilée ;
- acquisition par l'Initiateur auprès d'Axa Expansion Fund III et MACSF Epargne Retraite de 2.912.310 obligations convertibles émises par Financière Ampère Galilée ;
- acquisition par Ampère Galilée Participation auprès d'Axa Expansion Fund III et MACSF Epargne Retraite de 1.534.891 obligations convertibles émises par Financière Ampère Galilée ;
- apport à l'Initiateur par Watt Participations (société détenue par des salariés du groupe Serma) et M. Xavier Morin de 6.603.688 actions Ampère Galilée Participation ;
- acquisition par l'Initiateur auprès de salariés du groupe Serma de 3.833.862 actions Ampère Galilée Participation.

Financière Watt a, suite à ces opérations, franchi indirectement à la hausse les seuils de 50% et 95% du capital et des droits de vote de Serma Group, conduisant Financière Watt à déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers une offre publique permettant à l'ensemble des actionnaires minoritaires de Serma Group de bénéficier d'une liquidité sur leur investissement, au moins dans les mêmes conditions que l'Opération.

Préalablement à la réalisation de l'Opération, l'actionnariat de Financière Ampère Galilée était le suivant :

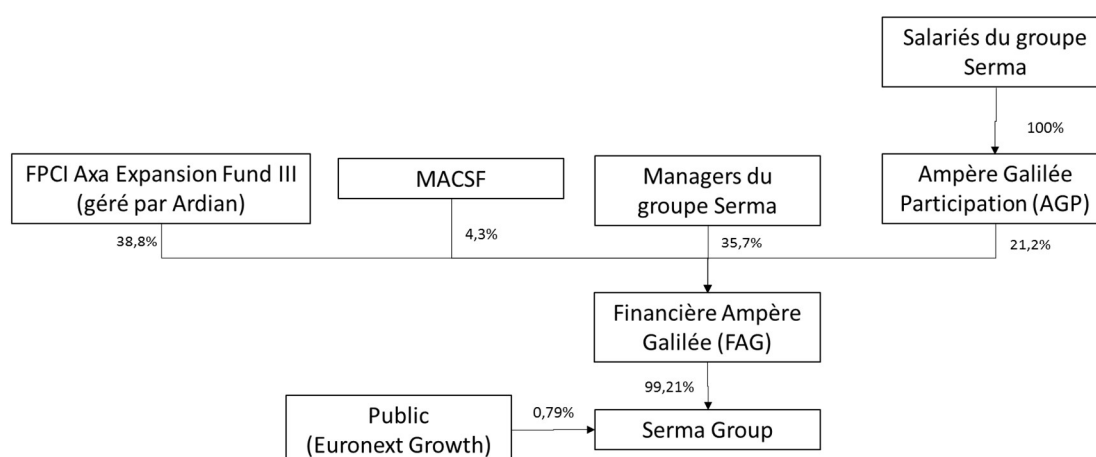
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Nombre d'obligations convertibles
Philippe Berlié	11.378.181	24,69%	11.378.181	24,69%	
Bernard Ollivier	1.226.588	2,66%	1.226.588	2,66%	
Marc Dus	1.419.996	3,08%	1.419.996	3,08%	
Richard Pedreau	924.680	2,01%	924.680	2,01%	
Jean Guilbaud	707.687	1,54%	707.687	1,54%	
Olivier Duchmann	802.032	1,74%	802.032	1,74%	
Ampère Galilée Participation	9.753.452	21,16%	9.753.452	21,16%	
FCPI Axa Expansion Fund III	17.884.819	38,81%	17.884.819	38,81%	4.007.614
MACSF	1.987.620	4,31%	1.987.620	4,31%	439.587
Total	46.085.055	100%	46.085.055	100%	4.447.201

A l'issue de l'Opération, et à la date des présentes, l'actionnariat de Financière Ampère Galilée est le suivant :

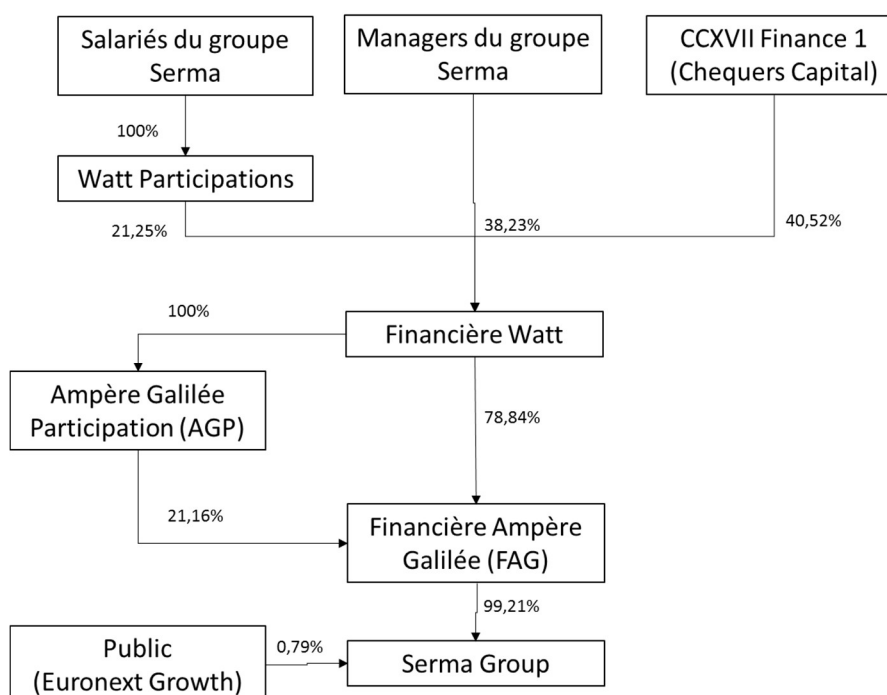
Actionnaires	Nombre d'actions	% en capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Nombre d'obligations convertibles
Financière Watt*	36.331.603	78,84%	36.331.603	78,84%	2.912.310
Ampère Galilée Participation	9.753.452	21,16%	9.753.452	21,16%	1.534.891
Total	46.085.055	100%	46.085.055	100%	4.447.201

* Pour une description de l'actionnariat de Financière Watt, se reporter à la section 1.2.1 figurant ci-après.

Organigramme avant l'Opération



Organigramme au jour de l'Opération



A l'issue de l'Opération, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 1.141.447 actions et 1.634.252 droits de vote de Serma Group.

L'Opération a obtenu l'accord de l'Autorité de la concurrence française.

Par ailleurs, à l'issue de l'Opération, Financière Watt était détenue par :

- i) Messieurs Philippe Berlié, Bernard Ollivier, Marc Dus, Richard Pedreau, Jean Guilbaud, Xavier Morin et Olivier Duchmann, managers du groupe SERMA, notamment en rémunération des apports visés ci-avant, ensemble à hauteur de 38,23% de son capital et de ses droits de vote ;
- ii) La société Watt Participations, en rémunération d'apports d'actions AGP visés ci-avant, à hauteur de 21,25% de son capital et de ses droits de vote ; et
- iii) Chequers Capital² (via l'une de ses filiales, CCXVII Finance 1), en conséquence de la souscription à 49.177.485 actions nouvelles Financière Watt, à hauteur de 40,52% de son capital et de ses droits de vote.

Opérations intervenues postérieurement au 26 juin 2018 :

Postérieurement à l'Opération, les opérations intercalaires suivantes ont été réalisées au niveau de l'actionnariat de Financière Watt (les « **Opérations Intercalaires** ») (sans incidence sur la détention du capital et des droits de vote de Serma Group) :

² Dans le cadre de son investissement, Chequers Capital a également souscrit des obligations convertibles de catégories 1 et 2 émises par Financière Watt.

1) **Le 12 septembre 2018** :

- Monsieur Philippe Berlié a cédé, le 12 septembre 2018, 2 188 115 actions Financière Watt au profit de la société Watt Participations, dans le cadre de l'investissement réalisé par certains nouveaux salariés du groupe Serma dans le capital de Watt Participations ; et
- CCXVII Finance 1 a cédé, le 12 septembre 2018, 3 310 485 actions Financière Watt au profit de la société Watt Participations, dans le cadre de l'investissement réalisé par certains nouveaux salariés du groupe Serma dans le capital de Watt Participations.

2) **Le 20 septembre 2018** : dans le contexte d'une opération de croissance externe réalisée au sein du groupe SERMA³,

- Financière Watt a procédé à une augmentation de capital par émission de 3 000 000 actions nouvelles, intégralement souscrites le 20 septembre 2018 par le fonds Bpifrance Capital 1 (géré par sa société de gestion Bpifrance Investissement) (« **Bpifrance Capital 1** ») ;
- Financière Watt a procédé à l'émission de 3 000 000 OCA 1 (tel que ce terme est défini ci-après) nouvelles, souscrites à hauteur de 1 500 000 par Bpifrance Capital 1 et du même nombre par le fonds FCDE II (géré par sa société de gestion Consolidation et Développement Gestion) (« **FCDE II** ») ;
- Financière Watt a procédé à l'émission de 3 000 000 OCA 2 (tel que ce terme est défini ci-après) nouvelles, souscrites à hauteur de 1 500 000 par Bpifrance Capital 1 et du même nombre par FCDE II ; et
- Financière Watt a procédé à l'émission de 3 000 000 ORA (tel que ce terme est défini ci-après), souscrites en intégralité par FCDE II.

L'Opération et les Opérations Intercalaires ont été réalisées sur la base d'un prix par transparence de SERMA Group de 224,95 € / action le 26 juin 2018, 229,19 € / action le 12 septembre 2018 et 227,58 € / action le 20 septembre 2018.

Conséquences de l'Opération et des Opérations Intercalaires :

Faisant suite aux Opérations Intercalaires, comme à la date des présentes, la répartition du capital social de Financière Watt est la suivante :

Associés	Nombre de droits de vote	% (sur une base non diluée)	% (sur une base diluée) ¹	Nombre d'actions	% (sur une base non diluée)	% (sur une base diluée) ¹
Les <i>managers</i>	44.211.885	35,55%	26,67%	44.211.885	35,55%	26,67%
Watt Participations ²	31.288.115	25,16%	18,87%	31.288.115	25,16%	18,87%
CCXVII Finance 1 ³	45.867.000	36,88%	47,22%	45.867.000	36,88%	47,22%
Bpifrance Capital 1	3.000.000	2,41%	3,62%	3.000.000	2,41%	3,62%
FCDE II	0	0%	3,62%	0	0%	3,62%
TOTAL	124.367.000	100%	100%	124.367.000	100%	100%

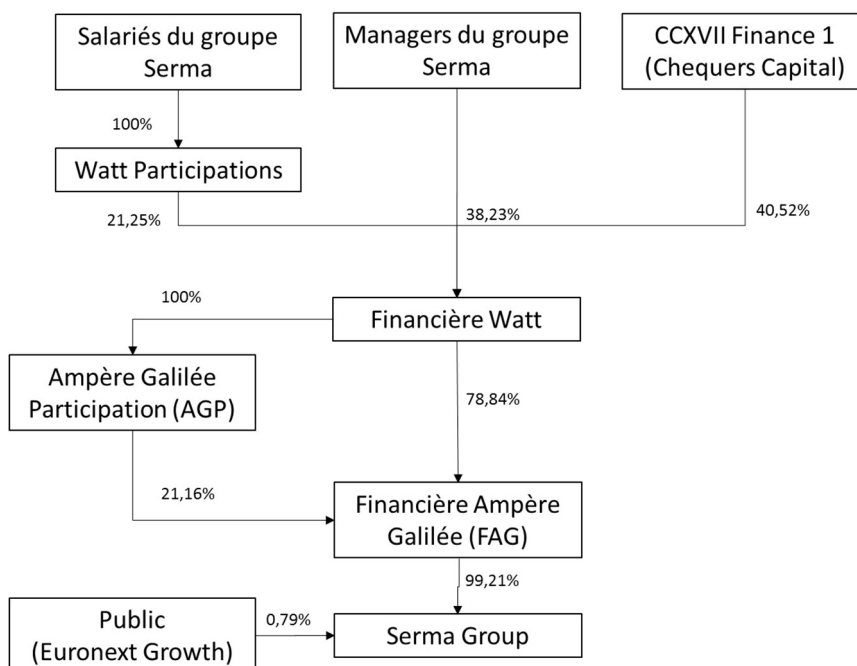
⁽¹⁾ Après conversion de l'ensemble des obligations convertibles de catégorie 1 et 2, et remboursement des ORA.

⁽²⁾ Watt Participations est détenue par 236 associés ayant la qualité de salariés ou assimilés du groupe Serma.

⁽³⁾ Société détenue par la société Chequers Capital.

³ Cf. communiqué de presse du 20 septembre 2018 sur l'acquisition NES disponible à l'adresse suivante : <https://www.serma.com/wp-content/uploads/2017/09/SERMA-GROUP-Communiqué-sur-Acquisition-NES-en-Sept.-2018.pdf>.

Enfin, l'organigramme capitalistique du groupe Serma, à la date des présentes, est le suivant :



1.1.3. Gouvernance de la Société

A la date des présentes, la Société est dirigée par (i) un directoire composé de messieurs Philippe Berlié (également président) et Francis Dupouy ainsi que de Madame Mirentxu Camblong et (ii) un conseil de surveillance composé de huit membres.

A l'exception de la nomination de Financière Watt en qualité de membre du conseil de surveillance, en remplacement de FAG, par décision du directoire du 18 septembre 2018, l'Opération n'a pas entraîné de modification dans la gouvernance de la Société.

1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

Conformément à la réglementation boursière française applicable, et en application notamment de l'article 4.4 de la Partie II des Règles des Marchés Euronext Growth et des articles 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, l'Offre fait suite au transfert au profit de Financière Watt d'un bloc de titres lui conférant l'intégralité du capital et des droits de vote de Financière Ampère Galilée et, indirectement, plus de la moitié du capital et des droits de vote de Serma Group.

L'Opération résulte du processus de négociation entre FPCI Axa Expansion Fund III géré par Ardian, MACSF, M. Philippe Berlié et l'équipe de direction du groupe Serma ainsi que CCXVII Finance 1 (filiale de Chequers Capital).

1.2.1. Présentation de l'Initiateur

Actionnariat de l'Initiateur

Financière Watt est un *holding* d'acquisition créé pour les besoins des opérations décrites ci-dessus.

Son capital et ses droits de vote sont répartis de la manière suivante :

Associés	Nombre de droits de vote	% (sur une base non diluée)	% (sur une base diluée) ¹	Nombre d'actions	% (sur une base non diluée)	% (sur une base diluée) ¹
Monsieur Philippe Berlié	33.811.885	27,19%	20,41%	33.811.885	27,19%	20,41%
Monsieur Bernard Ollivier	1.500.000	1,21%	0,9%	1.500.000	1,21%	0,9%
Monsieur Marc Dus	1.300.000	1,05%	0,78%	1.300.000	1,05%	0,78%
Monsieur Richard Pedreau	2.800.000	2,25%	1,69%	2.800.000	2,25%	1,69%
Monsieur Jean Guilbaud	1.500.000	1,21%	0,90%	1.500.000	1,21%	0,90%
Monsieur Olivier Duchmann	2.300.000	1,85%	1,39%	2.300.000	1,85%	1,39%
Monsieur Xavier Morin	1.000.000	0,80%	0,60%	1.000.000	0,80%	0,60%
Watt Participations ²	31.288.115	25,16%	18,87%	31.288.115	25,16%	18,87%
CCXVII Finance 1 ³	45.867.000	36,88%	47,22%	45.867.000	36,88%	47,22%
Bpifrance Capital 1 ⁴	3.000.000	2,41%	3,62%	3.000.000	2,41%	3,62%
FCDE II ⁵	0	0%	3,62%	0	0%	3,62%
TOTAL	124.367.000	100%	100%	124.367.000	100%	100%

⁽¹⁾ Après conversion de l'ensemble des obligations convertibles de catégorie 1 et 2, et remboursement des ORA.

⁽²⁾ Watt Participations est détenue par 236 associés ayant la qualité de salariés ou assimilés du groupe Serma.

⁽³⁾ Société détenue par la société Chequers Capital.

⁽⁴⁾ Fonds géré par sa société de gestion Bpifrance Investissement.

⁽⁵⁾ Fonds géré par sa société de gestion Consolidation et Développement Gestion.

Autres titres donnant accès au capital de l'Initiateur

Le tableau ci-après présente les titres donnant accès au capital, autres que des actions, émis par l'Initiateur :

Porteurs	OCA 1	OCA 2	ORA
CCXVII Finance 1	22.211.000	10.200.000	0
Bpifrance Capital 1	1.500.000	1.500.000	0
FCDE II	1.500.000	1.500.000	3.000.000
Total	25.211.000	13.200.000	3.000.000

- Obligations convertibles de catégorie 1 (« OCA 1 ») :

L'Assemblée Générale des associés de Financière Watt réunie le 26 juin 2018, a décidé, dans un premier temps, d'émettre 22.211.000 OCA1, intégralement souscrites par CCXVII Finance 1 et représentant un montant nominal total de 22.211.000 euros (la « **Tranche 1 des OCA1** »).

Puis, l'Assemblée Générale des associés de Financière Watt réunie le 20 septembre 2018 a décidé, dans un second temps, d'émettre 3.000.000 OCA1 d'un montant nominal total de 3.000.000 euros, lesquelles ont été intégralement souscrites, à parts égales, par Bpifrance Capital 1 et FCDE II (la « **Tranche 2 des OCA1** »).

Ensemble, la Tranche 1 des OCA1 et la Tranche 2 des OCA1 représentent un emprunt obligataire d'un montant nominal de 25.211.000 euros

Cet emprunt obligataire viendra à échéance le 31 décembre 2025 (« **Date d'échéance OCA 1** ») sauf survenance d'un cas d'exigibilité anticipée, de remboursement anticipé ou de conversion.

Il porte intérêt à taux fixe de 7% l'an, capitalisé annuellement conformément à l'article 1343-2 du Code civil et payable en intégralité au moment de la conversion ou du remboursement (anticipé ou non) de toute ou partie des OCA1.

Chaque porteur d'OCA1 aura la faculté d'exercer un droit de conversion à raison d'une action Financière Watt pour une OCA1 à la Date d'Echéance OCA 1 ou lors d'une cession totale de Financière Watt, qui se définit comme le transfert à un tiers de titres de Financière Watt représentant au moins 90% du capital social et de droits de vote après exercice et/ou conversion de l'ensemble des titres émis par Financière Watt,

et en cas d'admission des titres de Financière Watt aux négociations sur un marché réglementé ou régulé et/ou en cas d'exercice du droit de cession conjointe totale par le détenteur de la majorité des OCA1.

- Obligations convertibles de catégorie 2 (« OCA 2 ») :

L'Assemblée Générale des associés de Financière Watt réunie le 26 juin 2018 a également décidé d'émettre 10.200.000 OCA2 intégralement souscrites par CCXVII Finance 1 et représentant un montant nominal total de 10.200.000 euros (la « **Tranche 1 des OCA2** »).

L'Assemblée Générale des associés de Financière Watt du 20 septembre 2018 a ensuite décidé d'émettre 3.000.000 OCA2 d'un montant nominal total de 3.000.000 euros, lesquelles ont été intégralement souscrites, à parts égales, par Bpifrance 1 et FCDE II (la « **Tranche 2 des OCA2** »).

Ensemble, la Tranche 1 des OCA2 et la Tranche 2 des OCA2 représentent un emprunt obligataire d'un montant nominal de 13.200.000 euros.

Cet emprunt obligataire viendra à échéance le 31 décembre 2025 (« **Date d'échéance OCA 2** ») sauf survenance d'un cas d'exigibilité anticipée, de remboursement anticipé ou de conversion.

Il porte intérêt à taux fixe de 7% l'an, capitalisé annuellement conformément à l'article 1343-2 du Code civil et payable en intégralité au moment de la conversion ou du remboursement (anticipé ou non) de toute ou partie des OCA2.

Chaque porteur d'OCA2 aura la faculté d'exercer un droit de conversion à raison d'une action Financière Watt pour une OCA2 à la Date d'Echéance OCA 2 ou lors de la cession totale de Financières Watt qui se définit comme le transfert à un tiers de titres de Financière Watt représentant au moins 90% du capital social et de droits de vote après exercice et/ou conversion de l'ensemble des titres émis par Financière Watt, et en cas d'admission des titres de Financière Watt aux négociations sur un marché réglementé ou régulé et/ou en cas d'exercice du droit de cession conjointe totale par le détenteur de la majorité des OCA2.

Financière Watt n'a pas émis d'autres titres donnant accès à son capital que ceux visés ci-avant.

- Obligations remboursables en actions (« ORA ») :

L'Assemblée Générale des associés de Financière Watt qui s'est tenue le 20 septembre 2018 a décidé l'émission de 3.000.000 obligations remboursables en actions Financière Watt, représentant un emprunt obligataire d'un montant nominal total de 3.000.000 euros, souscrit dans son intégralité par FCDE II.

Cet emprunt obligataire viendra à échéance le 31 décembre 2025 (« **Date d'échéance ORA** »), sauf survenance d'un cas de remboursement anticipé, et ne porte pas intérêt.

Chaque porteur d'ORA aura la faculté d'exercer un droit de remboursement à raison d'une action Financière Watt pour une ORA dans les cas suivants :

- En tout ou partie, sur décision de Financière Watt ;
- Partiellement, en cas de sortie totale ou partielle de CCXVII Finance 1 ;
- En totalité, à la Date d'Echéance ORA ; ou
- En cas de remboursement effectif du contrat de crédit en date du 26 juin 2018 conclu par Financière Watt.

Pacte d'associés conclu le 20 septembre 2018 au niveau de l'Initiateur, entre ses associés

Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Olivier Duchmann et Xavier Morin, Watt Participations, Bpifrance Capital 1, FCDE II et CCXVII Finance 1 ont conclu, le 20 septembre 2018, un pacte d'associés d'une durée de 15 ans aux fins d'organiser leurs relations au sein de Financière Watt et de prévoir un certain nombre de principes relatifs au transfert des titres émis par cette dernière (le « **Pacte** »).

Le Pacte instaure les principes suivants, restreignant le transfert et la cession éventuelle des titres Financière Watt : (i) un droit de préemption au bénéfice des *managers* et de CCXVII Finance 1, (ii) un droit de sortie conjointe au profit de tous les associés, (iii) une obligation de sortie conjointe aux termes de laquelle

CCXVII Finance 1 et des *managers* détenant au moins 65% du capital de Financière Watt peuvent forcer les autres associés à céder leurs titres Financière Watt en cas d'offre de cession portant sur 100% du capital et des droits de vote de cette dernière, (iv) une promesse de vente consentie par les *managers* au profit des autres *managers* et de CCXVII Finance 1 (pouvant être mise en jeu en cas de départ du *manager* considéré), (v) une clause d'inaliénabilité d'une durée de 7 ans (sauf en cas de cession totale des titres de Financière Watt avant cette période de 7 ans) et (vi) une clause de liquidité permettant à CCXVII Finance 1 de mettre en œuvre une procédure de liquidité à compter du 26 juin 2023 (sous réserve de certaines conditions).

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

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

Le Pacte contient également des dispositions relatives à la gouvernance de Financière Watt, qui complètent les dispositions figurant dans les statuts de Financière Watt. Ainsi, Financière Watt est administrée par un Président, un Directeur Général et un Comité de Direction qui sont placés sous le contrôle d'un Comité de Surveillance, dont le rôle est essentiellement consultatif, sous réserve de certaines décisions qui requièrent son autorisation préalable et le vote positif de CCXVII Finance 1 (afin de permettre à ce dernier de protéger son investissement dans le groupe Serma).

Les décisions susvisées portent notamment sur les participations dans les sociétés du groupe Serma (création, cession, acquisition, nantissement de titres ou changement significatif d'activité), la direction de Financière Watt (nomination, révocation et rémunération), la conclusion de conventions réglementées, la modification des statuts ou l'émission de valeurs mobilières de toute société du groupe Serma, le financement et l'endettement de Financière Watt, tout projet de radiation des actions Serma Group du marché Euronext Growth et tout projet d'admission desdites actions sur un marché d'instruments financiers réglementé.

1.2.2. Contexte de l'Offre

Dans un communiqué en date du 2 mai 2018 relatif à la cession par Ardian de sa participation au sein de Serma Group, il a été indiqué que, sous réserve des obligations légales, il sera déposé une offre publique d'achat obligatoire portant sur les titres Serma Group.

Suite à la finalisation de l'Opération le 26 juin 2018, un expert indépendant (Paper Audit & Conseil) été désigné par la société Serma Group le 18 septembre 2018, notamment au regard de l'article 261-1, I 1° du Règlement général de l'AMF, pour porter une appréciation sur l'évaluation des actions Serma Group et se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires.

Les évolutions actionnariales complémentaires dans Financière Watt, holding de détention de Serma Group, qui ont eu lieu les 12 et 20 septembre 2018 (cf. paragraphe 1.1.2. du présent document) ont été présentées dans un communiqué en date du 13 novembre 2018.

C'est dans ce contexte que le Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées, établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 28 novembre 2018 pour le compte de Financière Watt.

1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.3.1. Stratégie et poursuite des activités de la Société

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes, de poursuivre les principales orientations stratégiques et les investissements mis en œuvre par la Société. En ce sens, la conduite des activités de la Société ne sera pas affectée par l'Offre.

1.3.2. Orientation en matière d'emploi

L'Initiateur ne prévoit pas de modifier la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines du groupe Serma.

1.3.3. Composition des organes sociaux et de la direction

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une modification de la composition des organes sociaux et de la direction de la Société telle que décrite à la section 1.1.3 figurant ci-avant.

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

L'Initiateur propose aux actionnaires de Serma Group qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation. Cette opération permettra aux actionnaires qui ont accompagné le développement de Serma Group de bénéficier d'une opportunité de sortie à un prix intégrant une prime de 10,05 euros par action par rapport au prix fixé dans le cadre de l'Opération (faisant ressortir par transparence une valeur par action Serma Group de 224,95 euros).

Les éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre sont présentés à la section 3 de la présente note d'information.

1.3.5. Synergies

L'Initiateur est une société ayant pour objet la prise de participation et la gestion de la Société. Aucune synergie de nature industrielle et/ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est par conséquent attendue.

1.3.6. Fusion et réorganisation juridique

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société. Il est à noter que l'Initiateur envisage de mettre en œuvre prochainement une opération de transmission universelle du patrimoine d'Ampère Galilée Participation à son profit.

1.3.7. Retrait obligatoire

L'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre.

1.3.8. Radiation du marché Euronext Growth Paris

L'Initiateur est conscient des défis de la Société et envisage que cette dernière puisse, dans le futur, faire appel au marché afin de faire face à de nouveaux besoins de financement en lien avec le développement de son activité. L'Initiateur n'envisage donc pas que la Société demande le retrait des actions Serma Group de la cote d'Euronext Growth Paris à l'issue de l'Offre. Par ailleurs, la cotation des titres de la Société sur Euronext Growth permet à cette dernière de bénéficier d'une visibilité permanente à l'égard tant de ses partenaires que de ses clients, avantage que l'Initiateur entend conserver.

1.3.9. Politique de distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui sera déterminée en fonction de ses résultats, de ses perspectives et de son environnement économique et financier général.

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

Messieurs Philippe Berlié, Marc Dus, Bernard Ollivier, Jean Guilbaud, Richard Pedreau, Olivier Duchmann et Xavier Morin, Watt Participations, CCXVII Finance 1, Bpifrance Capital 1 et FCDE II ont conclu le Pacte, dont un résumé des principales clauses figure à la section 1.2.1 ci-avant.

Les principes définis dans le Pacte ne conduisent pas à consentir à ses signataires un avantage particulier susceptible de se traduire au niveau de Serma Group par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de la Société auxquels s'adresse l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 28 novembre 2018 le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Dans le cadre de cette Offre, Financière Watt s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Serma Group à acquérir toutes les actions Serma Group qui seront apportées à l'Offre et qu'elle ne détient pas encore suite à l'Opération, à savoir 9.089 actions représentant 0,79% du capital et 0,82% des droits de vote, au prix unitaire de 235 euros, payable exclusivement en numéraire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

Le Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

Il est rappelé qu'à la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient directement 1 action Serma Group et indirectement, par l'intermédiaire de Financière Ampère Galilée, 1.141.446 actions Serma Group, soit un total de 1.141.447 actions représentant 99,21% du capital et 99,18% des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions Serma Group existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, soit un nombre maximum de 9.089 actions représentant 0,79% du capital et 0,82% des droits de vote de la Société.

Il n'existe aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument financier ou droit émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de celle-ci.

2.3. MODALITES DE L'OFFRE – MODALITES DE PUBLICATION

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information sera diffusé par l'Initiateur. Le présent projet de note d'information est également disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Serma Group (www.serma.com) ainsi qu'auprès de l'Initiateur, de l'établissement présentateur de l'Offre et de Sodica.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site internet cette déclaration de conformité motivée.

Cette décision de conformité emportera visa sur la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites internet de l'AMF et du groupe Serma et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de Financière Watt, du Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées et de Sodica. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

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 le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.4. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

L'Offre sera ouverte pendant dix (10) jours de négociation.

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour Caceis, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Serma Group apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient présenter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

L'acquisition des actions pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur Kepler Cheuvreux, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur.

Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre devront céder leurs actions sur le marché et le règlement-livraison s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions Serma Group 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.

2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

18 septembre 2018 Nomination de l'expert indépendant par la Société

28 novembre 2018	Dépôt du projet d'Offre, du projet de note d'information auprès de l'AMF et du projet de note en réponse (comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance et le rapport de l'expert indépendant) Publication de l'avis de dépôt par l'AMF Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué annonçant les principales caractéristiques de l'Offre Mise en ligne sur le site de l'AMF et de Serma Group du projet de note d'information Mise en ligne sur le site de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse Mise à disposition du public du projet de note d'information au siège social de l'Initiateur et auprès de l'Etablissement Présentateur Mise à disposition du public du projet de note en réponse au siège social de Serma Group et auprès de l'Etablissement Présentateur Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué relatif à la mise à disposition du projet de note d'information (article 231-16 du règlement général de l'AMF) Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition du projet de note en réponse (article 231-16 du règlement général de l'AMF)
11 décembre 2018	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et la note en réponse de la Société
12 décembre 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de Serma Group de la note d'information et de la note en réponse visées par l'AMF Dépôt auprès de l'AMF du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF Dépôt auprès de l'AMF du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de groupe Serma du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de la Société du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF (article 231-27 du règlement général de l'AMF) et du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société (article 231-28 du règlement général de l'AMF) Diffusion par la Société d'un communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée par l'AMF (article 231-27 du règlement général de l'AMF) et du

document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur (article 231-28 du règlement général de l'AMF)

13 décembre 2018	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et du calendrier de l'Offre
	Publication par Euronext Paris de l'avis relatif aux modalités de l'Offre et à son calendrier
14 décembre 2018	Ouverture de l'Offre
28 décembre 2018	Clôture de l'Offre
31 décembre 2018	Publication par l'AMF des résultats de l'Offre

2.6. COUT ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.6.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 0,2 million d'euros (hors taxes).

2.6.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions Serma Group visées par l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 235 euros par action, un montant total de 2 135 915 euros (hors frais divers et commissions).

L'Offre sera intégralement financée au moyen de la trésorerie de l'Initiateur et ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les actifs ni sur l'activité et les résultats de l'Initiateur, comme de la Société.

2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite aux actionnaires de Serma Group situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre 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, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. 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 donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de Serma Group ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-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 Etats-Unis en relation avec l'Offre (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-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 Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

2.8. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section de la note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société participant à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale : elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer à eux.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur la législation fiscale française en vigueur à ce jour et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

Il est recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent de plus se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence fiscale, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

La réception de somme d'argent, dans le cadre de l'Offre, par un actionnaire américain de Serma Group peut constituer une opération imposable soumise à l'impôt sur le revenu américain et soumise aux lois américaines et locales applicables. Chaque actionnaire de Serma Group, situé ou résidant aux Etats-Unis, doit consulter son conseiller professionnel indépendant s'il accepte l'Offre, et notamment, sans que ceci soit limitatif, sur les conséquences fiscales associées à son choix de participer à l'Offre.

2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les 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 et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du Code Général des Impôts (« CGI »), depuis le 1^{er} janvier 2018, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique

(« **PFU** ») au taux de 12,8%. Les abattements proportionnels pour durée de détention sur les gains nets de cessions de valeurs mobilières et droits assimilés acquis avant le 1^{er} janvier 2018 ne sont pas applicables.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018, d'un abattement pour une durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI et sous réserve que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A ne soient 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 du rachat ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date du rachat.

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 plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements. L'option est globale et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ d'application du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif s'agissant des actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement.

Contributions exceptionnelles 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, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application éventuelle des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, (avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné ci-avant en cas d'option pour le barème progressif).

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent leurs actions de la Société dans un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, les produits et plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu ou aux prélèvements sociaux à condition d'être réinvestis dans le PEA.

Lors de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement, y compris en cas de retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu et n'est pas pris en compte pour l'application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus précitée mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle le gain a été constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture de plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession des actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

2.8.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

Les actionnaires personnes morales résidentes fiscales françaises participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

Régime de droit commun

Les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises (sauf régime particulier) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500 000 euros et 33,1/3% pour la fraction des bénéfices excédant 500 000 euros.

S'y ajoutent le cas échéant, (i) une 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 de 763 000 euros par période de 12 mois,

(ii) pour les sociétés (x) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 1.000.000.000 euros, et (y) clôturant leur exercice au 30 décembre 2018 au plus tard, une contribution exceptionnelle qui serait égale, à 15% de l'impôt sur les sociétés, et (iii) pour les sociétés (x) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 3.000.000.000 euros, et (y) clôturant leur exercice au 30 décembre 2018 au plus tard, une contribution additionnelle à la contribution exceptionnelle qui serait égale à 15% de l'impôt sur les sociétés. Les contributions exceptionnelles ayant la même assiette imposable, les entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 3.000.000.000 euros seraient en pratique assujetties à une imposition supplémentaire représentant 30% de leur impôt sur les sociétés. Pour ces dernières, le taux effectif d'impôt sur les sociétés s'élèverait ainsi à 44.43%.

Les sociétés dont les chiffres d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, pendant toute la durée de l'exercice concerné, pour 75% au moins par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions :

- sont exonérées de la contribution de 3,3% ; et
- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38 120 euros pour une période de 12 mois.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 prévoit que pour les exercices ouverts entre le 1er janvier 2017 et le 31 décembre 2017 (inclus), le taux de l'impôt sur les sociétés est ramené à 28% pour les sociétés répondant à la définition des petites et moyennes entreprises figurant à l'annexe I du règlement 651/2014 de l'Union Européenne, pour la fraction de leur bénéfice n'excédant pas 75.000 euros, et pour les entreprises satisfaisant aux conditions visées au paragraphe précédent, pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros.

La loi de finances pour 2018 prévoit que pour les exercices ouverts en 2018, le taux de l'impôt sur les sociétés est de 28% pour toutes les entreprises, mais uniquement à hauteur de la fraction des bénéfices n'excédant pas 500.000 euros et, de 33,1/3% pour les bénéfices excédant ce montant (ce taux étant ensuite porté à 31 % au-delà de 500 000 € de bénéfices en 2019).

Les moins-values réalisées lors de cession d'actions viennent en principe (et sauf régime particulier) en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Régime spécial des plus-values à long terme (plus-value de cession des titres de participation)

Les commentaires ci-dessous concernent les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Constituent des titres de participation au sens 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 la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 28% ou 33,1/3% selon les cas) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et sous réserve que ces titres soient 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 (a) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (b) 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, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a, al. 3 du CGI).

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 » et détenues depuis au moins deux ans au jour de la 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, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Les moins-values nettes à long terme ne seront pas déductibles du résultat imposable.

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 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.

2.8.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, 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 des personnes morales dont le siège social est situé hors de France, seront exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant 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 années précédant la cession dépassé ensemble 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société (articles 244 bis B et C du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI) tel que modifié par la Loi n°2018/-898 du 23 octobre 2018 de lutte contre la fraude.

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 Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les 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 invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les personnes physiques dont les opérations sur les actions de la Société sont réalisées en dehors du cadre de la simple gestion de portefeuille ou ayant inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, ou ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.8.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas un milliard d'euros au 28 novembre 2018, l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société 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 de la Société dans le cadre de l'Offre.

En principe et conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que cette cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'OPAS est égal à 235 euros par action Serma Group (le « **Prix de l'Offre** »), soit une prime de 4,5% par rapport au prix « par transparence » ressortant de la réorganisation de la structure actionnariale en date du 26 juin 2018 (224,95 euros par action Serma Group).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été préparés par Sodica ECM (groupe Crédit Agricole), agissant pour le compte du Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées, banque présentatrice de l'Offre, elle-même agissant pour le compte de l'Initiateur.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été obtenus à partir d'une approche de valorisation multicritères de Serma Group. Les principales méthodes usuelles d'évaluation ont été envisagées. Ces éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été établis en plein accord avec l'Initiateur, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues sur toute la durée des flux futurs actualisés.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de Serma Group, de sa taille et de ses secteurs d'activité sur la base des informations transmises par la Société.

Il n'entrait dans la mission de Sodica ECM ni de vérifier ou de soumettre ces informations, qui sont supposées exactes et complètes, à une vérification indépendante, ni de vérifier les actifs ou les passifs de Serma Group.

3.1. METHODOLOGIE

3.1.1. Méthodes d'évaluation retenues

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

(i) Transactions récentes

Cette méthode consiste à observer les transactions récentes sur le capital de la Société.

(ii) Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

La méthode DCF (Discounted Cash Flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

(iii) Méthode des comparables boursiers

Cette approche consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant à ses agrégats financiers, jugés les plus pertinents, des multiples d'évaluation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de profil de croissance, de rentabilité et de structure financière.

La méthode suivante, bien que non retenue, est présentée à titre indicatif :

Analyse des cours de bourse

Dans le cadre de cette méthode, nous avons comparé le Prix de l'Offre aux cours moyens pondérés de l'action Serma Group sur différents horizons de temps.

3.1.2. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes, jugées peu pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre, n'ont pas été retenues :

Actif net comptable / actif net réévalué

Ces approches consistent à calculer le montant des capitaux propres par action. Il s'agit donc de l'estimation comptable patrimoniale de la valeur d'une action. Ces méthodes sont traditionnellement écartées dès lors qu'elles ne rendent pas compte des plus-values latentes par rapport aux valeurs comptables dans le cas de l'actif net comptable et de la capacité de la société à créer de la valeur qui se traduit davantage par sa capacité à générer des flux de trésorerie et que par des éléments bilanciels.

Méthode des transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les plus pertinents, les multiples constatés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité. La pertinence de la méthode est liée notamment à la nécessité de disposer d'informations fiables quant aux données chiffrées des transactions retenues. Nous n'avons pas pu identifier d'acquisitions ou cessions avec des informations publiques pertinentes sur les données financières de la transaction. Nous avons donc écarté cette méthode.

Actualisation des flux de dividendes futurs

Cette méthode consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant les flux de dividendes futurs perçus par les actionnaires. Cette approche n'est pas pertinente dans la mesure où elle est liée au niveau de taux de distribution qui dépend de la stratégie financière fixée par la direction de la société et peut être ainsi décorrélée de la capacité propre de la société à engendrer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Référence au suivi de la Société par des analystes de recherche

La Société n'étant suivie par aucun bureau d'analystes, cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre.

3.1.3. Sources d'information

Principales informations financières

- Comptes consolidés 2016 et 2017 du groupe Serma
- Rapport de gestion 2016 et 2017
- Comptes sociaux 2016 et 2017 de Serma Group
- Plans d'affaires 2018-2023 du management de mai 2018 ; ces prévisions n'ont fait l'objet d'aucun audit de la part de Sodica ECM
- Eléments sur les comptes semestriels au 30 juin 2018

Principaux éléments relatifs à la réorganisation de la structure de détention du capital

- Contrat de cession relatif à la cession de Financière Ampère Galilée du 27 avril 2018 et
- Pacte entre titulaires de valeurs mobilières émises par la société Financière Watt en date du 26 juin 2018 ;
- Pacte entre titulaires de valeurs mobilières émises par la société Financière Watt en date du 20 septembre 2018, qui a été signé suite à la levée de fonds complémentaire réalisée auprès de Bpifrance Capital 1 et de FCDE II.

3.1.4. Données servant de base à la valorisation

Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 1 150 536 actions qui correspond au nombre de titres Serma Group en circulation au 4 octobre 2018.

Aucune option de souscription ou d'achat d'actions n'a été consentie tant à des salariés qu'à des mandataires sociaux du groupe Serma.

Eléments financiers utilisés

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur :

- les états financiers consolidés et audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 de Serma Group ;
- les éléments semestriels au 30 juin 2018 communiqués par la société ;
- ainsi que sur le plan d'affaires pour la période 2018 – 2023 établi par le management de la Société.

3.2. METHODES RETENUES

3.2.1. Transactions récentes

Cette méthode de valorisation consiste à examiner la valeur de la Société extériorisée lors de la réalisation de transactions récentes ayant eu un impact significatif sur son capital.

Le 26 juin 2018, les actionnaires de Financière Ampère Galilée, société holding détentrice de 1 141 446 titres Serma Group, soit 99,21% du capital, ont cédé ou apporté l'intégralité de leurs titres pour une valeur globale de 190,7 M€ à Financière Watt, société créée pour les besoins de l'opération et détenue par les *managers* du groupe Serma et par Chequers Capital. Compte tenu des différents actifs et passifs identifiés dans les comptes de Financière Ampère Galilée au 30 juin 2018, cette transaction valorise les 1 150 536 actions Serma Group à 258,8 M€, soit 224,95 € par titre.

Le 12 septembre 2018, Philippe Berlié et le fonds Chequers Capital XVII ont cédé respectivement 2 188 115 et 3 310 485 actions Financière Watt, au prix de 1,01515 € par action au profit de la société Watt Participations, dans le cadre de l'investissement réalisé par certains salariés du groupe Serma dans le capital de la structure Watt Participations. Compte tenu des différents actifs et passifs identifiés dans les comptes de Financière Ampère Galilée et de Financière Watt au 30 juin 2018, cette transaction valorise les 1 150 536 actions Serma Group à 263,7 M€, soit 229,19 € par titre.

Le 20 septembre 2018, Financière Watt a procédé à une augmentation de capital de 3 M€, par émission de 3 millions d'actions à une valeur de 1 € chacune, souscrite par Bpifrance Capital 1. Compte tenu des différents actifs et passifs identifiés dans les comptes de Financière Ampère Galilée et de Financière Watt au 30 juin 2018, cette transaction valorise les 1 150 536 actions Serma Group à 261,8 M€, soit 227,58 € par titre.

Ces 3 transactions valorisant Serma Group à 224,95 €, 229,19 € et 227,85 € par action constituent des références pertinentes pour apprécier le caractère équitable de l'Offre au regard du pourcentage de capital cédé et transféré.

A notre connaissance, et à celle du management de Serma Group, il n'y a pas eu d'autres transactions significatives sur le capital de Serma Group sur les 6 derniers mois.

3.2.2. Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une société, ou d'un pôle, par la valeur de son actif économique, en actualisant les flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. Ces flux destinés aux investisseurs sont actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps.

Les flux de trésorerie sont basés sur le plan d'affaires établi par le management de la Société, qui couvre la période 2018-2023.

Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital de la Société (fonds propres et externes). En ce qui concerne l'offre publique considérée, nous avons considéré qu'il est égal au coût des fonds propres, la Société étant globalement en situation de trésorerie positive.

Le calcul de la valeur résiduelle repose sur la capitalisation du cash-flow libre durable au coût du capital. Il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme.

La valeur des capitaux propres attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant de la valeur de cet actif économique l'endettement financier net (ou en rajoutant la trésorerie nette) de la Société et la part attribuable aux actionnaires minoritaires.

Les anticipations de chiffre d'affaires du plan d'affaires (hors croissances externes) prévoient une accélération de la croissance en 2019 à +14,2%, après +8,9% pour l'année en cours, puis une diminution de la croissance annuelle de +7,9% en 2020 à +6,1% en 2023. Par la suite, la croissance du chiffre d'affaires a été positionnée à +1% en normatif.

Le plan d'affaires (hors croissances externes) retient comme hypothèse une légère amélioration de la marge d'exploitation de 20,1% du chiffre d'affaires en 2018 à 21,2% en 2023. Le taux de marge d'exploitation a par la suite été maintenu au niveau du dernier exercice du plan d'affaires en normatif. Il a donc notamment été pris pour hypothèse le maintien d'un dispositif CIR pérenne sur le long terme, qui continuerait de bénéficier à la Société.

En complément à ce plan d'affaires relatif à la croissance organique future, ont été intégrées les données prévisionnelles (CA, EBE, REX) indiquées par le management de Financière Watt relatives aux 2 croissances externes intervenues ces dernières semaines : Science et Surfaces et Nes Group.

Par hypothèse, il n'a pas été anticipé d'évolution notable du ratio BFR/CA, dont le niveau de BFR a été laissé à 60 jours de CA. La variation du BFR a été considérée comme nulle en normatif.

Après avoir pris en compte les 10 M€ d'investissements sur 2018, dont 8,2 M€ qui se matérialiseront au S2, nous avons positionné le montant des investissements annuels à 3 M€ de 2019 à 2023. A terme, le montant d'investissements est équivalent au niveau de la charge d'amortissement annuelle.

Le taux d'imposition sur les sociétés (IS) retenu prend en compte les modifications de la loi de finances 2018 qui prévoit la baisse progressive du taux jusqu'à 25% en 2022.

L'actualisation des flux de trésorerie est faite à compter du 30 juin 2018, en intégrant par hypothèse la moitié des flux estimés de l'année 2018.

Les flux de trésorerie sont actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Il prend en compte le coût des fonds propres et celui de la dette en fonction de la structure financière de la Société.

Le CMPC a été déterminé sur la base des hypothèses suivantes (au 4 octobre 2018) :

- Un taux sans risque de 0,783 % correspondant au rendement d'une OAT 10 ans au 4 octobre 2018 ;
- Une prime de risque du marché actions France de 8,58 % (source moyenne Bloomberg 1 mois – début juillet 2018) ;
- Un bêta de 0,97 observé par le professeur Damodaran pour le secteur « Business & Consumer Services » ;
- Une prime de risque spécifique de 2%, qui intègre notamment :
 - o la prise en compte de la taille de la société (small caps) ;
 - o la concentration du chiffre d'affaires, Serma Group réalisant environ 60% de ses ventes auprès de ses 10 premiers clients, dont 10% auprès de son 1^{er} client ;
 - o les évolutions potentielles de fiscalité, Serma Group bénéficiant de crédit d'impôts importants au titre du CIR et du CICE. Une évolution négative des dispositions fiscales (qui est déjà observée aujourd'hui sur le CICE, amené à disparaître l'année prochaine) serait susceptible d'avoir un impact important sur la valorisation de la Société.
- Le coût des fonds propres ressort à un taux de 11,11% ;
- Une structure financière avec un poids des fonds propres de 100%, la Société étant en situation de trésorerie nette positive.

La valeur terminale a été calculée à partir d'un flux de trésorerie normatif, calculé à partir du flux 2024, auquel est appliqué un taux de croissance à l'infini de 1%, estimation de la croissance à très long terme.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Serma Group

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres consolidés sont basés sur les comptes au 30 juin 2018 indiqués par Serma Group :

(+) VMP et disponibilités au bilan d'un montant de 9,8 M€ :

(-) Dettes financières de 2,8 M€ ;

(-) Provisions nets de fiscalité pour 1,7 M€.

Il a également été incorporé la ligne de financement tirée en totalité pour acquérir les 2 croissances externes réalisées ces dernières semaines :

(-) Ligne de financement croissance externe pour 20 M€.

En se basant sur la valeur (cas central) résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (199,23 € par action), le prix de l'Offre induit une prime de 15,4%.

Les tableaux ci-dessous illustrent la sensibilité de la valeur par action pour un CMPC compris entre 10,61% et 11,61% et un taux de croissance à l'infini compris entre 0,75% et 1,25% :

		Coût Moyen Pondéré du Capital (%)		
Taux de croissance		10,61%	11,11%	11,61%
	0,75%	207,14	195,78	185,47
	1,00%	211,05	199,23	188,54
	1,25%	215,17	202,86	191,76

3.2.3. Méthode des comparables boursiers

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la Société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée (i) à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés proches en termes de taille, de croissance et de profil d'activité, (ii) à la stabilité et la représentativité à moyen terme des performances opérationnelles de la cible.

Dans le cas présent, la détermination d'un échantillon de référence se heurte à l'absence de sociétés cotées opérant sur les mêmes marchés et présentant des critères de comparabilité satisfaisants avec Serma Group, notamment en termes de modèle économique.

Afin de mettre en œuvre cette méthode, nous avons intégré à l'échantillon déterminé les sociétés cotées à Paris : Akka, Alten, Altran, Assystem, Bureau Veritas, Lacroix et Sogclair.

Dans cet univers, composé de sociétés présentes sur divers marchés, il est à noter que des éléments de divergence relatifs aux profils opérationnels et financiers des comparables retenus ont été relevés :

- la taille des sociétés en termes de chiffre d'affaires, ou d'effectif ;
- la ventilation de l'activité par métier ou par zone géographique ;
- les perspectives de croissance anticipées.

Informations synthétiques sur les sociétés cotées intégrées à l'échantillon

Akka Technologies est un spécialiste des prestations de conseil et d'ingénierie en hautes technologies. Le groupe est essentiellement présent au sein des industries automobile, aéronautique, et ferroviaire.

Alten est le n°2 européen de l'ingénierie et du conseil en hautes technologies. Principalement implantée en France, cette société affiche une certaine diversification de ses marchés adressés : aéronautique & défense, transport, énergie & science de la vie, finance & tertiaire, telecom & média.

Altran est le principal acteur français de la R&D externalisée. Il s'agit également d'un acteur très présent à l'international et très diversifié en matière de marchés adressés : aéronautique, défense, ferroviaire, énergie, sciences de la vie, automobile, infrastructure, telecom, médias, services publics.

Assystem est un groupe d'ingénierie et de conseil en innovations. Son activité se répartit entre la R&D externalisée à destination essentiellement des secteurs aéronautiques et automobile et l'ingénierie des infrastructures complexes à destination des secteurs du nucléaire, du pétrole et du gaz.

Bureau Veritas est le leader mondial des prestations d'évaluation de conformité et de certification appliquées aux domaines de la qualité, de la sécurité, de la santé, de l'environnement et de la responsabilité sociale. L'activité du groupe consiste à inspecter, à analyser, à auditer et à certifier des produits, des actifs (bâtiments, infrastructures industrielles, équipements, navires, etc.) et des systèmes de gestion (notamment normes ISO) par rapport à des référentiels réglementaires ou volontaire.

Lacroix est une société qui est à la fois présente dans les prestations de sous-traitance électronique, la conception et la fabrication d'équipements de signalisation et les métiers de la télégestion.

Sogclair est un spécialiste de l'ingénierie et la conception/simulation de produits industriels de haute technologie. Cette société est essentiellement présente au sein des industries aéronautiques et du trafic aérien.

Les principaux agrégats des sociétés de l'échantillon sont détaillées ci-dessous

En M€	CA			Ebitda			Ebit		
	2018e	2019p	2020p	2018e	2019p	2020p	2018e	2019p	2020p
Akka	1 440	1 730	1 830	132	159	181	109	133	153
Alten	2 222	2 385	2 502	233	253	275	217	238	255
Altran	2 854	3 162	3 364	398	478	518	341	403	442
Assystem	435	456	473	29	34	37	26	30	33
Bureau Veritas	4 780	4 997	5 242	883	946	1 005	688	748	826
Lacroix	472	495	517	24	28	29	15	17	19
Sogclair	158	169	177	13	16	18	7	10	12

Sources : Infront Analytics

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons retenu les multiples calculés sur la valeur d'entreprise rapportée à l'Ebitda et à l'Ebit.

Les ratios de valorisation sont déterminés sur la base des cours au 3 octobre 2018. Les estimations de résultats 2018, 2019 et 2020 sont issues de Infront Analytics. Les multiples de l'échantillon de comparables sont les suivants :

	Cap. Boursière (M€)	VE/Ebitda			VE/Ebit		
		2018e	2019p	2020p	2018e	2019p	2020p
Akka	1 227	11,1x	9,2x	8,0x	13,3x	11,0x	9,5x
Alten	2 989	12,7x	11,7x	10,8x	13,7x	12,5x	11,6x
Altran	2 088	6,1x	5,0x	4,6x	7,1x	6,0x	5,4x
Assystem	427	14,1x	12,0x	11,0x	15,5x	13,7x	12,3x
Bureau Veritas	9 400	13,1x	12,2x	11,5x	16,8x	15,4x	13,9x
Lacroix	83	4,7x	4,1x	3,9x	7,8x	6,6x	6,0x
Sogecclair	82	7,7x	6,0x	5,3x	13,8x	9,5x	8,1x

Sources : Infront Analytics

Appliqués aux estimations de résultats de Serma Group (intégrant le CIR et le CICE), la méthode des multiples des comparables boursiers fait ressortir les valorisations suivantes :

- sur la base des VE/Ebitda, la valeur par action ressort à 209,86 € ;
- sur la base des VE/Ebit, la valeur par action ressort à 236,38 €.

3.3. METHODE PRESENTEE A TITRE INDICATIF

Analyse des cours de bourse

Cette méthode consiste à comparer le Prix de l'Offre aux cours moyens pondérés de l'action Serma Group sur différents horizons de temps.

Les actions Serma Group sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000073728.

Il est néanmoins à noter que la très faible liquidité (0,05% du capital échangé depuis 1 ans, seulement 32 jours de cotation sur la dernière année) et le fait que la Société ne soit suivie par aucun analyste financier limitent la pertinence de cette méthode de valorisation.

Le Prix de l'Offre proposé de 235 euros par action extériorise des primes par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes qui sont reprises dans le tableau ci-après :

Périodes	Cours de l'action Serma Group (€)	Prime / décote induite par le prix de l'Offre	% du capital échangé
Moyennes au 2 novembre 2018 (dernière cotation avant suspension)			
Spot (2 novembre 2018)	256,00	-8,2%	0,00%
1 mois	243,43	-3,5%	0,00%
3 mois	213,60	10,0%	0,01%
6 mois	206,30	13,9%	0,03%
12 mois	208,38	12,8%	0,05%
Cours le plus élevé sur 1 an (22 octobre 2018)	284,00	-17,3%	
Cours le plus bas sur 1 an (22 mai 2018)	189,00	24,3%	

Source : Euronext

3.4. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le tableau ci-après présente les valeurs issues des différentes méthodes retenues et les niveaux de primes induites par le Prix de l'Offre (235 euros par action Serma Group).

	Valeur par action (€)	Prime induite par le prix de l'Offre
Méthodes retenues		
<u>Transactions récentes</u>		
26 juin 2018	224,95	4,5%
12 septembre 2018	229,19	2,5%
20 septembre 2018	227,85	3,1%
<u>Flux de trésorerie futurs disponibles</u>		
Fourchette basse	185,47	26,7%
Scénario central	199,23	18,0%
Fourchette haute	215,17	9,2%
<u>Comparables boursiers</u>		
Multiples d'Ebitda	209,86	12,0%
Multiples d'Ebit	236,38	-0,6%
Méthode mentionnée à titre indicatif		
<u>Cours de bourse</u>		
Moyennes au 2 novembre 2018 (dernière cotation avant suspension)		
Spot (2 novembre 2018)	256,00	-8,2%
1 mois	243,43	-3,5%
3 mois	213,60	10,0%
6 mois	206,30	13,9%
12 mois	208,38	12,8%
Cours le plus élevé sur 1 an (22 octobre 2018)	284,00	-17,3%
Cours le plus bas sur 1 an (22 mai 2018)	189,00	24,3%

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur

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

Philippe Berlié
Président

Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées, 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. »

Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées