

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS INITIÉE PAR



**PORTANT SUR 800 000 DE SES PROPRES ACTIONS
EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL**

Présentée par



ÉTABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

La Société UV GERMI a été conseillée dans le cadre de cette
opération par RYDGE CONSEIL



PRIX DE L'OFFRE : 3,30 euros par action UV GERMI

DUREE DE L'OFFRE : 20 jours calendaires minimum



En application des dispositions de l'article L. 621-8, III du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de rachat en date du 5 février 2026, apposé le visa n° 26-018 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). Cette Note d'Information a été établie par UV GERMI et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I. du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

L'offre publique de rachat d'actions sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'AMF et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce au jour de la publication par UV GERMI de l'avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires (« BALO »).

La Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'UV GERMI (www.uvgermi.fr) et peut être obtenue sans frais auprès d'UV GERMI (ZAC de la Nau, 19240 SAINT – VIANCE), et de PORTZAMPARC (1, boulevard Haussmann, 75009 Paris).

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

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1.	Introduction.....	5
1.2.	Motifs et contexte de l'Offre.....	5
1.2.1.	Motifs de l'Offre	5
1.2.2.	Contexte	6
1.2.3.	Répartition du capital et des droits de vote d'UV GERMI avant l'Offre	6
1.3.	Intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	7
1.3.1.	Intentions relatives à la politique industrielle, sociale et financière	7
1.3.2.	Intentions de la Société en matière d'emploi	7
1.3.3.	Composition des organes sociaux et de direction de la Société après l'Offre	7
1.3.4.	Actions auto-détenues	7
1.3.5.	Statuts de la Société	7
1.3.6.	Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir	8
1.3.7.	Distribution de dividendes	8
1.3.8.	Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion	8
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	8
2.1.	Conditions de l'Offre	8
2.2.	Termes de l'Offre.....	8
2.3.	Titres visés par l'Offre.....	8
2.3.1.	Instruments financiers donnant accès au capital.....	8
2.4.	Mécanismes de réduction	9
2.5.	Modalités de l'Offre	9
2.6.	Procédure de l'apport à l'Offre	10
2.7.	Règlement du prix – annulation des actions rachetée.....	10
2.8.	Calendrier indicatif de l'Offre	11
2.9.	Coûts et financement de l'Offre	12
2.10.	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière d'UV GERMI	12
2.11.	Intention des membres des organes d'administration et de direction	14
2.12.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société	14
2.13.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	14
2.14.	Régime fiscal de l'Offre	15
2.14.1.	Considérations générales	15
2.14.2.	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de	

la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations à titre habituel et ne détenant pas d'actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié	16
2.14.3. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	19
2.14.4. Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	20
2.14.5. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	21
2.14.6. Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement.....	21
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	21
3.1. Présentation de la Société.....	22
3.2. Eléments financiers de la Société.....	23
3.3. Méthodologies d'évaluation	24
3.3.1. Méthodes écartées.....	24
3.3.1. Méthodes retenues	25
3.4. Hypothèses retenues pour l'évaluation	25
3.4.1. Présentation du Plan d'Affaires.....	25
3.4.2. Nombre d'actions de référence	26
3.4.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans la méthode DCF	26
3.5. Evaluation selon les méthodes retenues	27
3.5.1. Référence à une opération significative sur le capital de la Société (à titre principal)	27
3.5.2. L'appréciation par les cours de bourse (à titre principal)	27
3.5.3. Evaluation par actualisation de flux de trésorerie – DCF (à titre principal)	29
3.5.4. Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre principal)	32
3.6. Méthodes à titre indicatif.....	35
3.6.1. Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)	35
3.7. Synthèse générale	36
4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	37
5. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	113
6. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	118
7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	118

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Introduction

Lors de sa réunion du 3 novembre 2025, le Conseil d'administration de la société UV GERMI, société anonyme au capital de 484 183,65 euros, dont le siège social est situé ZAC de la Nau, 19240 SAINT – VIANCE, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Brive sous le numéro 519 114 235 (« **UV GERMI** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0011898584 a validé les termes d'un projet d'offre publique de rachat d'actions qui a été rendu public via un communiqué de presse de la Société diffusé le 4 novembre 2025, ce qui a donné lieu à la publication par l'AMF d'un avis de pré-offre le 6 novembre 2025 (avis AMF 225C1862 du 6 novembre 2025).

Lors de sa réunion du 21 novembre 2025, le Conseil d'administration a décidé de soumettre à l'Assemblée Générale (l'« **Assemblée Générale** ») qui sera convoquée le 5 janvier 2026, une résolution relative à une réduction de capital de la Société non motivée par les pertes, d'un montant nominal maximum de 120.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions (« **OPRA** ») en vue de leur annulation (l'« **Offre** ») portant sur un nombre maximum de 800.000 actions de la Société au prix de 3,30 euros par action, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Le Conseil d'administration d'UV GERMI a décidé de déposer un projet d'Offre auprès de l'AMF le 15 décembre 2025.

L'Assemblée Générale Mixte s'est réunie le 5 janvier 2026 et a notamment approuvé la résolution autorisant le Conseil d'administration à procéder à la réduction de capital dans le cadre de l'Offre.

Cette Offre est régie par les dispositions du titre III du livre II et, plus particulièrement, par les dispositions des articles 233-1, 5° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre au prix de 3,30 euros par action UV GERMI, porte sur un maximum de 800 000 actions, représentant, au dépôt de l'Offre, 24,78% du capital social d'UV GERMI.

En application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné, lors de sa séance du 3 novembre 2025, le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier GRIVILLERS et Monsieur Maxime HAZIM, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, présenté sous la forme d'une attestation d'équité. Cette nomination a été faite sous la condition de la non-opposition de l'Autorité des Marchés financiers, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1, I du Règlement général de l'AMF. Le 12 novembre 2025, l'AMF a signifié à la Société ne pas s'opposer à cette désignation.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par PORTZAMPARC, Groupe BNP Paribas (l'« **Etablissement Présentateur et Garant** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1. Motifs de l'Offre

UV GERMI propose à l'ensemble de ses actionnaires de racheter 800 000 actions au prix de 3,30 euros par action, soit un montant total de 2,64 millions d'euros.

Le prix de 3,30 euros par action extériorise une prime de 60 % par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce de l'opération, soit le 4 novembre 2025 (2,06 euros).

L'opération présente une opportunité de liquidité pour des actionnaires qui souhaitent monétiser tout

ou partie de leur participation au capital de la Société.

Après cette opération, UV GERMI disposera toujours des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement, notamment en tenant compte de l'atterrissage 2025 et du financement de la reprise d'activité attendue en 2026, et ses capitaux propres resteront positifs.

Monsieur Willy FORTUNATO, Président Directeur Général qui détient par l'intermédiaire de la société ORIGINE 26,64 % du capital social d'UV GERMI, a fait part de son intention de ne pas apporter ses actions à l'Offre.

1.2.2. Contexte

La Société a été amenée à constater que sa situation de trésorerie était excédentaire par rapport à ses besoins. Dans ce contexte, la Société a envisagé de déposer auprès des services de l'AMF une offre publique de rachat de ses propres actions portant sur un montant de 2,64 millions d'euros qui sera financée intégralement par sa trésorerie disponible.

1.2.3. Répartition du capital et des droits de vote d'UV GERMI avant l'Offre

Capital social d'UV GERMI

Au 5 janvier 2026, le capital social d'UV GERMI était de 484 183,65 euros divisé en 3 227 891 actions ayant chacune une valeur nominale de 0,15 euro. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 5 janvier 2026 est de 3 509 121.

Composition de l'actionnariat d'UV GERMI

A la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote au 5 janvier 2026 sont répartis comme suit :

Actionnaires	Situation au 5 janvier 2026			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
ORIGINE*	859 876	26,64%	859 876	24,50%
Willy Fortunato	27841	0,86%	27841	0,79%
Total détention directe et indirecte de Willy Fortunato	887 717	27,50%	887 717	25,30%
Salariés	77 538	2,40%	78 993	2,25%
Auto-détention	21 345	0,66%	21 345	0,61%
Flottant	2 241 291	69,44%	2 521 066	71,84%
Total actionnaires	3 227 891	100,00%	3 509 121	100,00%

* Société dont le capital est détenu à 100% par Monsieur WILLY FORTUNATO, Président Directeur Général d'UV GERMI

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres actionnaires détenant directement, ou de concert 4% du capital ou des droits de vote d'UV GERMI (seuil statutaire dont le franchissement doit être déclaré à la Société).

A la date des présentes, il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote ou au transfert d'actions, hormis la privation des droits de vote pouvant résulter d'un défaut de déclaration d'un franchissement de seuil statutaire.

UV GERMI n'a connaissance d'aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions, ni de pacte d'actionnaires.

Il est précisé que la Société n'a pas conclu de contrat de liquidité.

1.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.3.1. Intentions relatives à la politique industrielle, sociale et financière

La Société a l'intention de poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

1.3.2. Intentions de la Société en matière d'emploi

L'Offre ne présentera d'incidence particulière ni sur les effectifs de la Société ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

1.3.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société après l'Offre

Le Conseil d'administration d'UV GERMI est actuellement composé de :

- Monsieur Willy FORTUNATO, Président Directeur Général,
- Madame Sandrine BORDAS, Directeur Général Délégué et administrateur,
- Madame Corinne CHANSIAUD, administrateur,
- Monsieur Julien POURQUERY, administrateur indépendant.

La Société n'envisage pas de changement au sein de ses organes sociaux et de direction lié à la mise en œuvre de l'Offre.

1.3.4. Actions auto-détenues

La Société détient au 5 janvier 2026, 21 345 de ses propres actions, représentant 0,66% de son capital social.

La Société n'envisage pas d'annuler ces actions détenues dans le cadre de son programme de rachat d'actions.

1.3.5. Statuts de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter l'annulation des actions UV GERMI qui auront été acquises dans le cadre de l'Offre.

1.3.6. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation de la cotation des actions UV GERMI d'Euronext Growth. L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait obligatoire ou une radiation de la cote.

1.3.7. Distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par les organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

Aucun dividende ni revenu n'a été versé au titre des trois derniers exercices par la Société.

1.3.8. Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée liée à la mise en œuvre de l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur et Garant, agissant pour le compte de la Société, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 16 décembre 2025 sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 800 000 actions de la Société.

L'offre sera ouverte postérieurement à la publication par UV GERMI de l'avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin d'Annonces Légales Obligatoires. Dans le cadre de la réduction de capital d'UV GERMI, le commissaire aux comptes d'UV GERMI a établi le rapport visé à l'article L. 225-204 du Code de commerce. Ce rapport est en ligne sur le site de la société.

2.2. Termes de l'Offre

Spécialement autorisée par l'Assemblée Générale Mixte du 5 janvier 2026, la Société propose à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 3,30 euros par action par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 800 000 actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

2.3. Titres visés par l'Offre

Au 5 janvier 2026, le capital de la Société est composé de 3 227 891 actions. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 5 janvier 2026 est de 3 509 121. Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 800 000 actions de la Société, soit environ 24,78% du capital.

2.3.1. Instruments financiers donnant accès au capital

Au 5 janvier 2026, 5 700 actions attribuées gratuitement (plan 2025-1) sont en cours d'acquisition chez UV GERMI.

Ces 5 700 actions sont soumises à une période d'acquisition devant prendre fin le 26 février 2027, puis à une période de conservation d'une durée d'un an à compter de cette date.

Les actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan 2025-1 ne participeront pas à l'Offre, car ces dernières seront durant la période d'Offre en cours de période d'acquisition. Par exception, dans l'hypothèse d'un cas de levée d'indisponibilité prévu par les dispositions légales ou réglementaires applicables, les actions correspondantes pourront être apportées à l'Offre pour autant qu'elles aient été livrées aux personnes concernées dans un délai leur permettant de les apporter à l'offre.

2.4. Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

2.5. Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur et Garant, agissant pour le compte de la Société, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 16 décembre 2025 sous la forme d'une offre publique de rachat.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 16 décembre 2025 (avis AMF 225C2136).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du Projet de Note d'Information a été diffusé par la Société le 16 décembre 2025.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emporte visa par l'AMF de la Note d'Information. La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF est tenue gratuitement à la disposition du public auprès de l'Etablissement Présentateur et Garant et est mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.uvgermi.fr). Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document.

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires minimum.

En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement et diffusées dans les mêmes conditions.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le 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.

2.6. Procédure de l'apport à l'Offre

Procédure de transmission des demandes de rachat

L'Offre sera ouverte pendant une période de 20 jours calendaires minimum.

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété.

La Société se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre, au plus tard le jour de clôture de l'Offre :

- auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme au porteur ou administré en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire ;
- auprès d'Uptevia, pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme nominative pure en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre de 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 dans les délais impartis.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double

Conformément aux dispositions de l'article 12.3 des statuts, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions ordinaires, eu égard à la quotité du capital qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis trois ans au moins au nom du même actionnaire.

Les actionnaires titulaires (i) d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double en raison de leur inscription continue au nominatif au nom du même actionnaire depuis une période de trois ans au moins au nom du même actionnaire et (ii) d'actions à droit de vote simple, qui ne souhaiteraient apporter qu'une partie de leurs titres à l'Offre et en priorité leurs actions à droit de vote simple, sont invités à en faire spécifiquement la demande auprès de leur intermédiaire financier (après le cas échéant, la conversion de la détention de nominatif pur en nominatif administré, conformément à ce qui est indiqué ci-dessus, pour ceux qui détiennent leurs actions au nominatif pur).

2.7. Règlement du prix – transfert de propriété - annulation des actions rachetée

La date de paiement du prix de l'Offre de 3,30 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris et après la purge de toute éventuelle opposition de créanciers.

La date de transfert de propriété des actions apportées à l'Offre au profit de la Société interviendra à la date de règlement-livraison.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par la Société dans les conditions

prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce.

Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

2.8. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

15 décembre 2025	- Réunion du Conseil d'administration d'UV GERMI rendant l'avis motivé du Conseil relatif à l'Offre au vu du rapport de l'expert indépendant
16 décembre 2025	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF- Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information incluant le rapport de l'expert indépendant au siège de la Société et de l'Etablissement Présentateur et Garant et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.uvgermi.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org)- Diffusion par la Société du communiqué de presse relatif au dépôt du projet d'Offre
5 janvier 2026	<ul style="list-style-type: none">- Réunion de l'Assemblée Générale Mixte délibérant sur la Résolution de Réduction de Capital- Diffusion d'un communiqué indiquant l'adoption par l'Assemblée Générale Mixte délibérant sur la Résolution de Réduction de Capital- Dépôt au greffe du tribunal de commerce de Brive-La-Gaillarde du procès-verbal de l'Assemblée Générale Mixte- Début du délai d'opposition des créanciers de la Société à la réduction de capital d'UV GERMI
Au plus tard le 4 février 2026	Dépôt auprès de l'AMF et mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société, au siège de la Société et de l'Etablissement Présentateur et Garant et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.uvgermi.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org)
29 janvier 2026	Expiration du délai d'opposition des créanciers
5 février 2026	<ul style="list-style-type: none">- Collège de l'AMF et publication de l'avis de conformité- Publication par l'AMF de l'avis de conformité
6 février 2026	- Publication de l'avis AMF sur le calendrier de l'Offre
6 février 2026	- Insertion dans un journal d'annonces légales et au BALO relative à l'offre

9 février 2026	Ouverture de l'Offre
2 mars 2026	Clôture de l'Offre
3 mars 2026	Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre
6 mars 2026	Règlement livraison des actions apportées à l'Offre – Transfert de propriété

2.9. Coûts et financement de l'Offre

Le coût d'acquisition de 100 % des titres visés par l'Offre (voir ci-dessus Section 2.3) s'élèverait à un montant estimé de 2,64 millions d'euros.

Le financement de l'Offre sera réalisé sur fonds propres, en utilisant la trésorerie excédentaire de la Société.

Le montant des frais relatifs à l'Offre est estimé à environ 250 milliers d'euros.

2.10. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière d'UV GERMI

Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 5 janvier 2026, le capital de la Société était composé de 3 227 891 actions. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 5 janvier 2026 est de 3 509 121.

La répartition du capital et des droits de vote au 5 janvier 2026 figure à la Section 1.2.3 ci-avant.

L'actionnariat de la Société évoluerait comme suit, en cas de rachat effectif et d'annulation de 100 % des actions visées, en retenant comme hypothèse que les 800 000 actions visées par l'Offre seraient apportées par le flottant. Par ailleurs, ce tableau tient compte de l'hypothèse selon laquelle toutes les actions apportées à l'Offre sont à droit de vote simple. La répartition des droits de vote post Offre dépendra du nombre d'actions finalement rachetées, mais également de la nature des actions apportées, selon qu'elles aient un droit de vote simple ou un droit de vote double.

Situation post OPRA				
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
ORIGINE*	859 876	35,42%	859 876	31,74%
Willy Fortunato	27 841	1,15%	27 841	1,03%
Total détention directe et indirecte de Willy Fortunato	887 717	36,56%	887 717	32,77%
Salariés	77 538	3,19%	78 993	2,92%
Auto-détention	21 345	0,88%	21 345	0,79%
Flottant	1 441 291	59,36%	1 721 066	63,53%
Total actionnaires	2 427 891	100,00%	2 709 121	100,00%

* Société dont le capital est détenu à 100% par Monsieur WILLY FORTUNATO, Président Directeur Général d'UV GERMI

Incidence sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats de la Société tels que figurant dans le tableau ci-après, ont été effectuées à partir des comptes sociaux¹ de la Société au 30 juin 2025, après avoir retenu les hypothèses suivantes :

- Rachat de 800 000 actions UV GERMI (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de l'Offre et représentant un montant total de 2,64 millions d'euros, avec frais relatifs à l'Offre estimés à environ 250 milliers d'euros ;
- Annulation des actions visées ainsi rachetées

	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation de 100% des titres visés par l'Offre
Capitaux propres de la Société au 30 juin 2025	10 195 776 €	7 555 776 €
Trésorerie et équivalents au 30 juin 2025	4 251 000 €	1 361 000 €
Résultat net au 30 juin 2025	349 845 €	349 845 €
Nombre d'actions (hors auto-détention) *	3 206 546	2 406 546
Capitaux propres par action au 30 juin 2025	3,18 €	3,14 €
Résultat net par action au 30 juin 2025	0,11 €	0,15 €

*Le 20 décembre 2025, 27 841 actions ont été attribuées définitivement à Monsieur Willy FORTUNATO. Les actions définitivement attribuées sont des actions existantes prélevées sur le stock d'actions autodétenues de la Société

¹ La Société n'ayant pas de filiale, cette dernière n'établit pas de comptes consolidés

Incidence sur la capitalisation boursière

Au regard du cours de clôture de l'action UV GERMI au 4 novembre 2025 de 2,06 €, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Offre, la capitalisation boursière s'élevait à 6,65 millions d'euros, le capital d'UV GERMI étant représenté par 3 227 891 actions.

À l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions susceptibles d'être apportées à l'Offre seraient annulées, et post attribution de 27 841 actions à Monsieur Willy FORTUNATO, le nombre d'actions composant le capital d'UV GERMI serait de 2 427 891 et la capitalisation boursière s'élèverait, au regard du cours de clôture du 4 novembre 2025, à 5 millions d'euros.

2.11. Intention des membres des organes d'administration et de direction

Monsieur Willy FORTUNATO, Président Directeur Général qui détient par l'intermédiaire de la société ORIGINE 26,64 % du capital social d'UV GERMI, a fait part de son intention de ne pas apporter ses actions à l'Offre.

Madame Corinne CHANSIAUD, administrateur, qui détient 6 650 actions UV GERMI, soit 0,2% du capital social d'UV GERMI a fait part de son intention de ne pas apporter ses actions à l'Offre.

2.12. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société

A la connaissance de la Société, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

2.13. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La Note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement, ni d'aucun visa en dehors de la France.

Les actionnaires d'UV GERMI en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la réglementation qui leur est applicable ne le leur permette sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de la Société.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la Note d'information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

La Société rejette toute responsabilité en cas de violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

La Note d'information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

En outre, il est précisé que 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.

En particulier, 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 communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent 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 États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire d'UV GERMI 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 États-Unis de copie du présent document ou de 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 des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.14. Régime fiscal de l'Offre

2.14.1. Considérations générales

Les développements ci-après présentent, à titre d'information générale et en l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les principales conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Ils ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de la Société ou de l'Etablissement Présentateur.

L'attention des actionnaires de la Société est néanmoins attirée sur le fait que ces développements :

- (i) sont fondés sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date de la Note d'Information et sont à, ce titre, susceptibles d'être affectés par (a) des modifications des règles fiscales françaises ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours (en particulier dans le cadre de la loi de finances pour 2026), ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou la jurisprudence ;
- (ii) ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française et n'ont, à ce titre, pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France mais qui sont autorisées à participer à l'Offre doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État. D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société souhaitant participer à l'Offre sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

De façon générale, en application de l'article 112-6° du Code général des impôts (« **CGI** ») le régime fiscal des plus-values de cession de valeurs mobilières est applicable en France aux actionnaires personnes physiques et personnes morales de la Société qui participent à l'Offre, qu'ils soient domiciliés en France ou hors de France. En effet, lorsqu'une société procède au rachat de ses propres titres, les sommes attribuées aux actionnaires ne sont pas considérées comme des revenus distribués, mais relèvent du régime des plus-values.

2.14.2. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations à titre habituel² et ne détenant pas d'actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe³ ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié⁴

Les personnes physiques qui (i) 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 ou qui (ii) détiendraient des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, options de souscription ou d'achat d'actions, actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 30% en prenant en compte les prélèvements sociaux, cf. *infra*). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre.

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du prélèvement forfaitaire unique 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. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ du prélèvement forfaitaire unique susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions de la Société, acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au

² C'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel.

³ Y compris par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise (« FCPE »).

⁴ Actions gratuites

barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu au 1^{er} de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

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

Pour l'application de cet abattement et sauf cas particuliers, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions de la Société et prend fin à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, cet abattement pour durée de détention n'est pas applicable aux actions de la Société acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018.

Les titulaires d'actions de la Société qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du prélèvement forfaitaire unique sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

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). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les contribuables disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de droits assimilés réalisés dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées ci-avant, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

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

Si les gains nets de cession de valeurs mobilières et de droits assimilés sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, en principe à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(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 excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 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 à la fraction supérieure à 1.000.000 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, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et, le cas échéant, en appliquant les règles spécifiques de « quotient » prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées au paragraphe (i) *supra*).

Régime spécifique applicable aux actions de la Société détenues au sein d'un plan d'épargne en actions ou un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions ou d'un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (le plan d'épargne en actions et le plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire étant indistinctement désignés, pour les besoins de la Note d'Information, comme le « **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite à la section 2.14.2.1(iii) mais demeure soumis aux prélèvements sociaux au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information est de 17,2%. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicables est susceptible de varier. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du PEA avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires de la Société détenant leurs actions de la Société dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

2.14.3. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève, depuis les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022, à 25%. Si leur chiffre d'affaires excède 7.630.000 euros hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, en application des dispositions du b du I de l'article 219 du CGI, les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant), est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros par période de douze mois, pour ce qui concerne l'imposition des résultats des exercices clos à compter du 31 décembre 2022. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale sur cet impôt au taux de 3,3%, mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale ou si son capital est détenu par certains organismes de placement collectif et sociétés assimilées et (ii) que l'apport d'actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

Régime spécial des plus-values à long terme sur cession de 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 de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette quote-part est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% susvisée.

Pour l'application des dispositions de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation (i) les titres revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte 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 à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219, I-a *sexies-0 bis* du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions de la Société qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens des dispositions de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI.

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

2.14.4. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux de France ayant acquis leurs actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions 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 qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (tel que résultant des dispositions des articles 244 bis B et 244 bis C du CGI) ;
- la société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI ; et
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (ci-après, « ETNC »), autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis de ce même article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

La liste des ETNC, publiée par arrêté ministériel, peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI et s'applique à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté. 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 juridictions figurant sur la liste de l'Union européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible d'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 invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France 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 État de résidence fiscale, ainsi que les stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État, éventuellement applicable.

2.14.5. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé, qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions de la Société reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), les actionnaires soumis à des engagements de conservation (par exemple engagement « Dutreil » tel que prévu à l'article 787 B du CGI) ou encore les fonds d'investissement, les « trusts », ou les « partnerships », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.14.6. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la 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 qui suit sa réalisation. Cet enregistrement donne lieu, conformément à l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% (à l'exception des titres de sociétés françaises à prépondérance immobilière) 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.

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

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre, à savoir 3,30 euros par action de la Société, ont été préparés par Portzamparc (Groupe BNP Paribas), Établissement Présentateur et Garant de l'Offre, pour le compte de la Société, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basés sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires de la Société sur la période 2025 à 2028 (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) les hypothèses établies par l'Établissement Présentateur et Garant.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Établissement Présentateur et Garant de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent rapport d'évaluation 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 donnée aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent rapport.

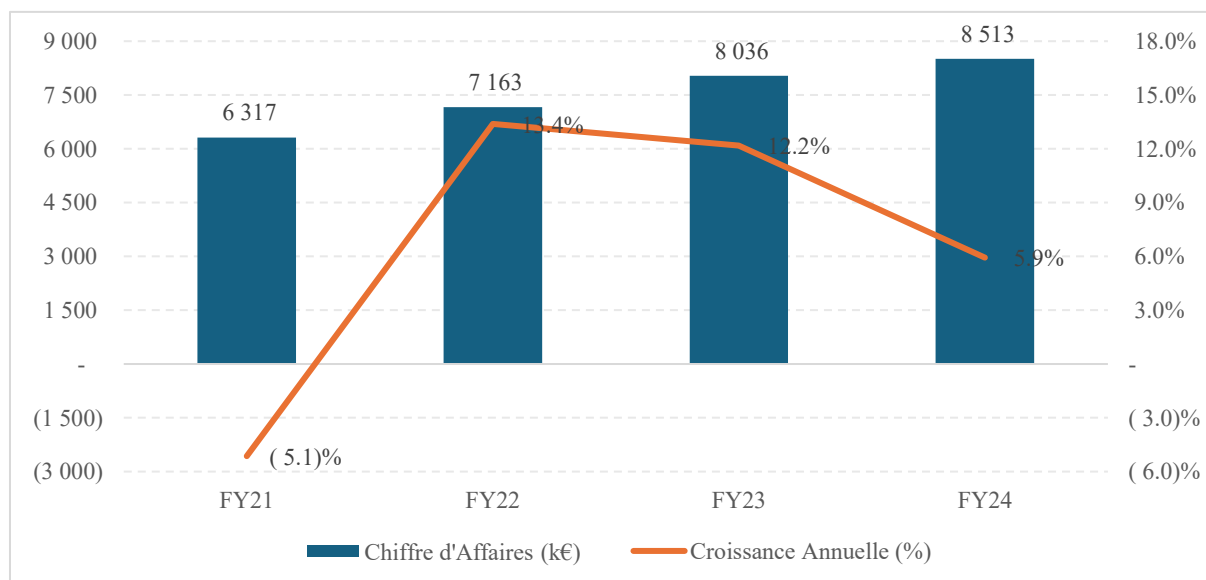
3.1. Présentation de la Société

Fondée en 2010 à Saint-Viance, en Corrèze, UV GERMI est une société française spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'appareils utilisant les rayonnements ultraviolets (UV) à des fins de dépollution de l'eau (eaux usées ou non, issues ou à destination des activités humaines ou industrielles), de l'air (dépollution des sites industriels ou à usages collectifs) et des surfaces (pour les industries pharmaceutiques ou agro-alimentaires, notamment). Plus qu'un simple fabricant d'appareils de dépollution à base d'UV, la Société propose des systèmes globaux de dépollution (systèmes d'oxydation avancée) combinant aux UV plusieurs technologies afin de détruire des molécules jusque-là non traitées.

Reflète de sa maîtrise technologique des procédés de dépollution des eaux – cruciaux tant pour l'environnement que pour la santé humaine – la Société a obtenu de nombreux agréments nécessaires à la commercialisation de ses équipements, qu'il s'agisse des agréments du ministère de la Santé pour la gamme d'appareils UVDECHLO pour les piscines publiques ainsi que l'attestation de conformité sanitaire (ACS) pour le traitement de l'eau potable. La Société s'est également affirmée comme un fournisseur privilégié de la Société du Canal de Provence (SCP) pour laquelle elle fournit l'ensemble des appareils de traitement de l'eau potable, d'EPUR (Veolia) pour laquelle elle fournit des *skids* de purification UV visant à équiper les systèmes de réutilisation des eaux issues de stations d'épuration, ou encore du Centre Aquatique Olympique de Saint-Denis et des centres de préparation et d'entraînement de Taverny et Vichy pour lesquelles elle a fourni des déchloramineurs UVDECHLO.

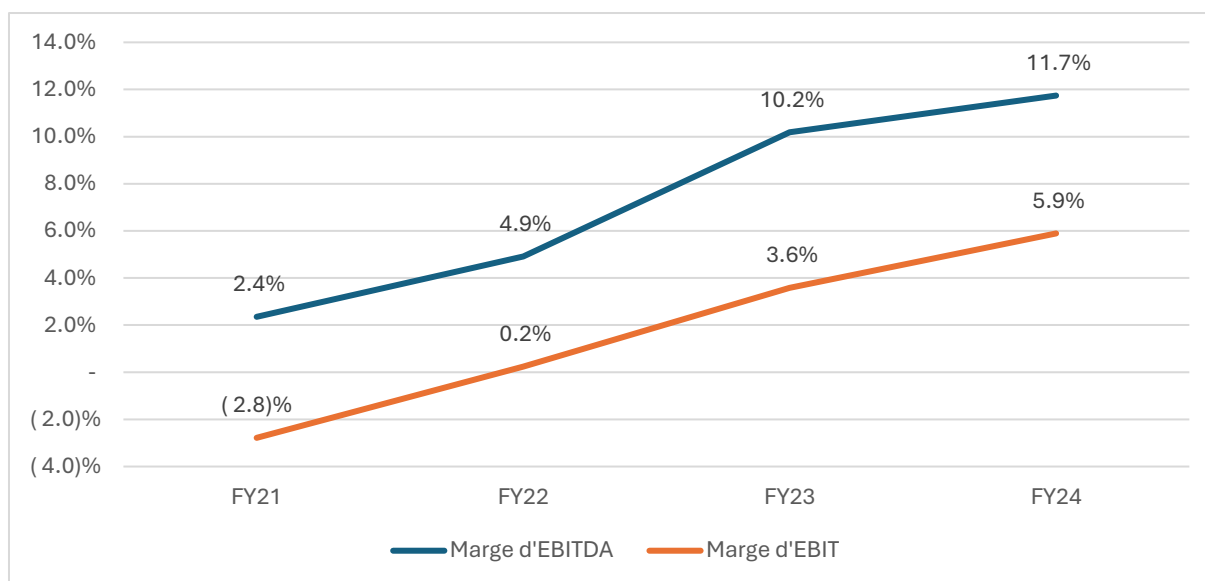
Depuis 2020, la Société enregistre un taux de croissance annuel moyen (« TCAM ») de +6,3% de son chiffre d'affaires et n'a pas connu une baisse marquée de son activité pendant la période Covid-19, bénéficiant des enjeux liés à la décontamination des surfaces (chiffre d'affaires 2020 +7,9% / 2021 - 5,1%). La Société a connu une accélération de sa croissance en 2022 et 2023 (+13,4% et +12,2% respectivement), portée par la dynamique contractuelle dans la réutilisation des eaux en sortie de station d'épuration et les contrats d'équipement des bassins olympiques. La croissance retrouve ensuite une trajectoire plus modeste et le chiffre d'affaires 2024 atteint 8,5M€ (en hausse de 5,9%).

Graphique : Evolution du chiffre d'affaires de la Société (k€) et de sa croissance (%)



Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

Graphique : Evolution de la marge d'EBITDA (%) et de la marge d'EBIT (%) de la Société



Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

3.2. Eléments financiers de la Société

La Société prépare ses comptes selon les dispositions du Plan Comptable Général 2014 (normes françaises).

En 2024, le contexte économique moins dynamique et plus incertain à court terme conduit à de l'attentisme de la part des clients de la Société, ce qui s'est traduit par un ralentissement du rythme de croissance de l'activité sur l'ensemble de l'année à +5,9%, portant le chiffre d'affaires à 8,51M€. La Société s'est concentrée sur l'amélioration de sa rentabilité, avec une marge d'EBITDA qui a atteint 11,7% du chiffre d'affaires en 2024.

Au premier semestre 2025, l'activité a connu un ralentissement par rapport à 2024 du fait de la conjoncture économique et politique, tant au niveau national que mondial, entraînant des reports de commandes sur la fin de l'année 2025 ou sur l'année 2026. Cette baisse d'activité est compensée par un mix produits favorable à la rentabilité au premier semestre 2025 et des gains de productivité issus de la structuration industrielle de l'entreprise, avec un recul limité de l'EBITDA en valeur absolue grâce à un taux de marge brute en progression.

Tableau : Chiffre d'affaires et résultats opérationnels de la Société 2021 – S1 2025

(M€)	2021	2022	2023	2024	S1 2024	S1 2025
Chiffre d'affaires	6,32	7,16	8,04	8,51	4,66	3,63
Croissance (%)	-5,1%	13,4%	12,2%	5,9%	5,5%	-22,0%
Autres produits/(charges) d'exploitation	-0,49	-0,67	-0,75	-0,49	-0,34	-0,10
% CA	7,7%	9,3%	9,3%	5,8%	7,2%	2,9%
Achats consommés	-1,86	-1,96	-2,11	-2,40	-1,36	-0,78
%CA	29,4%	27,3%	26,3%	28,2%	29,3%	21,5%
Marge brute	3,98	4,54	5,18	5,62	2,96	2,75
% CA	63,0%	63,4%	64,5%	66,0%	63,5%	75,6%

OPEX	-3,83	-4,19	-4,36	-4,62	-2,35	-2,19
% CA	60,6%	58,5%	54,3%	54,3%	50,4%	60,2%
EBITDA	0,15	0,35	0,82	1,00	0,61	0,56
% CA	2,4%	4,9%	10,2%	11,7%	13,1%	15,4%
DAP	-0,32	-0,34	-0,53	-0,50	-0,22	-0,27
% CA	5,1%	4,7%	6,6%	5,8%	4,3%	6,9%
EBIT	-0,18	0,02	0,29	0,50	0,41	0,31
% CA	n.a.	0,2%	3,6%	5,9%	8,8%	8,5%
Résultat exceptionnel	-0,01	-0,05	-0,15	0,02	0,01	-
Résultat Financier	-0,85	-0,07	-0,01	0,05	0,00	-0,01
Impôts	0,17	0,17	0,16	-	0,07	0,05
Résultat Net	-0,87	0,07	0,29	0,71	0,48	0,35
% CA	n.a.	0,9%	3,6%	8,3%	10,3%	9,6%

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

3.3. Méthodologies d'évaluation

3.3.1. Méthodes écartées

a) Actif Net Réévalué

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigée d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation et les perspectives d'une société industrielle telle qu'UV GERMI.

b) Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par l'actualisation, au coût de ses fonds propres, des dividendes prévisionnels versés à ses actionnaires. Cette approche est incompatible avec l'évaluation d'UV GERMI qui n'a jamais distribué de dividende.

c) L'approche par comparaison avec les transactions comparables

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de transactions intervenues entre des sociétés appartenant au même secteur d'activité. Au cours des dernières années, l'Établissement Présentateur n'a pas identifié de transactions pouvant être considérées comme comparables, que ce soit en termes d'activité, de taille ou de rentabilité de la cible, ou pour lesquelles un niveau d'informations publiques suffisant était disponible.

d) La référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Le titre n'est suivi que par unique cabinet d'analyse financière, CLEME Finance, dans le cadre d'un contrat de recherche sponsorisée. Cette méthode n'est donc pas retenue. A titre indicatif, l'objectif de cours de cet analyste est à 3,70 €. À la suite de l'annonce de l'Offre, le 4 novembre, l'analyste a estimé que « l'opération offre une porte de sortie attractive pour les minoritaires compte tenu du contexte

boursier actuel et de la liquidité du titre »⁵.

3.3.1. Méthodes retenues

L'Etablissement Présentateur et Garant a retenu, à titre principal, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) La référence à une opération significative sur le capital de la Société ;
- ii) L'appréciation par les cours de bourse ;
- iii) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;
- iv) L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables.

L'Etablissement Présentateur et Garant a retenu, à titre indicatif, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) La référence à l'Actif Net Comptable (ANC).

3.4. Hypothèses retenues pour l'évaluation

L'Etablissement Présentateur et Garant a effectué son évaluation de la Société à partir :

- a) Des rapports financiers de la Société (rapports financiers annuels 2023 et 2024, rapport financier semestriel 2025) ;
- b) Du Plan d'Affaires de la Société ; et
- c) De bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

L'Etablissement Présentateur et Garant a également pris en compte les communiqués de presse de la Société en date du 23 décembre 2025 et du 20 janvier 2026 faisant état d'un atterrissage 2025 plus dégradé qu'anticipé afin d'en étudier l'impact sur l'évaluation de la Société.

Les informations de marché, relatives aux paramètres de marché (prime de marché, OAT) et aux éléments financiers, sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir des outils de marché de l'Etablissement Présentateur et Garant (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Etablissement Présentateur et Garant et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

3.4.1. Présentation du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires, couvrant la période 2025 à 2028, a été élaboré par la Société. Il a été réalisé sur la base de normes comptables françaises.

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues par la Société sont :

- Une décroissance du chiffre d'affaires entre 2024 et 2025, suivi d'un rebond progressif de l'activité avec un TCAM 2025-2028 de +5,7% ;
- Une contraction de l'EBITDA sur 2025, directement liée à la décroissance de l'activité, avant de remonter et d'atteindre un niveau de marge de 12,2% à horizon 2028 ;

⁵ Note d'analyse réalisée par Christel Clème et publiée le 5 novembre 2025 à 0h11

- Des dotations aux amortissements en ligne avec la moyenne 2023-2024 stables sur l'horizon du Plan d'Affaires ;
- Une contraction de l'EBIT sur 2025, avant de remonter et d'atteindre un niveau de marge de 8,2% à horizon 2028.

Le niveau d'atterrissage 2025, bien qu'inférieur aux anticipations initiales, ne remet pas en cause les hypothèses structurantes du Plan d'Affaires. En conséquence, les agrégats des années 2026 et suivantes demeurent inchangés en valeur absolue.

3.4.2. Nombre d'actions de référence

Le nombre d'actions en circulation au 30 juin 2025 s'élève à 3 227 891 actions, dont 37 841 actions en auto-détention. UV GERMI a ensuite procédé, entre le 22 août et le 22 septembre 2025, à l'acquisition de 11 345 actions.

Au 30 juin 2025, les actions attribuées en période d'acquisition étaient les suivantes : 27 841 actions au titre du Plan d'AGA 2024-2 (date d'attribution effective au 20 décembre 2025) et 5 700 actions au titre du Plan d'AGA 2025-1 (date d'attribution effective au 26 février 2027). L'Établissement Présentateur et Garant prend pour hypothèse que les actions distribuées seront des actions existantes, conformément à ce qui a pu être observé au *vesting* des plans précédents.

L'Établissement Présentateur et Garant retient donc pour ses travaux de valorisation un nombre d'actions retraité de l'auto-contrôle de 3 212 246 actions (3 227 891 actions en circulation dont 15 645 actions en auto-détention).

3.4.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans la méthode DCF

L'Établissement Présentateur et Garant retient dans le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres (VCP) dans la méthode DCF :

- Une dette financière brute d'un montant de 0,25M€ au 30 juin 2025 ;
- Un montant de trésorerie et équivalents de trésorerie (incluant les VMP) de 4,75M€ au 30 juin 2025 ;
- Le remboursement, avant la clôture de l'exercice fiscal 2025, de l'intégralité de la garantie prospection BPI souscrite en 2019 pour 0,26M€ au 30 juin 2025 ;
- La somme des gains d'impôts sur les sociétés actualisés au WACC, tels que modélisés par l'Établissement Présentateur et Garant sur base du Plan d'Affaires et en cas d'activation des déficits fiscaux indéfiniment reportables dont dispose la Société (soit 1,65M€ au 31 décembre 2024) ;
- Des engagements hors bilan pour indemnités de fin de carrière de 0,15M€ au 30 juin 2025 ;
- Des provisions pour litige de 0,01M€ au 30 juin 2025.

Tableau : Passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres

(en M€)	30/06/2025
Dettes bancaires	0,25
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-4,75

Remboursement de la garantie prospection BPI	-0,26
Dettes financières nettes	-4,76
Impact de l'activation des déficits fiscaux indéfiniment reportables	-0,29
Provisions pour indemnités de fin de carrière et litige	0,16
Passage de la VE à la valeur des capitaux propres	-4,89

Source : Portzamparc BNP Paribas.

3.5. Evaluation selon les méthodes retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par l'Établissement Présentateur et Garant dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre.

3.5.1. Référence à une opération significative sur le capital de la Société (à titre principal)

L'Offre fait suite à l'annonce, le 15 juillet 2025, de la cession par la famille BORDAS (Monsieur André BORDAS, Madame Bernadette BORDAS, Madame Sandrine BORDAS) et la société BORDAS de la totalité des titres qu'ils détenaient, soit 24,38% du capital, représentés par 786 608 actions, à la société ORGINE, détenue à 100 % et dirigée par Monsieur Willy FORTUNATO (PDG d'UV GERMI). La cession des titres a été réalisée sur la base d'un prix unitaire de 2,48€ par action, soit une décote de 3,6% par rapport à la moyenne pondérée des cours sur les 20 derniers jours de bourse précédant la transaction.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix a été agréé par la famille BORDAS, et de fait, André BORDAS, fondateur et PDG d'UV GERMI de 2009 à février 2025 et Président du Conseil d'Administration jusqu'en juillet 2025, qui disposait donc d'une connaissance approfondie de la Société et de son secteur et pouvait dès lors estimer en toute connaissance de cause la pertinence du prix de cette transaction. L'Établissement Présentateur et Garant considère donc que cette transaction est une référence pertinente pour l'analyse du Prix d'Offre.

L'Établissement Présentateur et Garant ne retient cependant pas l'opération sur le capital réalisée le 8 juillet 2023, soit la cession par André BORDAS, fondateur et PDG de la Société, d'un bloc de 388 158 actions, représentant 12% du capital, à Nextstage AM, MCA Finance et M. Willy FORTUNATO. La cession des titres avait été réalisée sur la base d'un prix unitaire de 3,80€ par action, soit une décote de 17,8% par rapport à la moyenne pondérée des cours sur les 20 derniers jours de bourse précédant la transaction. Cette cession avait été réalisée dans des conditions macroéconomiques et de marché différentes, mais également dans des dispositions opérationnelles différentes : 1/ exercice 2022 marqué par un chiffre d'affaires en croissance de +13,4% à 7,2M€, porté par le dynamisme des activités eau potable, eaux industrielles et piscines, en particulier sur les projets de réutilisation des eaux usées, et progression de la marge d'EBITDA à 6,0% +380bp ; 2/ perspectives de poursuite d'une croissance à deux chiffres et de nouveaux progrès en matière de rentabilité sur l'exercice 2023. L'Établissement Présentateur et Garant ne considère donc pas cette transaction qui date d'il y a plus de 2 ans comme une référence pertinente dans le contexte de l'Offre.

3.5.2. L'appréciation par les cours de bourse (à titre principal)

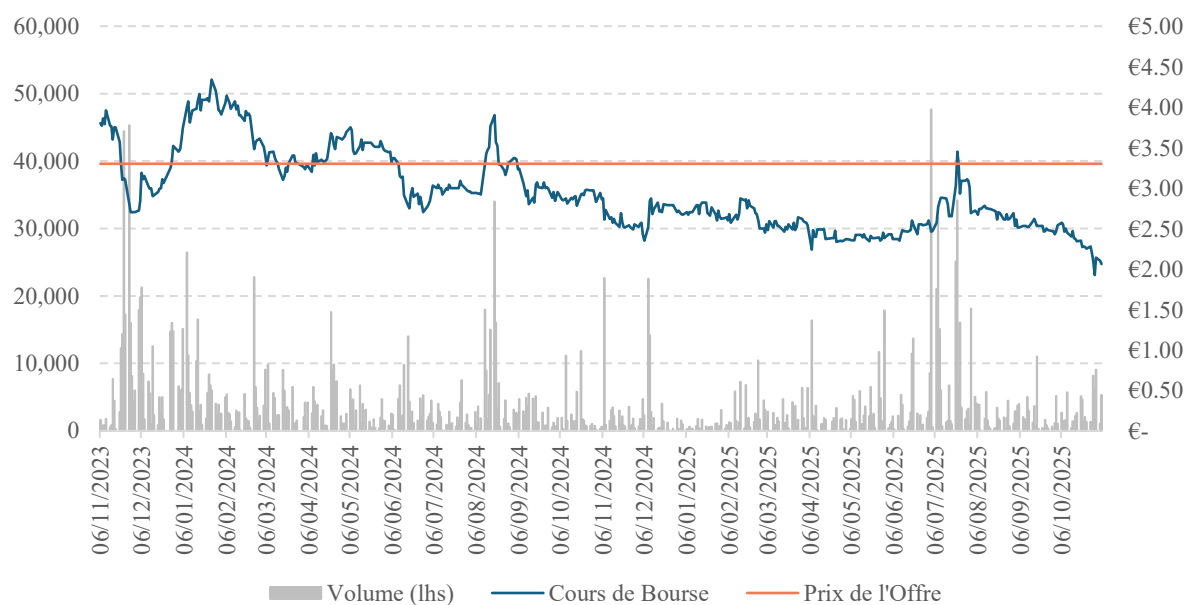
Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris, sous le code ISIN FR0011898584 et le code mnémonique ALUVI.

L'Établissement Présentateur et Garant a réalisé ses travaux d'appréciation du Prix d'Offre par la

méthode des cours de bourse au 4 novembre 2025, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'offre publique de rachat de ses propres actions initiée par UV GERMI (la « Date d'Annonce »).

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution du cours de bourse au cours des 2 dernières années précédant la Date d'Annonce. Au cours des 60 derniers jours de bourse précédant le 4 novembre 2025, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 2 312 titres, soit une rotation du flottant d'UV GERMI de l'ordre de 7,1% sur la période.

Graphique : Evolution du cours de bourse sur 2 ans précédant la Date d’Annonce



Source : Factset, Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l’Offre extériorise les primes suivantes sur les niveaux de cours récents et les cours moyens pondérés par les volumes (« VWAP ») au cours des derniers mois précédant la Date d’Annonce :

Périodes	Cours de bourse (€)	Prime Induite par le prix de l'offre
Cours de clôture au 04/11/2025	2,06	60%
Cours moyen pondéré 20 jours	2,22	49%
Cours moyen pondéré 60 jours	2,41	37%
Cours moyen pondéré 120 jours	2,61	26%
Cours moyen pondéré 240 jours	2,58	28%

Source : Euronext

Le Prix de l’Offre fait ainsi ressortir une prime de 37% sur la moyenne VWAP 60 jours. Les primes liés aux moyennes VWAP 120 jours, 240 jours et 20 jours s’établissent respectivement à 26%, 28% et 49%.

3.5.3. Evaluation par actualisation de flux de trésorerie – DCF (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d’exploitation après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. À l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « WACC »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer les éléments de passage à la valeur des capitaux propres.

Taux d’actualisation (WACC)

Le WACC retenu est calculé au 4 novembre 2025. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de

la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) égal au taux sans risque, auquel est ajouté le bêta du secteur multiplié par la prime de marché actions.

- Le taux sans risque est basé sur la moyenne 12 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans, soit 3,30% (source : Bloomberg en date du 4 novembre 2025) ;
- La moyenne des bêtas sectoriels « Machinery » et « Utility (Water) » s'élevant à 0,795 (source : Damodaran en date du 4 novembre 2025 ; la Société est intégrée dans le calcul du bêta sectoriel « Machinery » mais certains de ses plus proches comparables boursiers sont intégrés au secteur « Utility (Water) » ;
- La prime de marché actions en France est de 7,07%, basée sur la moyenne 12 mois des primes de marché actions (source : Bloomberg en date du 4 novembre 2025) ;
- Une prime de taille de 5,0% (source Kroll).

La Société est en situation de trésorerie nette, le WACC retenu est donc le coût des fonds propres.

Tableau : Calcul du WACC

Taux sans risque	3,30%
Bêta du secteur	0,795
Prime de risque	7,07%
Prime de taille	5,0%
Coût des fonds propres	13,9%
WACC	13,9%

- *Source : Bloomberg, Damodaran, Portzamparc BNP Paribas.*

Flux de trésorerie et valeur terminale

Pour établir les flux de trésorerie, l'Établissement Présentateur et Garant a retenu :

- Le Plan d'Affaires 2025-2028 ;
- Ses travaux d'extrapolation ; et
- Ses hypothèses de niveaux normatifs.

L'Établissement Présentateur et Garant a formulé les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires de 3,0% en 2029 puis de 2,0% à l'infini ;
- Une marge d'EBITDA normative de 12,5%, cohérente avec la marge d'EBITDA projetée à la fin du Plan d'Affaires ;
- Des dotations aux amortissements en ligne avec le niveau retenu dans le Plan d'Affaires ;
- Des investissements (CapEx) devant tendre vers le niveau de dotations aux amortissements à horizon 2029 ;
- Un BFR équivalent à 37,5% du chiffre d'affaires, soit le niveau observé en 2024, sur l'ensemble de la durée du Plan d'Affaires et en normatif ;
- Un taux d'imposition de 25%, en ligne avec celui utilisé dans le Plan d'Affaires (hors CIR) ;
- Une valeur terminale calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-

flow disponible normatif, d'un taux de croissance à l'infini de 2,0% et du WACC. Finalement, la valeur terminale actualisée représente 65% de la valeur de l'entreprise.

Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des travaux d'évaluation selon la méthode DCF :

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'Entreprise (VE) (M€)	3,92
(-) Passage de la VE à la valeur des capitaux propres (M€)	4,89
(=) Capitaux propres (M€)	8,81
Capitaux propres par action (euros)	2,74€

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

+/- 0,50% sur le WACC et +/- 0,50% sur le taux de croissance à l'infini ; et

+/- 0,50% sur le WACC et +/- 0,50% sur la marge d'EBITDA normative.

Tableau : Sensibilité du DCF au WACC et au taux de croissance à l'infini

		WACC				
		14,9%	14,4%	13,9%	13,4%	12,9%
Croissance à l'infini	3,0%	2,67	2,72	2,77	2,83	2,90
	2,5%	2,66	2,70	2,76	2,81	2,88
	2,0%	2,65	2,69	2,74	2,80	2,85
	1,5%	2,64	2,68	2,73	2,78	2,84
	1,0%	2,63	2,67	2,72	2,77	2,82

Tableau : Sensibilité du DCF au WACC et à la marge d'EBITDA normative

		WACC				
		14,9%	14,4%	13,9%	13,4%	12,9%
Marge EBITDA normative	13,5%	2,74	2,79	2,84	2,90	2,97
	13,0%	2,69	2,74	2,79	2,85	2,91
	12,5%	2,65	2,69	2,74	2,80	2,85
	12,0%	2,60	2,64	2,69	2,74	2,80
	11,5%	2,55	2,60	2,64	2,69	2,74

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 25% sur la borne basse de 2,64 euros et 16% sur la borne haute de 2,85 euros.

3.5.4. Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre principal)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon plus court.

L'Etablissement Présentateur et Garant retient cette méthode à titre principal car l'échantillon retenu – 6 sociétés cotées affichant une capitalisation boursière inférieure à 10Mds€ au 4 novembre 2025, actives dans le secteur du traitement de l'eau en application industrielle, collective ou privée - comprend des groupes aux profils relativement homogènes. L'ensemble des sociétés de l'échantillon présentent un modèle d'affaires relativement proche de celui d'UV GERMI, reposant sur la vente de systèmes/équipements de traitement de l'eau et de gestion des fluides, mais également de services de maintenance. Au sein de l'échantillon, Bio-UV reste le plus pur comparable d'UV GERMI puisqu'ils se partagent les mêmes marchés et présentent des fondamentaux opérationnels similaires. La taille moyenne des autres entreprises de l'échantillon est plus élevée que celle d'UV GERMI avec un chiffre d'affaires moyen des sociétés de l'échantillon retenu de 1 313M€. Les marges opérationnelles sont également meilleures (profondeur de gamme, taille critique) avec une marge d'EBIT moyenne de 14,3% sans être pour autant totalement décorrélées des performances normatives attendues chez UV GERMI.

Tableau : Présentation de l'échantillon

Société	Capi. boursière au 4 nov. 2025 (M€)	Chiffre d'Affaires 2025 est. (M€)	Marge EBITDA 2025 est.	Marge EBIT 2025 est.	Description
Bio-UV Group (ALTUV-FR)	23	40	12,1%	5,1%	BIO-UV Group conçoit, fabrique et commercialise des systèmes de traitement et de désinfection de l'eau par ultraviolet (UV-C), ozone, oxydation avancée (AOP) et électrolyse de sel, qui permettent d'éliminer efficacement virus, bactéries, algues et micro-polluants, tout en préservant la qualité de l'eau et l'environnement.
Fluidra (FDR-ES)	4 646	2 192	22,7%	15,9%	Fluidra conçoit et fabrique des équipements destinés aux projets de construction/rénovation de piscines résidentielles (71% de l'activité) et commerciales (9%), ainsi que les systèmes de gestions des fluides (4%) et l'ensemble des solutions de traitement et entretien (14%).
Mueller Water Products (MWA-US)	3 510	1 219	22,6%	19,3%	Mueller Water Products, conçoit, fabrique et commercialise des produits et solutions de transmission et de distribution d'eau, ainsi que des appareils de mesure.
Watts Water Technologies (WTS-US)	6 551	2 030	21,3%	18,8%	Watts Water Technologies s'engage dans la fabrication et la fourniture de produits de gestion des flux hydriques résidentiels et industriels (60% de l'activité), d'équipements de chauffage (24%), de systèmes de drainage et de réutilisation des eaux (11%) et de dépollution (5%).
BQE Water (BQE-CA)	43	25	22,4%	-	BQE Water est un acteur intégré de la gestion et du traitement de l'eau avec une expertise unique des industries minière et métallurgique.
Kurita Water Industries (6370-JP)	3 832	2 370	20,1%	12,2%	Kurita Water Industries est un leader de la gestion de l'eau en application industrielles : solutions chimiques de traitement des eaux industrielles et collectives (32% de l'activité), système de traitement des eaux industrielles (not. dépollution / 26%), maintenance et pilotage des installations (17%), services de <i>contracting</i> type BOO pour des sites industriels ou des collectivités (16%), autres (9%).
Moyenne	3 101	1 313	20,2%	14,3%	
Médiane	3 671	1 625	21,8%	15,9%	

Source : Factset, Portzamparc BNP Paribas.

L'Établissement Présentateur et Garant retient la dernière dette nette financière des comparables publiée et auditée et a réalisé les ajustements suivants dans le passage de la VE aux capitaux propres des sociétés comparables :

- Les provisions non courantes et courantes, y compris liées aux engagements de retraites ;
- Les investissements dans des entreprises associées ou des coentreprises (mis en équivalence) ;
- Les intérêts minoritaires.

Tableau : Multiples des sociétés de l'échantillon

Sociétés comparables	VE/EBITDA		
	2025	2026	2027
Bio-UV	9,0x	8,3x	7,5x
Fluidra	11,7x	10,7x	10,0x
Mueller Water Products	13,3x	12,2x	11,5x
Watts Water Technologies	14,8x	14,1x	13,1x
BQE Water	5,7x	4,5x	-
Kurita Water Industries	8,7x	8,2x	7,9x
Moyenne	10,6x	9,7x	10,0x
Médiane	10,4x	9,5x	10,0x

Sociétés comparables	VE/EBIT		
	2025	2026	2027
Bio-UV	21,6x	17,3x	12,0x
Fluidra	16,7x	14,8x	13,5x
Mueller Water Products	15,6x	14,1x	13,2x
Watts Water Technologies	16,8x	15,7x	14,7x
BQE Water	-	-	-
Kurita Water Industries	14,3x	13,0x	12,0x
Moyenne	17,0x	15,0x	13,1x
Médiane	16,7x	14,8x	13,2x

Sources : Portzamparc BNP Paribas, FactSet, rapports financiers des sociétés comparables.

Les multiples boursiers ont été appliqués aux EBITDA et EBIT 2025, 2026 et 2027 de la Société.

Au regard de la différence de taille significative entre les sociétés composant l'échantillon de comparables boursiers retenus et la Société, une décote de taille de 30% a été appliquée (abaque de

Grena).

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers (médiane VE/EBITDA)

	2025	2026	2027
Multiple VE / EBITDA médian	10,4x	9,5x	10,0x
Valeur d'entreprise (VE) (M€) avant décote	5,6	5,8	8,5
Valeur d'entreprise (VE) (M€) après décote	3,9	4,1	5,9
(-) Passage de la VE à la valeur des capitaux propres (M€)	4,9	4,9	4,9
Valeur des capitaux propres (M€)	8,8	9,0	10,8
Capitaux propres par action (euros)	2,74 €	2,79 €	3,37 €

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers (médiane VE/EBIT)

	2025	2026	2027
Multiple VE / EBITDA médian	16,7x	14,8x	13,2x
Valeur d'entreprise (VE) (M€) avant décote	0,8	3,9	6,6
Valeur d'entreprise (VE) (M€) après décote	0,6	2,8	4,6
(-) Passage de la VE à la valeur des capitaux propres (M€)	4,9	4,9	4,9
Valeur des capitaux propres (M€)	5,5	7,7	9,5
Capitaux propres par action (euros)	1,70 €	2,38 €	2,96 €

Source : Factset, Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre -2% et 94% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode des comparables boursiers. A noter que l'Établissement Présentateur et Garant a retenu la capitalisation boursière des comparables boursiers au 4 novembre 2025, soit le dernier jour de négociation précédant la Date d'Annonce.

3.6. Méthodes à titre indicatif

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre indicatif par l'Établissement Présentateur et Garant dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre.

3.6.1. Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs, qui est égale à la valeur de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société (hors intérêts minoritaires). Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation de la Société et ses perspectives. Cette méthode n'est présentée qu'à titre indicatif.

Les capitaux propres part du groupe de la Société au 30 juin 2025 s'établissaient à 10,2M€ soit 3,17 euros par action en circulation. Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime de 4% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2025.

3.7. Synthèse générale

Méthode	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre
Méthodes retenues à titre principal		
Référence à une opération significative sur le capital		
Cession de 24,38% du capital par le concert BORDAS	2,48	33%
Cours de bourse		
Cours de clôture au 04/11/2025	2,06	60%
Cours moyen pondéré 20 jours	2,22	49%
Cours moyen pondéré 60 jours	2,41	37%
Cours moyen pondéré 120 jours	2,61	26%
Cours moyen pondéré 240 jours	2,58	28%
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	2,64	25%
Valeur Centrale	2,74	20%
Borne haute	2,85	16%
Comparables boursiers		
Min	1,70	94%
Max	3,37	-2%
Méthodes retenues à titre indicatif		
Référence à l'Actif Net comptable		
Actif net au 30/06/2025	3,17	4%

L'impact extériorisé par les données d'atterrissage 2025 n'est pas de nature à remettre en cause ni les niveaux de valorisation présentés, ni la hiérarchie des méthodes d'évaluation mises en œuvre.

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Docusign Envelope ID: B8D7D799-A569-4EF5-93DE-BABA71FFBF6F



Crowe HAF
16 rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

UV GERMI

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de
l'Offre Publique de Rachat d'Actions initiée par la
société UV GERMI et visant ses propres actions

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SAS au capital de 467 200 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 413 817 743 00078 - TVA Intracommunautaire FR 02 413 817 743

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« Verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.

© 2025 Crowe HAF

SOMMAIRE

1 - Présentation de l'opération et du contexte.....	2
1.1 - Présentation de la société objet de l'Offre.....	2
1.1.1 - Activité de la Société.....	2
1.1.2 - Présentation de la gamme de produits et services.....	3
1.1.3 - Historique de la Société.....	5
1.1.4 - Actionnariat de la Société.....	5
1.1.5 - Description du marché.....	6
1.1.5.1 - Analyse du contexte économique et sectoriel.....	6
1.1.5.2 - Le segment des équipements de désinfection par UV.....	6
1.1.5.3 - Les acteurs du marché de la désinfection par UV.....	7
1.1.5.4 - Les déterminants du marché.....	7
1.1.5.5 - Les tendances et perspectives.....	8
1.1.6 - Comptes annuels et semestriels de la Société.....	9
1.1.6.1 - Performance financière historique.....	9
1.1.6.2 - Performance financière semestrielle 2023-2025.....	14
1.1.6.3 - Equilibre bilanciel et trésorerie.....	16
1.2 - Contexte et opération envisagée.....	19
1.2.1 - Contexte et motifs de l'opération.....	19
1.2.2 - Termes de l'Offre.....	19
2 - Présentation de l'expert indépendant.....	21
2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global.....	21
2.1.1 - Présentation générale.....	21
2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes ».....	21
2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.....	22
2.3 - Déclaration d'indépendance.....	23
2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....	23
2.5 - Rémunération.....	23
2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante.....	24
2.6.1 - Programme de travail.....	24
2.6.2 - Calendrier de l'étude.....	25
2.6.3 - Liste des personnes rencontrées.....	26
2.6.4 - Informations utilisées.....	26
2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante.....	27
3 - Eléments d'appréciation du prix d'Offre.....	28
3.1 - Données structurant l'évaluation.....	28
3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions.....	28
3.1.2 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	28
3.1.3 - Plan d'affaires.....	29

3.1.3.1 - Construction et approbation.....	29
3.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon.....	30
3.2 - Méthodes d'évaluation écartées.....	31
3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC).....	31
3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR).....	31
3.2.3 - Méthode des transactions comparables.....	31
3.2.4 - Référence aux objectifs de cours des analystes.....	32
3.2.5 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs.....	32
3.3 - Méthodes d'évaluation retenues.....	33
3.3.1 - Référence aux transactions récentes sur le capital.....	33
3.3.1.1 - Référence à la cession d'actions de la Société par la famille Bordas et la société BORDAS SAS à la société ORIGINE.....	33
3.3.1.2 - Référence aux acquisitions de titres par la Société dans le cadre du programme de rachat d'actions.....	34
3.3.2 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.....	35
3.3.2.1 - Définition de la méthode.....	35
3.3.2.2 - Analyse du plan d'affaires.....	35
3.3.2.3 - Période d'extrapolation.....	38
3.3.2.4 - Détermination des flux de trésorerie disponibles.....	38
3.3.2.5 - Détermination du flux du deuxième semestre 2025.....	39
3.3.2.6 - Détermination du taux d'actualisation.....	39
3.3.2.7 - Calcul de la valeur terminale.....	40
3.3.2.8 - Résultats chiffrés et analyse de sensibilité.....	41
3.3.3 - Référence au cours de bourse (à titre principal).....	42
3.3.3.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse.....	42
3.3.3.2 - Analyse du cours de bourse.....	43
3.3.3.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse.....	44
3.3.4 - Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire).....	45
3.3.4.1 - Echantillon des sociétés comparables retenues.....	45
3.3.4.2 - Analyse des comparables boursiers.....	47
3.3.4.3 - Multiples obtenus et choix des multiples.....	48
3.3.4.4 - Multiple LTM de Bio-UV Group.....	49
3.3.4.5 - Application de la méthode.....	50
3.3.4.6 - Résultats.....	50
4 - Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur.....	52
4.1 - Méthodes d'évaluation écartées :.....	52
4.2 - Méthodes d'évaluation retenues :.....	52
4.2.1 - Méthode des transactions récentes sur le capital.....	52
4.2.2 - Méthode des flux de trésorerie actualisés.....	53
4.2.2.1 - Détermination du taux d'actualisation.....	54
4.2.2.2 - Hypothèses retenues sur la période explicite.....	54

4.2.2.3 - Extrapolation	55
4.2.2.4 - Flux normatif	55
4.2.2.5 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres 55	
4.2.2.6 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés	56
4.2.3 - Référence au cours de bourse.....	56
4.2.4 - Méthode des comparables boursiers	56
4.2.4.1 - Choix de l'échantillon.....	56
4.2.4.2 - Choix des multiples et méthodologie.....	56
4.2.4.3 - Conclusion sur la méthode des comparables boursiers.....	57
5 - Analyse des observations écrites d'actionnaires	58
5.1 - Présentation des arguments développés dans les observations.....	59
5.2 - Analyse et appréciation des observations.....	59
6 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert	60
7 - Annexe – Lettre de mission	62

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil d'Administration de la société UV GERMI le 3 novembre 2025 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA).

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS INITIEE PAR UV GERMI ET VISANT SES PROPRES ACTIONS

Dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions (ci-après « l'Offre » ou « l'OPRA ») portant sur les actions de la société UV GERMI (ci-après « UV GERMI » ou la « Société »), nous avons été nommés le 3 novembre 2025 par le Conseil d'Administration de la Société comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, en raison des conflits d'intérêts pouvant exister au sein du Conseil d'Administration de la Société, l'actionnaire de référence également Président Directeur Général de la Société n'apportant pas ses titres à l'Offre. Cette nomination a été faite sous la condition de la non-opposition de l'Autorité des Marchés financiers, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1, I du Règlement général de l'AMF. Le 12 novembre 2025, l'AMF a signifié à la Société ne pas s'opposer à cette désignation.

Le prix proposé aux actionnaires d'UV GERMI dans le cadre de l'Offre s'établit à 3,30€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF, ces instructions et ces recommandations ayant été modifiées le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par UV GERMI, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération et du contexte
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix d'Offre
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur
5. Analyse des éventuels opérations et accords connexes à l'Offre
6. Analyse des observations écrites d'actionnaires
7. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 - Présentation de l'opération et du contexte

1.1 - Présentation de la société objet de l'Offre

La société UV GERMI est une société anonyme à Conseil d'Administration dont le siège social est situé à la Zac de la Nau, 19240 Saint-Viance, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Brive sous le numéro 519 114 235, et dont les actions sont admises sur le marché d'Euronext Growth sous le code ISIN FR0011898584, mnémonique « ALUVI ».

1.1.1 - Activité de la Société

La Société UV GERMI, fondée en 2009 à Saint-Viance, est une société française principalement d'envergure nationale, reprenant les travaux commencés par André Bordas (fondateur de la Société) sur les traitements UV et notamment la fabrication d'un premier réacteur UV en 1995. UV GERMI conçoit, fabrique et commercialise une gamme complète d'équipements basés sur la technologie ultraviolet (UV) dédiés à l'amélioration de la qualité de l'environnement.

En effet, la lumière ultraviolette est une technologie naturelle de désinfection reposant sur le rayonnement UV-C qui permet de détruire l'ADN des micro-organismes (bactéries, virus, moisissures) présentant un risque pour les personnes, les rendant inoffensifs, par le biais de l'exposition des fluides ou des surfaces aux rayonnements. Cette technologie offre une solution de désinfection efficace, rapide et sans recours à des produits chimiques.

Couvrant un large spectre de cas d'usage de désinfection et de dépollution, l'essentiel de l'activité de la Société repose sur le traitement de l'eau (98% du chiffre d'affaires). UV GERMI propose également des solutions de désinfection de l'air et des surfaces de travail au travers de gammes « Air » et « Surface ».

UV GERMI s'adresse principalement aux industries, aux collectivités locales et aux gestionnaires d'installations avec environ 900 clients annuels pour lesquels elle assure également des prestations de maintenance et de service après-vente (dépannage en ligne, conseils, fourniture de pièces détachées), ayant représentées 41% du chiffre d'affaires de la Société en 2024. La Société exporte également ses produits à l'international, notamment en Allemagne, en Espagne et en Italie, ainsi qu'au Maghreb auprès d'une cinquantaine de clients.























La dynamique de la Société depuis sa création s'appuie sur une évolution du portefeuille de produits et une diversification des applications. En effet, ayant placé l'innovation et la recherche au cœur de sa stratégie de développement, UV GERMI a fait le choix de consacrer l'ensemble de ses moyens humains dédiés à l'innovation autour de deux phases : la recherche fondamentale dans le cadre du perfectionnement et de l'élargissement permanent des gammes préexistantes, ainsi que l'expérimentation par la recherche de nouvelles solutions de dépollution.

Cette dynamique s'appuie également sur un savoir-faire maîtrisé privilégiant un marché local et durable. La Société est ainsi en mesure de garantir une haute performance de ses produits et leur conformité avec les normes, grâce à la maîtrise du cycle de production : façonnage sur-mesure, sélection des matériaux les plus adaptés, fabrication des prototypes, sous-traitants français, fournisseurs de proximité, contrôles qualité, recyclage et récupération des matériaux.

En 2024, la Société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 8.513k€ et un résultat d'exploitation de 501k€ et comptait 44 collaborateurs au 31/12/2024. UV GERMI détient à ce jour 2 brevets, 9 agréments ACS UV, un agrément pour la piscine publique ainsi que divers labels.

1.1.2 - Présentation de la gamme de produits et services

La Société propose à sa clientèle les gammes de produits présentées dans le tableau ci-dessous :

Présentation des activités par produits et services				
Gammes de produits et services	Description	Listes de produits	Clientèle	Illustrations
 Gamme ACS UV	Décontaminant les micro-organismes pathogènes permettant de traiter l'eau, l'effluent et le rendre potable	Gamme composée de 6 réacteurs Agrié ACS UV décontaminant la puissance varie selon le modèle	Collectivités territoriales, logements collectifs, puits de forages ou captages	
 Gamme déchloramination	Réduit le taux de chlore de 90% et le taux de trihalométhanes dans l'eau de 50%	Gamme composée de 6 réacteurs UV/ROHLO dont la puissance varie selon le modèle	Collectivités locales en direct ou intermédiaires par installateur ou experts, bureaux, aéro	
 Gamme eau de mer	Génère une eau de grande qualité bactériologique (pisciculture) contre les parasites, les bactéries et les virus que l'on retrouve dans l'eau de mer	Gamme composée de 11 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle	Thalassio à l'échelle, aquarium à zoo, pisciculture à conchyliculture, viter à écloserie, industrie	
 Gamme petit débit	Permet de traiter l'eau de source, l'eau de forage, l'eau d'adduction, l'eau d'un puit contaminé par des bactéries	Gamme composée de 13 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle	Population de l'eau en Afrique subsaharienne (Ghana)	
 Gamme eau usée et industrielle	Permet la destruction des eaux usées par les usages domestiques et les effluents industriels et agricoles, avant d'être rejetés en milieu naturel ou en vue de leur réutilisation	Gamme composée de 6 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle et d'un lot de nettoyage chimique	Grands groupes de l'eau ou collectivités locales ou industrielles ou coopératives	
 Gamme piscine privée	Génère une eau pure en éliminant les micro-organismes indésirables avec moins de produits chimiques	Gamme composée de 6 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle	Distributeurs professionnels	
 Gamme légionelles	Les légionelles sont des bactéries qui prolifèrent dans l'eau chaude. Cette gamme permet de détruire les micro-organismes pathogènes, ainsi que la bactérie entérocoque plus performante	Gamme composée de 3 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle	Circuit d'eau chaude des installations sanitaires, bains, hammams, thermothérapie, espaces de soins des centres aquatiques publics, équipements médicaux (piscines), circuits de distribution, circuits d'eau froide (air conditionné, humidification de l'air, formation, tours aéroréfrigérantes, fontaines décoratives)	
 Gamme germinaires	Permet de traiter les eaux de drainage des cultures hors sol afin de pouvoir récupérer dans la culture en place, la solution nutritive neuve	Gamme composée de 5 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle	Agriculture	
 Gamme eau de ville industrielle	Permet la sécurisation de la ressource en eau pour l'utilisation dans un processus industriel, en eau de forage ou de forage, pour la production de matière ou la production d'eau ultra pure	Gamme composée de 6 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle	Industrie	
 Gamme surface	Désinfection des surfaces	Gamme composée de 3 machines de désinfection dont la puissance varie selon le modèle d'une batterie portative et de petites cuvettes (permettant d'indiquer la densité chimique UV appliquée à une surface)	Industrie agro-alimentaire, pharmaceutique, cosmétique, industries du propre, lieux recevant du public, collectivités locales, lieux médicaux, commerces, lieux, salles, écoles, restaurants	
 Gamme air	Traitement de l'air intérieur par photocatalyse combinée à la désinfection UV	Gamme composée de 5 réacteurs dont la puissance varie selon le modèle	Entreprises, commerces, établissements de santé	

Source : site UV Germi : <https://www.ugermi.fr/les-produits>

Ainsi, la Société structure son activité selon trois domaines majeurs : le traitement de l'eau, le traitement de l'air et le traitement des surfaces. Ses produits sont déclinés en plusieurs gammes, chacune correspondant à un domaine d'application spécifique.

- Le traitement de l'eau : il représente la plus grande partie du chiffre d'affaires de l'entreprise (60% en 2024 hors maintenance et SAV). UV GERMI conçoit et fabrique des réacteurs à rayonnement ultraviolet destinés à la désinfection et à la dépollution de l'eau, qu'il s'agisse d'eau potable, d'eaux usées, d'eau de processus industriel, ou d'eau de piscine. Ces solutions visent à éliminer les micro-organismes, réduire les sous-produits chlorés et améliorer la qualité sanitaire de l'eau. Ces équipements (environ 80) sont répartis en 8 gammes parmi lesquelles :
 - o la gamme « déchloramination » (19% du chiffre d'affaires en 2024) permettant de réduire le taux de chlore combiné (chloramines responsables des irritations et des odeurs) des piscines par une action photochimique à destination des piscines publiques.

- la gamme « Eaux usées industrielles & REUSE » (18% du chiffre d'affaires en 2024) pour le traitement des effluents des stations d'épuration (avant rejet en milieu sensible), ces dernières étant conçues pour traiter la pollution physico-chimique contenue dans les eaux usées sans procéder au traitement de la pollution biologique (virus, bactéries ou protozoaires). Cette gamme de produits permet également la désinfection des eaux épurées pour la réutilisation et la désinfection des eaux de process industriels. Les réacteurs UV permettent de détruire les agents pathogènes et de dégrader certains polluants organiques, contribuant ainsi à la conformité réglementaire et à la réutilisation des eaux traitées.
 - la gamme « ACS¹ UV » (15% du chiffre d'affaires en 2024) pour le traitement de l'eau potable destinée à la consommation humaine, auprès d'usines de production d'eau potable, d'ERP (hôtels, campings, restaurants) et de logements locatifs.
 - d'autres gammes (8% du chiffre d'affaires en 2024) permettant le traitement des eaux de mer, de piscines privées, de l'eau claire industrielle (eau de rinçage ou de lavage, pour la protection de matériel ou la production d'eau ultra pure), ainsi que la gamme « Germisère » permettant le traitement des eaux de drainage des cultures hors sol afin de pouvoir les réinjecter dans la culture en place avec la solution nutritive neuve.
- Le traitement de l'air : ce segment regroupe les solutions de purification de l'air par rayonnement ultraviolet, destinées à limiter la propagation des agents pathogènes dans les espaces clos.
 - Le traitement des surfaces : ce segment concerne les équipements de désinfection par rayonnement ultraviolet destinés à l'assainissement des surfaces, matériels et environnements sensibles, notamment dans le secteur médical, agro-alimentaire et industriel.

Le traitement de l'air et le traitement des surfaces représentent environ 2% du chiffre d'affaires en 2024.

En sus de sa gamme de produits, la Société fournit des prestations de maintenance et des services de relamping (consistant à remplacer les lampes UV en fin de cycle afin de maintenir la performance germicide des installations). Cela permet d'assurer la continuité de la désinfection, d'optimiser la durée de vie des appareils et de fidéliser la clientèle grâce à un suivi technique régulier. L'activité de Maintenance et service après-vente (SAV) représente environ 39%² du chiffre d'affaires en 2024.

¹ Attestation de Conformité Sanitaire

² Données issues du reporting

1.1.3 - Historique de la Société

Créée en 1979 par André Bordas, la société Bordas Bobinage exerçait initialement une activité de fabrication de matériel électrique destiné à l'industrie. En 1990, il fonde Bordas SARL, structure spécialisée dans la distribution de fournitures industrielles et électroniques, notamment pour les domaines du pompage, de l'irrigation, du nettoyage de piscines et du traitement de l'eau.

En 1995, André Bordas conçoit son premier réacteur de traitement par ultraviolet destiné à la dépollution des eaux de culture sous serre. Ce développement marque les prémices de l'activité actuelle d'UV GERMI. En 2000, un premier brevet est déposé, intitulé « *Dispositif de traitement d'un fluide par rayonnement UV* », venant protéger cette innovation.

En 2006, la société obtient un premier agrément pour la déchloramination, attestant la conformité de ses réacteurs UV aux normes sanitaires et réglementaires en vigueur pour le traitement de l'eau potable. Cette reconnaissance permet de valider l'efficacité des procédés développés, notamment dans la réduction des chloramines.

En 2009, André Bordas crée UV GERMI, société dédiée à la conception et à la commercialisation de réacteurs UV innovants destinés au traitement de l'eau, de l'air et des surfaces, avec pour objectif de garantir une désinfection efficace tout en réduisant l'usage de produits chimiques.

En 2012, UV GERMI obtient un second agrément ACS pour le traitement de l'eau potable, renforçant ainsi sa crédibilité auprès des collectivités, exploitants de réseaux et industriels.

En 2017, plusieurs jalons structurants interviennent dans le développement de la Société. En effet, UV GERMI lance la machine ACS 1000 m³/h, l'une des plus importantes capacités de traitement d'eau potable en basse pression en Europe, et obtient le label BPI "Entreprise innovante", puis procède à son introduction en bourse sur Euronext Growth.

En 2018, l'entreprise élargit son offre avec la naissance de *Germi RClean*, une gamme dédiée à la désinfection des surfaces, et dépose un brevet international visant à protéger ses innovations technologiques. La même année, UV GERMI inaugure également son Centre de Recherche et d'Innovation à Saint-Viance.

En 2022, la Société annonce le succès d'une augmentation de capital d'un montant de 3m€, destinée à soutenir ses investissements et sa croissance.

En 2023, la famille Bordas cède 388.158 actions, représentant environ 12% du capital, au profit des actionnaires NextStage, MCA Finance et Willy Fortunato.

Enfin, en 2025, la famille Bordas procède à la cession de l'intégralité du solde de sa participation dans la Société, soit 786.608 actions représentant près de 25% du capital, à la société ORIGINE, détenue par Willy Fortunato, Président Directeur Général d'UV GERMI.

1.1.4 - Actionnariat de la Société

A la date du Projet de Note d'Information, la répartition du capital de la Société était la suivante :

UV GERMI - Détail des actions en circulation				
Actionnaires	Total des actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% droits de vote
ORIGINE (contrôlée par Willy Fortunato)	859 876	26,6%	859 876	24,5%
Salariés	77 538	2,4%	78 993	2,3%
Auto-détention	49 186	1,5%	49 186	1,4%
Flottant	2 241 291	69,4%	2 521 631	71,8%
Total des actions	3 227 891	100,0%	3 509 686	100,0%

1.1.5 - Description du marché

1.1.5.1 - Analyse du contexte économique et sectoriel

Le marché français de l'eau constitue un secteur essentiel de l'économie nationale, au carrefour d'enjeux environnementaux, sanitaires et industriels. Il se divise en deux principaux segments :

- le captage, le traitement et la distribution d'eau potable d'une part, et
- la collecte et le traitement des eaux usées d'autre part.

En 2022, plus de 34 milliards de mètres cubes d'eau douce ont été prélevés en France métropolitaine (hors usage hydroélectrique), dont une part croissante destinée à l'industrie et à l'irrigation, illustrant la pression accrue sur la ressource hydrique.

Selon l'étude Xerfi sur le marché de l'eau et de l'assainissement (publiée en juillet 2025), le chiffre d'affaires du segment de la collecte et du traitement des eaux usées devrait croître de 6% en 2025. Cette progression s'explique par le renforcement des normes de dépollution, l'application de la loi européenne du « pollueur-payeur » au 1er janvier 2025, et la mise en service de nouvelles stations d'épuration. Plus globalement, la croissance sera également soutenue par la réindustrialisation du territoire, la hausse des besoins en eau dans les procédés de production, et la volonté de mieux gérer la ressource dans un contexte de tension hydrique.

Le Plan Eau annoncé par le gouvernement en mars 2023 illustre la volonté publique d'accélérer la transition vers une gestion plus durable de l'eau. Il fixait l'objectif d'une réduction de 10 % des prélèvements d'eau à horizon 2030 et d'un triplement des volumes d'eaux usées réutilisées. Ces orientations réglementaires et budgétaires créent un environnement favorable aux technologies de traitement avancé, telles que la désinfection par UV, qui permettent d'améliorer la qualité de l'eau et d'en favoriser la réutilisation dans des conditions sanitaires sécurisées.

À l'échelle internationale, la réutilisation des eaux usées traitées (« REUT ») constitue un vecteur majeur de développement. En 2020, le « *Water Reuse application guide* » indiquait que cette pratique représentait déjà près de 32% du marché mondial pour l'irrigation agricole, 20% pour l'irrigation paysagère et 19% pour l'usage industriel. Selon le management, moins de 1% des volumes traités sont aujourd'hui réutilisés en France, contre 14% en Espagne, 8% en Italie et 90% en Israël, illustrant un important potentiel de rattrapage.

1.1.5.2 - Le segment des équipements de désinfection par UV

Plus spécifiquement, le marché mondial des équipements de désinfection par ultraviolet (UV) connaît une croissance particulièrement soutenue. En effet, selon le rapport « *UV disinfection equipment market size, shares and trends* » publié en juillet 2025 par MarketsandMarkets, le marché de la désinfection UV était estimé à environ 3,6 milliards de dollars en 2024 et devrait atteindre 7,9 milliards de dollars en 2030, soit un taux de croissance annuel moyen de 15,4% sur la période.

Cette progression est portée par un intérêt mondial croissant pour l'élimination des maladies d'origine hydrique et aérienne, ainsi que par la nécessité accrue d'assurer la propreté et la salubrité des infrastructures. Les progrès technologiques réalisés dans le domaine des lampes et réacteurs UV renforcent encore cette dynamique.

Par ailleurs, le durcissement des réglementations relatives à la qualité de l'eau et aux normes d'hygiène, conjugué à une prise de conscience accrue des avantages des procédés de désinfection sans produits chimiques, stimule l'adoption des solutions UV à l'échelle mondiale.

Enfin, l'extension des usages de la désinfection par UV, notamment dans les secteurs municipal et industriel, s'accompagne d'une diversification rapide des applications. Si le traitement de l'eau demeure dominant (environ 84% des usages), d'autres segments à forte valeur ajoutée connaissent une croissance soutenue : la désinfection hospitalière des surfaces et de l'air,

essentielle pour lutter contre les infections nosocomiales, ainsi que la production d'eau ultrapure pour les industries pharmaceutiques et des semi-conducteurs. Parallèlement, l'intégration croissante des dispositifs UV dans les systèmes de ventilation et de traitement de l'air (HVAC), conjuguée aux avancées technologiques dans les diodes UV-C miniaturisées et à haute efficacité énergétique, renforce la dynamique du marché.

Ces évolutions offrent des opportunités significatives pour des acteurs spécialisés comme UV GERMI, capables d'adresser simultanément plusieurs de ces segments grâce à une expertise technologique transversale.

1.1.5.3 - Les acteurs du marché de la désinfection par UV

Le marché de la désinfection par UV est structuré autour de plusieurs catégories d'acteurs, allant des grands groupes industriels aux entreprises technologiques indépendantes et aux PME spécialisées.

Les grands industriels internationaux dominent historiquement le marché grâce à leur capacité d'innovation, leur présence mondiale et leur maîtrise des chaînes de valeur complètes dans le domaine de l'eau. Veolia Water Technologies & Solutions propose une offre complète de traitement de l'eau, avec une branche UV intégrant les produits Aquaray, hérités de Suez. Xylem, groupe américain, intervient sur toute la chaîne de l'eau, du transport à l'analyse et au traitement, et s'est renforcé en 2023 avec le rachat de Evoqua Water Technologies pour créer un ensemble générant plus de 7 milliards de dollars de chiffre d'affaires. Enfin, Trojan Technologies, filiale de Veralto Corporation (spin-off du groupe Danaher), est un pionnier du secteur UV, possédant un portefeuille significatif de brevets et fournissant des solutions pour les stations municipales et les industries.

Les entreprises technologiques indépendantes apportent innovation et flexibilité. BIO-UV, introduite en bourse en 2018 et cotée sur Euronext Growth, développe des systèmes de désinfection UV pour les piscines, l'eau potable et les eaux usées, ainsi que pour des applications maritimes. Applied UV, fondée en 2019, se concentre sur la désinfection des surfaces et de l'air, avec un positionnement centré sur les hôpitaux et le secteur industriel. Ces acteurs, souvent plus agiles, profitent des besoins croissants en solutions innovantes et décentralisées de traitement de l'eau et de désinfection.

Les PME et acteurs nationaux spécialisés couvrent des niches spécifiques et des applications résidentielles, collectives ou industrielles. COMAP, filiale du groupe néerlandais Aalberts Industries, propose des solutions de traitement et d'assainissement pour l'eau domestique et industrielle. SITA en Italie, ou encore Uvrer Anemo et Abiotec en France, fournissent des équipements UV pour des applications variées, allant de la purification de l'eau à la désinfection de l'air et des surfaces, en s'appuyant sur des expertises techniques locales et des partenariats européens.

Ainsi, le marché se caractérise par une forte concentration au sommet, dominée par quelques multinationales, mais s'ouvre progressivement à des entreprises innovantes et spécialisées qui proposent des solutions complémentaires, souvent plus modulaires et adaptées à des besoins spécifiques. Cette diversification reflète la tendance à la fois à l'innovation technologique et à la flexibilité des modèles de déploiement, répondant à des exigences croissantes de performance, de sécurité sanitaire et de durabilité.

1.1.5.4 - Les déterminants du marché

Les déterminants de l'activité dans le secteur de l'eau sont multiples et interdépendants.

D'abord, la consommation d'eau constitue le facteur le plus structurant : elle dépend des conditions climatiques, de l'évolution démographique, de la production industrielle et de l'efficacité des équipements. Malgré une tendance à la baisse de la consommation domestique

depuis une décennie, la demande globale devrait repartir à la hausse avec la réindustrialisation, la croissance du secteur agroalimentaire et la densification urbaine.

Au niveau mondial, la montée des risques sanitaires constitue un facteur additionnel de croissance : au moins 30 nouvelles maladies infectieuses seraient apparues ces vingt dernières années, renforçant la demande pour des solutions de désinfection fiables et non chimiques. Le vieillissement de la population accentue également cette tendance, les populations âgées étant plus vulnérables aux infections et moins tolérantes aux produits chimiques utilisés dans les traitements traditionnels.

Les normes sanitaires et environnementales constituent également un déterminant majeur. Le durcissement des exigences européennes en matière de qualité de l'eau, de réduction des polluants et de surveillance microbiologique stimule la demande en technologies de traitement performantes. De plus, face à la raréfaction de la ressource et à la montée des sécheresses, les politiques publiques incitent à la sobriété, à la réutilisation et à la valorisation des eaux usées.

Par ailleurs, la France compte environ 22 000 stations d'épuration, dont une part importante nécessite une rénovation ou une mise à niveau technologique. Le développement des réseaux intelligents et des dispositifs de surveillance en temps réel (capteurs, compteurs, automatismes) alimente également la demande pour des équipements complémentaires tels que les systèmes UV de désinfection.

Enfin, les rapports de force avec les donneurs d'ordres influent sur les perspectives économiques du secteur. Les collectivités locales et les grands groupes industriels, confrontés à des contraintes budgétaires, recherchent des solutions combinant performance et maîtrise des coûts.

1.1.5.5 - Les tendances et perspectives

Le secteur de l'eau connaît aujourd'hui une transformation structurelle, portée notamment par la transition écologique, qui favorise les solutions de traitement plus respectueuses de l'environnement. La désinfection par UV s'impose comme une technologie d'avenir, à la fois pour la potabilisation, la réutilisation des eaux usées et la déchloramination. UV GERMI bénéficie directement de cette tendance, ses systèmes étant déjà adoptés par de nombreuses collectivités, établissements publics et industriels.

Par ailleurs, les systèmes de traitement de l'eau s'intègrent de plus en plus dans des réseaux connectés, permettant un suivi en temps réel de la qualité de l'eau et une maintenance prédictive des installations. Cette évolution ouvre de nouvelles perspectives pour les fabricants d'équipements intelligents et modulaires, capables de s'intégrer dans ces écosystèmes digitaux. UV GERMI, par la modularité de ses solutions et sa capacité d'adaptation à divers environnements techniques, se positionne favorablement sur ce créneau.

De plus, la tension croissante sur la ressource hydrique, accentuée par le changement climatique (épisodes de sécheresse répétés et baisse des nappes phréatiques) imposent de repenser les modes de consommation et de réutilisation de l'eau. Les technologies de désinfection et de traitement avancé, telles que celles proposées par UV GERMI, deviennent indispensables pour sécuriser la réutilisation et assurer la qualité sanitaire des eaux recyclées.

Enfin, face à la maturité du marché européen, la dynamique d'internationalisation devient un levier de croissance majeur pour le secteur. Selon l'étude Xerfi, les grands opérateurs français, à l'instar de Veolia et Suez, recherchent désormais leurs relais de développement à l'étranger. Ces initiatives reflètent les opportunités offertes par les régions soumises à un stress hydrique croissant, notamment le bassin méditerranéen et le continent africain.

Dans ce contexte, les perspectives du marché apparaissent favorables à moyen terme. UV GERMI, grâce à son positionnement technologique, à la diversification de son offre et de ses débouchés (collectivités, industrie, piscines publiques) et à la pertinence environnementale de ses produits, se situe au cœur de ces dynamiques structurelles.

1.1.6 - Comptes annuels et semestriels de la Société

Les comptes sont établis conformément aux dispositions du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des Normes Comptables homologué par l'arrêté du 8 septembre 2014, et modifié par le règlement ANC 2016-07 du 4 novembre 2016.

Les comptes annuels de la Société ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2024. Les comptes semestriels relatifs à l'exercice clos au 30 juin 2025 n'ont pas fait l'objet d'un audit ou d'une revue limitée.

Les travaux de valorisation que nous avons réalisés et qui sont présentés dans ce rapport sont basés sur des états financiers historiques communiqués.

1.1.6.1 - Performance financière historique

La Société clôture ses comptes annuels au 31 décembre. Le compte de résultat synthétique des trois derniers exercices est présenté dans le tableau ci-dessous :

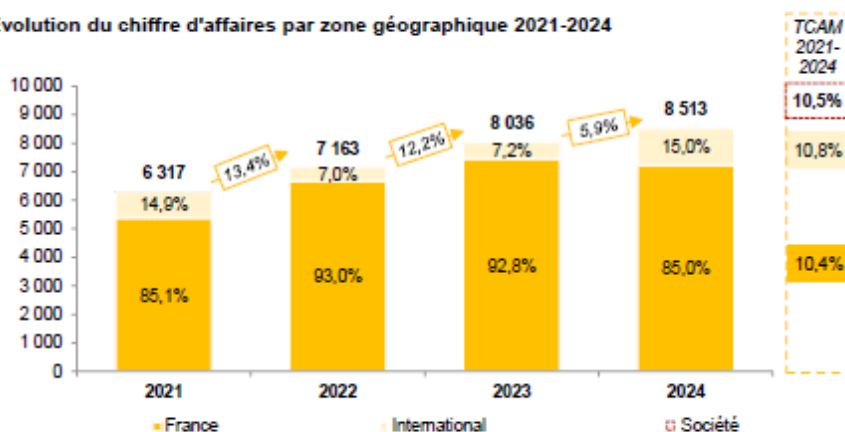
UV GERMI - Compte de résultat			
En k€	FY22	FY23	FY24
Chiffre d'affaires - Produits	6 951	7 829	8 254
Chiffre d'affaires - Services	212	207	259
Chiffre d'affaires total	7 163	8 036	8 513
Croissance (%)	13,4%	12,2%	5,0%
Production immobilisée	166	288	363
Production stockée	-32	-140	-133
Achats matières, autres appro. et var. de stocks	-1 760	-2 107	-2 399
Autres achats et charges externes	-2 461	-2 449	-2 331
Charges de personnel	-2 569	-2 752	-2 900
Autres charges et produits d'exploitation	-83	12	-37
Impôts taxes	-74	-70	-76
Dotations aux dépréciations et provisions, nettes des reprises	-21	-189	-141
Dotations aux amortissements	-313	-340	-357
Résultat d'exploitation	17	288	501
En % du chiffre d'affaires	0,2%	3,6%	5,9%
Résultat financier	-74	-13	51
Résultat exceptionnel	-50	-148	20
Impôt sur le résultat	173	163	138
Résultat net	66	290	710
Charges en % du chiffre d'affaires			
Chiffre d'affaires	7 163	8 036	8 513
Production immobilisée	2,3%	3,6%	4,3%
Production stockée	-0,4%	-1,7%	-1,6%
Achats matières premières, autres appro. et var. de stocks	-24,6%	-26,2%	-28,2%
Autres achats et charges externes	-34,4%	-30,5%	-27,4%
Charges de personnel	-35,9%	-34,2%	-34,1%
Autres charges et produits d'exploitation	-1,2%	0,2%	-0,4%
Impôts taxes	-1,0%	-0,9%	-0,9%
Dotations aux dépréciations et provisions, nettes des reprises	-0,3%	-2,4%	-1,7%
Dotations aux amortissements	-4,4%	-4,2%	-4,2%
Charges opérationnelles	-89,8%	-96,4%	-94,1%
Résultat d'exploitation	17	288	501
En % du chiffre d'affaires	0,2%	3,6%	5,9%
Dotations aux amortissements	313	340	357
Crédits d'impôt	173	163	138
Dons mécénat	-8	-17	-24
Pénalités et amendes	-6	0	-2
EBITDA	490	774	970
En % du chiffre d'affaires	6,8%	9,6%	11,4%

Source : Comptes annuels au 31 décembre 2022, 2023 et 2024 de UV GERMI et analyse Crowe HAF

Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires par zone géographique sur la période 2021-2024 se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires par zone géographique 2021-2024



Entre 2021 et 2024, le chiffre d'affaires de la Société est passé de 6.317k€ à 8.513k€, correspondant à un taux de croissance annuel moyen (ci-après le « TCAM ») de 10,5% sur la période avec une homogénéité des croissances annuelles par zone géographique, tel que présenté dans le graphique ci-dessus.

Entre 2021 et 2022, le chiffre d'affaires enregistre une progression de 13,4%, passant de 6.317k€ à 7.163k€. En effet, la sortie progressive de la crise sanitaire a entraîné un recentrage de l'activité sur les métiers historiques de traitement de l'eau (25% de croissance pour représenter 95% du CA), tandis que les gammes Air et Surface (en repli de plus de 60%) ont naturellement amorcé leur repli avec la fin des besoins liés au Covid. En sus, ce recentrage a été facilité par une accélération du marché de la dépollution des eaux, stimulé par des conditions climatiques exceptionnellement chaudes et sèches.

La Société a également consolidé sa présence sur plusieurs segments stratégiques : eau potable, eaux industrielles, et piscines, en lien avec une demande structurelle de toutes les parties prenantes pour la préservation des ressources en eau et en énergie. Par ailleurs, les retards observés en 2021 sur certains chantiers ont pu être partiellement rattrapés, et les flux de commandes se sont normalisés. À l'international, les ventes ont légèrement reculé, traduisant une activité export plus opportuniste que récurrente.

En 2023, UV GERMI a poursuivi sa trajectoire de croissance et atteint un chiffre d'affaires de 8.036k€, en progression de 12,2%. L'activité a été entièrement portée par le segment Eau, qui représente désormais 99,0% du chiffre d'affaires total. Cette performance reflète le plein effet du recentrage stratégique engagé par la Société depuis 2021 et le renfort de sa présence sur les marchés de la réutilisation des eaux usées. En ce sens, UV GERMI a notamment équipé en 2023 des sites importants tels que le Golf de Cap Estérel (Var), la station d'épuration d'Agay à Saint-Raphaël et la station d'épuration de Tarbes. Enfin, le chiffre d'affaires international enregistre une hausse de 15,8% en lien avec la réorganisation commerciale à l'export opérée sur les deux dernières années.

En 2024, la Société enregistre un ralentissement de la croissance de son chiffre d'affaires, s'établissant à 8.513k€ (+5,9%). Ce fléchissement s'explique par (i) un effet de base élevé après de fortes progressions depuis 2021, (ii) un ralentissement conjoncturel du marché sur certains segments avec notamment une baisse des investissements industriels couplés à une situation hydrographique moins urgente cette année en France, ainsi que (iii) des décalages de

commandes et de facturation en fin d'exercice, liés aux contraintes budgétaires de certains clients et à un contexte géopolitique tendu. Sur l'exercice, la Société a par ailleurs poursuivi la diversification de sa base de clients, avec une présence accrue à l'international (15,0% du chiffre d'affaires 2024), bien que la contribution de l'export demeure irrégulière du fait de la nature ponctuelle des grands contrats.

La répartition du chiffre d'affaires par gamme de produits sur la période 2022-2024 se présente comme suit :



Sur la période observée, en moyenne 99% du chiffre d'affaires de la Société provient de la commercialisation de produits de la gamme Eau, combinée aux prestations de Maintenance et de service après-vente (SAV) afférentes.

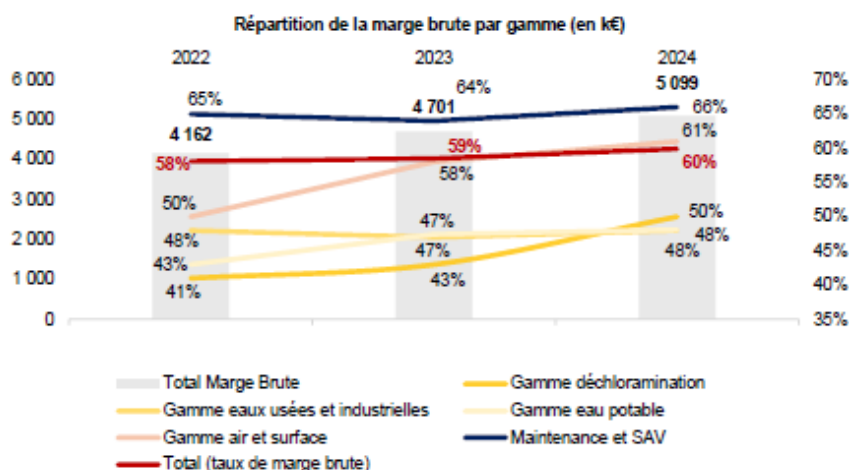
En effet, la gamme Eau reste le premier contributeur de chiffre d'affaires, représentant entre 60% et 61% du chiffre d'affaires en 2022 et 2024, avec un pic à 63% en 2023, s'expliquant principalement par la réalisation de projets ponctuels d'envergure détaillés ci-avant.

Par ailleurs sur la période observée, les prestations de Maintenance et de SAV conservent un poids prépondérant et croissant, passant de 37% à 39% du chiffre d'affaires. L'année 2024 est notamment marquée par une hausse du poids de cette activité dans le mix du chiffre d'affaires en lien avec une hausse importante des ventes de produits. Grâce à son caractère récurrent, cette activité améliore la visibilité du chiffre d'affaires futur et contribue de manière essentielle à la stabilité des revenus de la Société.

Les segments air et surface conservent une contribution plus marginale et erratique sur la période (entre 1% et 3%).

La marge brute

L'évolution de la marge brute par gamme de produits sur la période 2022-2024 se présente comme suit :



Entre 2022 et 2024, la marge brute globale d'UV GERMI a progressé de 58% à 60%, traduisant une amélioration continue de la rentabilité et un mix produits plus favorable. Cette progression s'explique principalement par la montée en puissance de la Maintenance et du SAV, dont la marge est structurellement élevée (en moyenne 65% sur la période) et dont le poids dans le chiffre d'affaires s'est légèrement renforcé sur la période (37% en 2022 contre 39% en 2024), contribuant ainsi positivement à la marge consolidée.

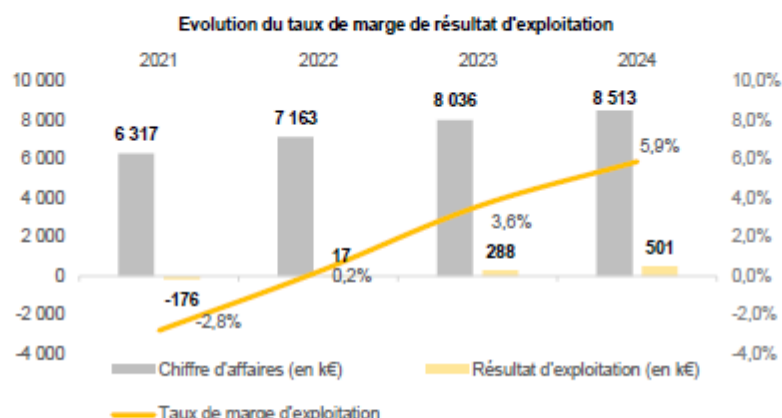
Par ailleurs, les gains d'efficacité et la standardisation progressive des équipements ont conduit à une amélioration significative de la marge brute liée à la gamme déchloration laquelle génère une marge de 50% en 2024 contre 41% en 2022. Cette évolution s'accompagne également d'une amélioration de la marge de la gamme Eau potable portant la marge brute de l'ensemble du segment Eau aux alentours de 50% en 2024.

Enfin, la gamme Air et Surface affiche la plus forte progression (de 50% en 2022 à 61% en 2024), bénéficiant d'un repositionnement vers des produits à plus forte valeur. Cependant, sa part marginale dans le chiffre d'affaires de la Société réduit l'impact de sa contribution à l'amélioration de la marge brute d'UV GERMI.

Le Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation de la Société correspond à son chiffre d'affaires majoré de la production immobilisée et des autres produits de l'activité, puis minoré de la production stockée, des achats de matières, des autres approvisionnements et variations de stocks, des charges externes, des charges de personnel, d'impôts et taxes, de dotations aux amortissements, de dotations aux provisions nettes de reprises et d'autres charges d'exploitation.

Entre 2021 et 2024, le résultat d'exploitation de la Société est passé de -176k€ à 501k€, avec une évolution relativement linéaire du taux de marge d'exploitation sur la période tel que présenté ci-dessous :



En 2021, la marge d'exploitation de la Société s'élève à -2,8% du chiffre d'affaires et s'affiche en hausse en 2022 en atteignant son point mort (0,2%) dans un contexte de croissance soutenue du chiffre d'affaires et de maîtrise des charges d'exploitation. Cette amélioration de la rentabilité s'explique par des gains de productivité importants à la suite de la structuration de l'organisation industrielle entamée fin 2021 ayant notamment impliqué la mise en place d'un nouvel ERP, l'automatisation des magasins de pièces et l'optimisation des temps de fabrication.

En 2023, UV GERMI a poursuivi sa trajectoire d'amélioration de sa rentabilité, et présente un résultat d'exploitation s'élevant à 3,6% du chiffre d'affaires, en progression par rapport à 2022, traduisant la poursuite des gains de productivité et la montée en puissance de la réorganisation industrielle désormais pleinement efficiente.

Le gain d'efficacité industrielle s'est accompagné de (i) la diminution des autres achats et charges externes en valeur absolue et relative (30,5% du chiffre d'affaires en 2023 contre 34,4% en 2022) en lien avec une bonne maîtrise de ces derniers ainsi que la diminution des frais de structure dont la sous-traitance générale, les dépenses liées aux annonces, insertions et actions de communication (salons...), et (ii) la baisse des charges de personnel en valeur relative (34,2% du chiffre d'affaires en 2023 contre 35,9% en 2022) suite à une diminution des ETP (42 ETP en 2023 contre 46 en 2022). Ces évolutions ont notamment permis de compenser l'augmentation des dotations aux dépréciations (184k€ en 2023 contre 21k€ en 2022) en lien avec la dépréciation du stock d'appareils de traitement d'air fabriqués à la faveur de l'épisode COVID mais subissant une forte rétractation du marché.

Malgré le contexte géopolitique et les tensions inflationnistes ayant entraîné une hausse significative du coût des transports et des approvisionnements, la Société a pu réaliser une marge d'exploitation de 5,9% en 2024, en hausse par rapport à 2023 (3,6%), portée par la poursuite des gains de productivité et une meilleure efficacité industrielle au titre des (i) actions de sécurisation et de diversification des fournisseurs, (ii) du pilotage renforcé des stocks (volumes d'achats adaptés aux besoins réels) et de (iii) la simplification et standardisation de l'architecture produit, permettant une réduction des coûts et des temps de production.

Ces efforts ont permis à la Société d'amoindrir les effets des tensions inflationnistes et géopolitiques mais également absorber la hausse des autres achats et charges externes principalement liée à l'apparition de prestations de conseil (développement à l'international, DAF externalisé, communication, etc.) traduisant la structuration progressive de la Société.

Parallèlement, l'évolution du mix d'activité et l'augmentation de la part de l'activité de service après-vente (SAV), structurellement plus rentable que la vente d'équipements neufs (cf. l'analyse de la marge brute *supra*), ont également contribué à l'amélioration de la rentabilité.

Le résultat financier

Le résultat financier de la Société s'établit à -74k€ en 2022, -13k€ en 2023 et 51k€ en 2024. En 2024, il est principalement composé de revenus de valeurs mobilières de placement pour un montant de 90k€, et de dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations financières pour un montant de -86k€.

Le résultat net

Le résultat net, qui s'élève à 66k€, 290k€ et 710k€ respectivement en 2022, 2023 et 2024, découle de l'ensemble des éléments décrits ci-avant, après l'intégration notamment (i) du résultat exceptionnel et (ii) de l'impôt sur le résultat, positif sur la période, correspondant aux Crédits d'Impôts Recherche et Innovation (CIR et CII).

1.1.6.2 - Performance financière semestrielle 2023-2025

UV GERMI - Compte de résultat			
En k€	S1 2023	S1 2024	S1 2025
Chiffre d'affaires - Produits	4 319	4 533	3 528
Chiffre d'affaires - Services	96	126	103
Chiffre d'affaires total	4 415	4 658	3 631
Croissance (%)	n.d	5,5%	-22,0%
Production immobilisée	104	131	129
Production stockée	-63	-68	88
Achats matières, autres appro. et var. de stocks	-1 168	-1 363	-782
Autres achats et charges externes	-1 239	-1 243	-1 120
Charges de personnel	-1 388	-1 473	-1 374
Autres charges et produits d'exploitation	22	21	58
Impôts taxes	-41	-36	-35
Dotations aux dépréciations et provisions, nettes des reprises	-23	-38	-66
Dotations aux amortissements	-162	-177	-205
Résultat d'exploitation	457	411	309
En % du chiffre d'affaires	10,4%	8,8%	8,5%
Résultat financier	23	0	-12
Résultat exceptionnel	9	-1	0
Impôt sur le résultat	85	71	52
Résultat net	574	482	350
Charges en % du chiffre d'affaires			
Chiffre d'affaires	4 415	4 658	3 631
Production immobilisée	2,4%	2,8%	3,6%
Production stockée	-1,4%	-1,5%	2,4%
Achats matières premières, autres appro. et var. de stocks	-26,5%	-29,3%	-21,5%
Autres achats et charges externes	-28,1%	-26,7%	-30,8%
Charges de personnel	-31,4%	-31,6%	-37,8%
Autres charges et produits d'exploitation	0,5%	0,4%	1,6%
Impôts taxes	-0,9%	-0,8%	-1,0%
Dotations aux dépréciations et provisions, nettes des reprises	-0,5%	-0,8%	-1,8%
Dotations aux amortissements	-3,7%	-3,8%	-5,6%
Charges opérationnelles	-89,6%	-91,2%	-91,1%
Résultat d'exploitation	457	411	309
En % du chiffre d'affaires	10,4%	8,8%	8,5%
Dotations aux amortissements	162	177	205
Crédits d'impôt	85	71	52
Dons mécénat	-3	-6	0
Pénalités et amendes	0	0	0
EBITDA	701	654	567
En % du chiffre d'affaires	15,9%	14,0%	15,6%

Source : Comptes semestriels au 30 juin 2023, 2024 et 2025 de UV GERMI et analyse Crowe HAF

n.d : non disponible

Chiffre d'affaires

Sur la période 2023–2025, le chiffre d'affaires semestriel d'UV GERMI présente une évolution contrastée, marquée par une croissance au premier semestre 2024 (+5,5%), suivie d'un net repli au premier semestre 2025 lequel s'établit à 3.631k€, s'affichant ainsi en baisse de 22,0%.

Au premier semestre 2024, le chiffre d'affaires s'affiche en progression de +5,5%, atteignant 4.658k€, soutenu par (i) une forte croissance des ventes à l'export (+78%) et (ii) un rebond de l'activité Air jusqu'alors en retrait depuis la fin de la crise sanitaire, ainsi (iii) qu'une demande particulièrement soutenue sur les segments eaux industrielles, potables et piscines, notamment grâce aux projets liés aux Jeux Olympiques 2024.

Au premier semestre 2025, le chiffre d'affaires d'UV GERMI s'établit en repli de 22,0%. Cette baisse s'explique principalement par le report de plusieurs commandes importantes notamment sur la seconde partie de l'exercice, et par un contexte économique et géopolitique défavorable ayant freiné la décision d'investissement de certains clients, notamment dans le secteur public. Par ailleurs, les restrictions budgétaires et le gel de certaines aides gouvernementales ont également pesé sur le niveau d'activité.

Résultat d'exploitation

L'évolution de la marge d'exploitation, suit une trajectoire baissière sur la période, en s'établissant à 8,5% au S1-2025 contre 10,4% au S1-2023. Le niveau de marge constaté au premier semestre 2023 reflète la bonne maîtrise des charges d'exploitation, une optimisation des achats et la rationalisation de la sous-traitance.

La diminution ultérieure (S1-2024) s'explique par l'intégration de nouvelles charges de structure (recrutement de cadres, et augmentation de charges externes liées à la structuration commerciale et industrielle nécessaires pour soutenir la croissance) qui n'étaient pas encore présentes au premier semestre 2023.

Au premier semestre 2025, le résultat d'exploitation enregistre un léger recul (8,5% du chiffre d'affaires contre 8,8% au premier semestre 2024) et atteint 309k€. Cette diminution résulte de l'augmentation des dotations aux amortissements (5,6% du chiffre d'affaires contre entre 3,7% et 3,8% aux premiers semestres 2023 et 2024), malgré la forte résilience de la marge d'EBITDA face à (i) la diminution du volume d'activité réduisant la capacité d'absorption des charges (ii) la dépréciation des stocks de la gamme Air R75, et (iii) les coûts temporaires liés à la réorganisation commerciale.

Notre analyse montre que les marges du premier semestre représentent en moyenne 9,2% du chiffre d'affaires, soit un niveau nettement supérieur à la marge annuelle moyenne qui s'établit à 3,2% sur la période étudiée. Cet écart s'explique par une concentration de l'essentiel de l'activité sur le premier semestre, liée principalement à l'engagement des budgets clients en début d'exercice.

Résultat net

Le résultat net semestriel s'affiche en baisse sur la période étudiée, s'expliquant par les éléments décrits ci-avant, ainsi que par une réduction progressive des crédits d'impôts (CIR et CII) perçus par la Société en lien avec une diminution des investissements en R&D et un environnement fiscal plus contraignant pour la reconnaissance des dépenses éligibles.

1.1.6.3 - Equilibre bilanciel et trésorerie

Le bilan économique des trois derniers exercices, ainsi qu'au 30 juin 2025, est présenté dans le tableau ci-dessous :

UV GERMI - Bilan économique				
En k€	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	30/06/2025
Immobilisations incorporelles	581	996	1 178	1 200
Immobilisations corporelles	857	552	561	615
Immobilisations financières	53	173	130	97
Actif Immobilisé	1 491	1 721	1 869	1 912
Actif courant	4 955	5 343	4 434	4 789
Passif courant	-1 195	-1 117	-1 079	-996
Besoin en Fonds de Roulement	3 760	4 226	3 356	3 793
Capitaux Employés	5 251	5 948	5 225	5 705
Capital social	468	484	484	484
Prime d'émission	8 867	8 867	8 867	8 867
Report à nouveau	-773	-707	-417	0
Réserves	44	28	28	321
Subvention d'investissement	162	148	209	173
Résultat de l'exercice	66	290	710	350
Capitaux Propres	8 835	9 111	9 881	10 196
Provisions pour risques et charges	0	0	10	10
Dettes financières	825	172	92	252
Trésorerie et équivalents	-4 409	-3 335	-4 758	-4 753
Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette	-3 584	-3 163	-4 666	-4 501
Capitaux Investis	5 251	5 948	5 225	5 705

Source : Comptes annuels au 31 décembre 2022, 2023, 2024 et semestriel 2025 de UV GERMI

Au 30 juin 2025, l'actif immobilisé de la Société s'élève à 1.912k€ et se compose essentiellement d'immobilisations incorporelles et corporelles.

Les immobilisations incorporelles, qui s'élèvent à 1.200k€, se composent essentiellement de frais de recherche et développement capitalisés pour 681k€, d'immobilisations incorporelles en cours correspondant aux coûts de produits dont la phase de commercialisation n'a pas encore démarré, pour 250k€ ainsi que de logiciels pour 164k€.

Les immobilisations corporelles, qui s'élèvent à 615k€, se composent principalement d'installations et d'agencements divers pour 245k€, de matériel et d'outillages industriels pour 208k€ et de matériel de transport pour 98k€.

Les immobilisations financières sont constituées essentiellement des actions détenues en propre par la Société pour un montant de 96k€.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est analysé ci-après.

Les capitaux propres s'élèvent à 10.196k€ au 30 juin 2025, contre 8.835k€ au 31 décembre 2022. L'augmentation observée s'explique par les résultats positifs générés sur la période.

Les provisions, qui s'élèvent à 10k€, correspondent à une provision pour litige avec un salarié.

La trésorerie nette comptable de la Société s'élève à 4.501k€ au 30 juin 2025 et se compose :

- d'emprunts bancaires auprès de Bpifrance pour 252k€ ;
- de disponibilités pour 4.251k€ ;
- de valeurs mobilières de placement pour 502k€ correspondant à des OPCVM souscrites auprès de la Caisse d'Epargne.

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») des trois derniers exercices, tel que ressortant des comptes annuels dans un premier temps puis ajusté par nos soins dans un second temps, est présenté dans le tableau ci-dessous :

UV GERMI - Besoin en Fonds de Roulement				
En k€	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	30/06/2025
Stocks	3 294	2 998	2 602	2 872
en jours de CA	108 jours	130 jours	112 jours	144 jours
Créances clients	947	1 571	1 282	1 279
en jours de CA	48 jours	71 jours	55 jours	64 jours
Autres créances*	714	774	550	638
en jours de CA	36 jours	35 jours	24 jours	32 jours
Actif courant	4 955	5 343	4 434	4 789
en jours de CA	252 jours	243 jours	190 jours	241 jours
Dettes fournisseurs	-585	-580	-389	-399
en jours de CA	-30 jours	-20 jours	-17 jours	-20 jours
Dettes fiscales et sociales	-487	-459	-594	-504
en jours de CA	-25 jours	-21 jours	-25 jours	-25 jours
Autres dettes/passifs courants**	-123	-78	-95	-93
en jours de CA	-6 jours	-4 jours	-4 jours	-5 jours
Passif courant	-1 195	-1 117	-1 079	-988
en jours de CA	-51 jours	-51 jours	-40 jours	-50 jours
BFR	3 760	4 226	3 356	3 801
Chiffre d'affaires	7 103	8 030	8 513	3 031
BFR en jours de CA	192 jours	192 jours	144 jours	183 jours
BFR en % de CA	52,5%	52,6%	39,4%	52,3%
Créances de CIR et CII	-183	-345	-162	-214
Garantie prospection Bpifrance	-262	-262	-262	-262
BFR ajusté	3 315	3 619	2 932	3 325
Chiffre d'affaires	7 103	8 030	8 513	3 031
BFR en jours de CA	169 jours	164 jours	126 jours	167 jours
BFR en % de CA	46,3%	45,0%	34,4%	45,8%

Source : Comptes annuels au 31 décembre 2022, 2023, 2024 et semestriel 2025 de UV GERMI

* Y compris créances fiscales, charges constatées d'avances et avances et acomptes versés sur commande

** Y compris avances et acomptes reçus sur commande

Le BFR de la Société se compose principalement des stocks, des créances clients, des dettes fiscales et sociales et des dettes fournisseurs, et dans une moindre mesure des créances fiscales, des charges constatées d'avance, des avances et acomptes reçus et versés sur commandes, et d'autres créances et dettes.

La Société dégage un BFR non retraité positif sur la période observée.

Entre fin décembre 2022 et 2024, le BFR est en diminution, passant de 192 jours de chiffre d'affaires (52,5%) à fin 2022 à 144 jours de chiffre d'affaires (39,4%) au 31 décembre 2024.

L'amélioration du BFR sur la période s'explique par une gestion plus rigoureuse du cycle d'exploitation se traduisant par (i) une baisse du niveau de stocks, passant de 168 jours de chiffre d'affaires à 112 jours, sous l'effet combiné d'un pilotage plus fin des approvisionnements et de l'amélioration de la rotation des stocks, et (ii) une réduction des dettes fournisseurs, passant de 30 jours de chiffre d'affaires à 17 jours entre 2022 et 2024, en lien avec un niveau d'achats plus faible dans un contexte d'ajustement des approvisionnements et de réduction des stocks.

Au 30 juin 2025, le BFR s'établit à 3.801k€, soit 183 jours de chiffre d'affaires, s'affichant ainsi en forte augmentation (en valeur relative et en valeur absolue). Cette évolution s'explique par un effet de saisonnalité conduisant principalement à (i) une augmentation des niveaux de stocks, en prévision des ventes à réaliser au deuxième semestre, et (ii) des ventes à l'export dont le règlement intervient post clôture semestrielle. Selon le Management, ces effets sont temporaires et se normalisent en fin d'année.

Par ailleurs, dans le cadre de notre analyse multicritère de la valeur par action de la Société, nous avons retraité le BFR des éléments à caractère de dette et de trésorerie suivants : (i) le CIR et CII présents dans les créances fiscales et (ii) le dépôt de garantie prospection Bpifrance comptabilisé en autres créances, souscrit suite à l'ouverture d'une filiale à Dubaï en 2019 (cette dernière ayant été placée en liquidation judiciaire en 2022), dont le remboursement est prévu d'ici fin 2025, début 2026.

Nous comprenons du Management que malgré la tendance structurellement baissière du BFR observée sur les derniers exercices, le niveau atteint à fin 2024 correspond au BFR normatif de la Société, compte tenu de la nature de son cycle d'exploitation et des besoins incompressibles liés à son activité. Aucune amélioration supplémentaire significative n'est anticipée à ce stade. Ainsi, le niveau de BFR ajusté observé en fin d'exercice 2024, lequel s'établit à 126 jours de chiffre d'affaires, soit 34,4% du chiffre d'affaires, présente un caractère normatif.

1.2 - Contexte et opération envisagée

1.2.1 - Contexte et motifs de l'opération

Lors de sa réunion du 3 novembre 2025, le Conseil d'administration de la Société a validé les termes d'un projet d'OPRA qui a été rendu public via un communiqué de presse de la Société diffusé le 4 novembre 2025, ce qui a donné lieu à la publication par l'AMF d'un avis de pré-offre le 6 novembre 2025.

L'Offre s'inscrit dans un contexte de situation d'excès de trésorerie par rapport aux besoins d'UV GERMI. L'OPRA envisagée a ainsi pour finalité de réduire la trésorerie excédentaire de la Société et d'offrir une fenêtre de liquidité pour des actionnaires qui souhaitent monétiser tout ou partie de leur participation au capital de la Société. L'OPRA, qui porte sur un montant total de 2,6m€, sera financée intégralement par la trésorerie disponible de la Société.

Après cette opération, UV GERMI estime qu'elle disposera toujours des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement, et ses capitaux propres resteront positifs.

Monsieur Willy Fortunato, Président Directeur Général de la Société, détient via sa société ORIGINE 26,6% du capital social de la Société, et a fait part de son intention de ne pas apporter ses titres à l'OPRA.

La Société a l'intention de poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation de la cotation des actions UV GERMI d'Euronext Growth. L'Offre n'aura pas pour conséquence la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

S'agissant d'une OPRA, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée liée à la mise en œuvre de l'Offre.

1.2.2 - Termes de l'Offre

Le capital social et les droits de vote de la Société, au 18 novembre 2025, sont présentés ci-dessous :

UV GERMI - Détail des actions en circulation				
Actionnaires	Total des actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% droits de vote
ORIGINE (contrôlée par Willy Fortunato)	859 876	26,6%	859 876	24,5%
Salariés	77 538	2,4%	78 993	2,3%
Auto-détention	49 186	1,5%	49 186	1,4%
Flottant	2 241 291	69,4%	2 521 631	71,8%
Total des actions	3 227 891	100,0%	3 509 686	100,0%

Au 18 novembre 2025, le capital de la Société est composé de 3.227.891 actions. L'Offre porte sur un nombre maximum de 800.000 actions de la Société (soit l'intégralité des actions visées par le projet d'Offre représentant 24,78% du capital) au prix de 3,30€ (ci-après le « Prix d'Offre ») et représentant un montant total de 2,6m€.

A cette même date, le capital d'UV GERMI est également composé de 33.541 actions attribuées gratuitement (AGA). Ces AGA (attribuées dans le cadre des plans 2024-2 et 2025-1) ne participeront pas à l'Offre, étant donné qu'elles sont durant la période d'Offre, soit en cours de

période d'acquisition, soit en cours de période de conservation. Par exception, dans l'hypothèse d'un cas de levée d'indisponibilité prévu par les dispositions légales ou réglementaires applicables, les actions correspondantes pourront être apportées à l'Offre pour autant qu'elles aient été livrées aux personnes concernées dans un délai leur permettant de les apporter à l'Offre.

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

2 - Présentation de l'expert indépendant

2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 - Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9ème rang avec 40.000 associés et collaborateurs dans plus de 150 pays au travers de 750 bureaux. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global. Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui réglementent notre profession. Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Crowe HAF dispose de 4 lignes de services principales que sont l'audit financier et de durabilité, l'évaluation, les transaction services et la performance financière.

Crowe HAF est aussi un acteur engagé en matière de Responsabilité Sociétale des Entreprises, notamment au travers de filiale spécialisée : Crowe Praxiam (cabinet spécialisé dans le contrôle et le conseil à destination des éco-organismes).

2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et des valeurs de marché.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité dispose de plus de 25 ans d'expérience et a une forte pratique des missions d'expertise indépendante. Il dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF depuis 2009.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique », publié chez DALLOZ en octobre 2024.

Olivier Grivillers est associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près de la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP. Il est également membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) et administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Olivier Grivillers a dirigé le département évaluation de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Crowe HAF. Il est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) et administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (CCEF, réseau Crowe Global...) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, Ordre des experts comptables...).

Maxime Hazim, Associé au sein du département Evaluation et expertises indépendantes, a complété ces travaux par une étude portant sur 300 offres publiques opérées entre 2006 et 2016 et incluant une analyse de la jurisprudence en vigueur dans le cadre d'offres publiques et d'expertises indépendantes.

Maxime Hazim a rejoint Crowe HAF après une première expérience de quatre ans chez EY. Il est Expert-comptable, Commissaire aux comptes et détenteur de la charte CFA (Chartered Financial Analyst®). Il assure des formations sur le thème de l'évaluation et anime des cours au sein du Master Evaluation et Transmission d'Entreprise à l'Université Lumière Lyon 2.

Maxime Hazim est, par ailleurs, membre du Comité directeur et Trésorier de l'APEI et membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs) tout en participant aux groupes de travail de ces associations.

Olivier Grivillers et Maxime Hazim ont été assistés dans le cadre de cette mission par des collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF :

- Yassine Chennaoui, Manager, diplômé de l'Université Lumière Lyon 2 (Master Evaluation et Transmission d'Entreprises) disposant de 6 ans d'expérience (dont l'essentiel passé sur des missions d'évaluation) au sein du cabinet Crowe HAF ;
- Arnaud Delacour, Analyste senior, diplômé du Msc Corporate Finance de Kedge Business School. Il a rejoint Crowe HAF en août 2023 où il effectue des missions d'évaluation financière.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, directeur général du cabinet Crowe HAF, diplômé d'Harvard Business School et disposant de plus de 30 ans d'expérience en audit et dans le conseil en « transaction services », d'abord chez Constantin Associés puis chez Crowe HAF. Il est par ailleurs membre de l'APEI.

2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Huit missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet Crowe HAF a réalisé :

- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Cogelec S.A. initiée par la société Legrand France S.A. (octobre 2025, Etablissement présentateur : Société Générale) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société ETPO initiée par la société Spie Batignolles (juin 2025, Etablissement présentateur : Oddo BHF) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Augros Cosmetic Packaging initiée par la société PBRM Industries (novembre 2024, Etablissements présentateurs : Portzamparc) ;

- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Orapi SA initiée par Groupe Paredes Orapi (octobre 2024, Etablissements présentateurs : Portzamparc et CIC) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société SQLI par la société Synsion BidCo (octobre 2024, Etablissement présentateur : Banque Degroof Petercam) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Galimmo SCA initiée par la société Carmila SA (septembre 2024, Etablissement présentateur : Mediobanca) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Osmozis SA initiée par la société Passman Corp (Juin 2024, Etablissement présentateur : CIC) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique de rachat d'actions visant les actions de la société Voyageurs du Monde (Juin 2024, Etablissement présentateur : Portzamparc).

2.3 - Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08.

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont pas conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la Société au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'Etablissement Présentateur.

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

Le cabinet Crowe HAF est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers a été Vice-Président de cette association de 2014 à 2020. Maxime Hazim est par ailleurs membre du Comité directeur et Trésorier de l'APEI.

2.5 - Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 50.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Le nombre d'heures passées par l'équipe sur cette mission d'expertise indépendante s'élève à environ 200 heures.

2.6.1 - Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés (management de la Société et Etablissement Présentateur) ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale.

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur d'activité dans lequel la Société opère ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des états financiers annuels historiques consolidés au 31 décembre 2024, 2023 et 2022 et semestriels au 30 juin 2025, 2024 et 2023 ;
- analyse du cours de bourse de la Société ;
- analyse de la note de l'analyste (Cleme Finance) suivant la valeur de la Société ;
- retraitements des comptes du bilan et du compte de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction de la Société ;
- analyse de l'atterrissage 2025 et du plan d'affaires prévisionnel de la Société ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Référence aux transactions récentes sur le capital de la société (références retenues à titre principal)

- analyse du prix par action ressortant de l'acquisition par la société ORIGINE des titres détenus par la famille Bordas et la société BORDAS SAS en juillet 2023 et en juillet 2025 ;
- analyse des acquisitions de titres sur le marché dans le cadre du programme de rachat d'actions (septembre / octobre 2025).

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- évaluation de l'action de la Société ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Référence au cours de bourse (méthode retenue à titre principal)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à la Société ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables et retraitement de ces agrégats (dette financière nette et EBIT) par soucis de comparabilité avec la Société ;
- extériorisation des multiples de ces comparables sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation de la Société par analogie en fonction des multiples obtenus.

Référence à l'actif net comptable (référence écartée)

Méthode de l'actif net réévalué (méthode écartée)

Méthode des transactions comparables (méthode écartée)

Référence aux objectifs de cours des analystes (référence écartée)

Méthode d'actualisation des dividendes futurs (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour les actions de la Société ;
- appréciation du Prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur

VI Analyse des éventuels éléments connexes à l'Offre

VII Réunions et entretiens avec le Management de la Société sur l'avancée des travaux de l'expert

VIII Analyse des observations écrites des actionnaires

IX Rédaction du rapport d'expertise indépendante

X Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation de la Société objet de l'Offre

XI Revue indépendante

XII Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de la Société

2.6.2 - Calendrier de l'étude

Le Conseil d'Administration de la Société a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers et Maxime Hazim, en qualité d'expert indépendant, le 3 novembre 2025.

Notre mission s'est déroulée du 3 novembre 2025 au 15 décembre 2025. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- Du 3 novembre au 7 novembre 2025 : Prise de connaissance et analyse du contexte.
 - o Echanges avec la Société et début des travaux d'évaluation,
 - o Analyse des données historiques et prévisionnelles,
 - o Echanges avec la direction de la Société sur les états financiers et les données prévisionnelles,
 - o Echanges avec l'Etablissement Présentateur.

- Du 10 novembre au 1^{er} décembre 2025 : Poursuite des travaux d'évaluation.
 - o Mise en œuvre du DCF, recherche et analyse de comparables boursiers et transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse, analyse des transactions récentes sur le capital et de la note d'analyste,
 - o Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur.
- Du 1^{er} décembre au 15 décembre 2025 :
 - o Présentation des travaux et échanges avec le management de la Société
 - o Rédaction du rapport et revue indépendante,
 - o Présentation du rapport au Conseil d'Administration de la Société.

2.6.3 - Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

UV GERMI (Société objet de l'Offre)

- M. Willy Fortunato, Président Directeur Général
- Mme. Corinne Chansiaud, Secrétaire Générale
- M. Romain Cherest, Directeur Administratif et Financier externalisé

Rydge (Conseil financier de la Société)

- M. Jean-Christophe Paoli, *Director*
- M. Kamil Zaarouri, *Manager*

D'Hoir Beaufre Associés (Conseil juridique de la Société)

- M. Philippe D'Hoir, Avocat Associé
- Mme. Claire Petitdemange, Avocate

Portzamparc (Etablissement Présentateur)

- M. Cyrille Gonthier, *Managing Director*
- M. Loïc Bonneville, *Managing Director*
- M. Gino Gogo, *Associate*

2.6.4 - Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- l'étude relative au marché de l'eau et de l'assainissement réalisée par Xerfi (publiée en juillet 2025), le « Plan eau » du Ministère de la Transition Ecologique (publié en juin 2024 et mis à jour en avril 2025), le rapport 2023 sur l'eau et l'assainissement de la Fédération Professionnelle des Entreprises de l'Eau (publié en décembre 2023) et les notes d'initiation de couverture de MIDCAP et CLEMEFINANCE (respectivement publiées en avril 2020 et février 2024),
- les informations publiques sur la Société, notamment sur son site internet (présentation de la Société et de son activité, communiqués de presse, etc...),
- les rapports financiers annuels de la Société intégrant les états financiers historiques au 31 décembre 2021, 2022, 2023 et 2024,
- les rapports financiers semestriels de la Société au 30 juin 2023, 2024 et 2025,

- les rapports des commissaires aux comptes au titre des exercices clos au 31 décembre 2021, 2022, 2023 et 2024,
- les informations fournies par la Société relatives aux éléments prévisionnels, notamment l'atterrissage 2025, ainsi que le plan d'affaires 2026-2028 de la Société établis par le Management,
- l'information relative au nombre d'actions composant le capital social de la Société et aux droits de vote au 30 septembre 2025,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières S&P Capital IQ et Euronext : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers,
- la note de l'analyste (Cleme finance) suivant la valeur de la Société,
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de la Société,
- la documentation juridique relative à l'acquisition des titres Bordas en juillet 2025 et notamment les ordres de cession de titres (juillet 2025), la promesse de vente (juillet 2025) et le PV d'assemblée générale mixte (juin 2025),
- le détail des acquisitions d'actions effectuées au titre du programme de rachat d'actions mis en place par la Société en août 2025,
- le Projet de Note d'Information relatif à la présente Offre,
- le rapport d'évaluation de Portzamparc (établissement présentateur de la présente Offre) intégrant les éléments d'appréciation du Prix d'Offre.

2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, Managing Partner de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF qui a par ailleurs déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

La personne en charge des travaux de revue qualité a plus de 30 ans d'expérience en audit de sociétés cotées et non cotées et dispose de plusieurs années d'expérience sur des missions de « transactions services ». Grâce à ses connaissances en évaluation, il a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

Il n'a pas contribué aux travaux d'une autre manière et n'a participé à aucune réunion.

La personne en charge des travaux de revue qualité s'est notamment assurée que les diligences effectuées par l'équipe ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

Il a par ailleurs procédé à la revue du présent rapport d'expertise en s'assurant que ce dernier comporte l'ensemble des points repris à l'article 3 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF.

3 - Eléments d'appréciation du prix d'Offre

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre.

3.1 - Données structurant l'évaluation

3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions

A la date du Projet de Note d'Information, le nombre d'actions total composant le capital de la Société s'élève à 3.227.891 actions.

Afin d'obtenir le nombre d'actions à retenir pour l'évaluation de la Société, il convient de retraiter ce nombre de l'auto-détention (49.186 actions ordinaires auto-détenues par la Société).

Le nombre d'actions doit également être augmenté des actions émises dans le cadre des plans d'Attribution Gratuite d'Actions (AGA) 2024-02 (27.841) et 2025-01 (5.700) devant faire l'objet d'une acquisition définitive respectivement en dates du 20 décembre 2025 et 26 février 2027, au profit des équipes de direction et de personnes clés pour lesquelles les conditions d'acquisition dépendent uniquement de conditions de présence dans l'entreprise. Ainsi, le nombre total d'AGA en période d'acquisition s'élève à 33.541 actions de la Société.

A notre connaissance et à la date du Projet de Note d'Information, la Société n'a pas émis d'instruments ayant vocation à donner accès, directement ou indirectement, au capital de la Société (bons de souscription d'actions, obligations convertibles, etc...) autres que ceux évoqués ci-dessus.

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 3.212.246, tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

UV GERMI - Nombre d'actions	
Nombre d'actions composant le capital	3 227 891
- Autodétention	-49 186
+ Plans d'AGA 2024	27 841
+ Plans d'AGA 2025	5 700
Nombre d'actions en circulation	3 212 246

Source : Management

3.1.2 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation la situation de trésorerie nette de la Société au 30 juin 2025, ajustée d'éléments encaissables et décaissables et d'éléments ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation. La trésorerie nette ajustée de la Société repose ainsi en premier lieu sur des données bilanciels récentes.

Comme indiqué ci-avant en section 1.1.6.3, la trésorerie nette s'élève à 4.501k€ au 30 juin 2025, tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

UV GERMI - Trésorerie nette	
En k€	30/06/2025
Disponibilités	4 251
Valeurs mobilières de placement	502
= Trésorerie et équivalents	4 753
- Emprunt bancaire	-252
= Trésorerie nette	4 501

Source : Comptes annuels au 30 juin 2025 de UV GERMI

Nous avons considéré les éléments suivants comme étant de nature à augmenter le montant de la trésorerie nette de la Société :

- les créances de CIR et CII pour un montant de 214k€ ;
- la garantie prospection Bpifrance pour un montant de 262k€ dont le remboursement est prévu d'ici fin 2025, début 2026.

Nous avons également ajusté la trésorerie nette de la Société des éléments suivants :

- les engagements pour indemnités de départ à la retraite (IDR) présentés en engagements hors-bilan pour 113k€ nets d'impôts sur les sociétés (25,0%) ;
- les provisions pour risques et charges correspondant à des provisions pour litiges pour 10k€.

La trésorerie nette ajustée de la Société s'élève ainsi à 4.855k€ au 30 juin 2025, tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

UV GERMI - Trésorerie nette ajustée	
En k€	30/06/2025
Trésorerie nette	4 501
+ Créances de CIR et CII	214
+ Garantie prospection Bpifrance	262
- Engagements pour indemnités de départ à la retraite (IDR)*	-113
- Provisions pour risques et charges	-10
= Trésorerie nette ajustée	4 855

Source : Comptes semestriels au 30 juin 2025 de UV GERMI

* Nets d'impôts

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, dans la méthode des flux de trésorerie actualisés et des comparables boursiers, un montant correspondant à une situation de trésorerie nette ajustée de 4.855k€.

3.1.3 - Plan d'affaires

3.1.3.1 - Construction et approbation

Le plan d'affaires de la Société a été élaboré par le Management en suivant un mix entre une approche *top-down* et *bottom-up*, au titre d'échanges et réunions menés avec la direction générale ainsi que les équipes commerce, finance, approvisionnement et logistique en vue d'intégrer les retours terrain, les tendances observées auprès des clients et la capacité opérationnelle de la Société.

Par ailleurs, ce plan d'affaires a fait l'objet d'une validation dans son ensemble par le Conseil d'Administration en date du 16 octobre 2025, confirmant les trajectoires élaborées en septembre 2025.

3.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon

Le plan d'affaires de la Société a été élaboré sur une durée de 4 ans (exercices clos du 31 décembre 2025 au 31 décembre 2028) et tient compte du périmètre actuel de la Société. Par ailleurs, il n'intègre pas d'opérations de croissance externe.

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires, qui repose à la fois sur des facteurs macro-économiques (contexte géopolitique européen et mondial, situation politique et économique en France...) et opérationnels (capacité opérationnelle de la Société à capter la croissance).
- au niveau du taux de marge d'exploitation tenant compte de l'évolution du mix d'activité, de l'amélioration du processus d'approvisionnement en lien avec la standardisation et la simplification des produits, et de la rationalisation de certaines charges externes.

Le plan d'affaires intègre par ailleurs un résultat exceptionnel constitué essentiellement de charges relatives à des pénalités, des dons et des abandons financiers ainsi que des crédits d'impôts recherche au titre des frais de recherche et développement (R&D) engagés par la Société. En revanche, il n'inclut pas les prévisions d'investissements et la variation du besoin en fonds de roulement de la Société.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan d'affaires n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles au regard notamment des performances financières historiques de la Société, mais également des perspectives d'évolution attendues par le Management.

3.2 - Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes et références suivantes :

- Référence à l'actif net comptable (ANC),
- Méthode de l'actif net réévalué (ANR),
- Méthode des transactions comparables,
- Référence aux objectifs de cours des analystes,
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs.

3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de la Société. Elle reflète en effet uniquement la valeur comptable historique des actifs et passifs de la Société.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

La référence à l'Actif Net Comptable a de ce fait été exclue de notre analyse.

A titre indicatif, l'Actif Net Comptable (capitaux propres) au 30 juin 2025 s'élève à 10.196k€, soit une valeur de 3,17€ par action³. Le Prix d'Offre proposé de 3,30€ extériorise une prime de 4,0% sur cette valeur.

3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué consiste à réévaluer l'ensemble des actifs et passifs d'une société en valeur de marché, puis à déduire les capitaux propres réévalués en retranchant de l'actif réévalué l'ensemble des passifs financiers de la société.

Cette approche est principalement utilisée dans le cadre de l'évaluation de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers. Elle est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Cette approche est dès lors peu adaptée à l'évaluation de UV GERMI dans une optique de continuité d'exploitation.

La méthode de l'Actif Net Réévalué a de ce fait été exclue de notre analyse.

3.2.3 - Méthode des transactions comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société évaluée la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation constatés lors de transactions récentes les plus comparables.

³ Sur la base du nombre d'actions en circulation au 18 novembre 2025 (3.212.246 actions)

Pour ce faire, nous avons effectué une recherche des transactions intervenues au cours des trois dernières années relatives à des sociétés comparables à la Société, situées en Europe, aux Etats-Unis et au Canada.

Nous avons identifié certaines cibles de transactions récentes évoluant sur le segment du traitement de l'eau, telles que les sociétés NCWG Sistemas gestão de água, Evoqua Water Technologies, Hydra-Stop, Aquatech Innovation, Heusser Water Solutions ou encore l'activité Water Technologies & Solutions (WTS) de Veolia.

Cependant, il ressort de notre analyse que la comparabilité entre les cibles identifiées et la Société est particulièrement limitée, en raison d'importantes divergences en termes de diversification des activités, de présence géographique ou de taille.

Par ailleurs, nous ne disposons pas de l'ensemble des informations de nature opérationnelle et financière qui permettraient d'extérioriser les multiples implicites ressortant de la majorité de ces transactions, et ainsi d'obtenir une taille d'échantillon satisfaisante.

La méthode des transactions comparables a de ce fait été exclue de notre analyse.

3.2.4 - Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers des objectifs de cours, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Au cas d'espèce, la Société fait l'objet d'un suivi régulier (au moins une publication au cours des douze derniers mois) par un unique analyste financier (Cleme Finance), ce qui ne permet pas d'établir un consensus suffisant d'analystes sur la valeur de son action.

La référence aux objectifs de cours des analystes a de ce fait été exclue de notre analyse.

A titre indicatif, le dernier cours cible de Cleme Finance avant annonce de l'Offre (16 octobre 2025) s'établissait à 3,70€. Le Prix d'Offre proposé de 3,30€ extériorise une décote de 10,8% sur cette valeur.

Par ailleurs, Cleme Finance a procédé à la publication d'une nouvelle note le 5 novembre 2025, postérieurement à l'annonce du projet d'Offre, présentant un cours cible de 3,70€, demeurant inchangé par rapport à celui d'octobre 2025.

3.2.5 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à évaluer la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

La mise en œuvre de la méthode d'actualisation des dividendes futurs est redondante avec la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux. Par ailleurs, nous comprenons qu'il n'a pas été défini de politique de distribution future récurrente et prévisible.

La méthode d'actualisation des dividendes futurs a donc été exclue de notre analyse.

3.3 - Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu les méthodes et références d'évaluation suivantes :

- Référence aux transactions historiques sur le capital (à titre principal),
- Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (à titre principal),
- Référence au cours de bourse (à titre principal),
- Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire).

3.3.1 - Référence aux transactions récentes sur le capital

Cette approche consiste à analyser les valeurs par action extériorisées lors des transactions récentes sur le capital de la Société.

Les transactions sur le capital de la Société auxquelles il est fait référence sont les suivantes :

- La cession de l'intégralité des 786.608 actions de la Société détenues par la famille Bordas et la société BORDAS SAS à la société ORIGINE détenue par Willy Fortunato en juillet 2025 ;
- Les acquisitions de titres par la Société dans le cadre du programme de rachat d'actions en vigueur entre le 27 août et le 22 septembre 2025 représentant un total de 11.345 actions ordinaires.

Il n'existe à notre connaissance aucune autre transaction récente significative sur le capital de la Société.

3.3.1.1 - Référence aux cessions d'actions de la Société par la famille Bordas et la société BORDAS SAS

Le 15 juillet 2025, UV GERMI a annoncé la cession par la famille Bordas (André Bordas, Sandrine Bordas et Bernadette Bordas) et la société BORDAS SAS de la totalité des titres qu'ils détenaient, représentant 24,38% du capital (soit 786.608 actions) au profit de la société ORIGINE, détenue à 100% par Willy Fortunato, actuel Président Directeur Général d'UV GERMI.

La transaction a été réalisée sur la base d'un prix unitaire de 2,48€ par action négocié de gré à gré entre Willy Fortunato et la famille Bordas, correspondant au cours de clôture du 18 juin 2025, veille de la finalisation des négociations. À l'issue de cette opération, la société ORIGINE détenait 26,64% du capital et des droits de vote de la société UV GERMI.

Le Prix d'Offre de 3,30€ extériorise une prime de 33,1% sur le prix ressortant de cette transaction.

Par ailleurs, André Bordas avait également procédé à la cession de 388.158 actions (12% du capital) auprès de Nexstage, MCA Finance et Willy Fortunato, en juillet 2023 sur la base d'un prix unitaire de 3,80€, soit une décote de 17,8% par rapport au cours moyen pondéré des 20 derniers jours de bourse précédant la transaction. Néanmoins, cette opération dont l'antériorité remonte à plus de 2 ans, a été réalisée dans des conditions économiques, de marché et opérationnelles différentes se traduisant par une forte croissance du chiffre d'affaires et de l'EBITDA de la Société en 2022 ainsi que des perspectives de croissance et de rentabilité importantes en 2023.

De ce fait, la référence à cette transaction a été exclue de notre analyse.

3.3.1.2 - Référence aux acquisitions de titres par la Société dans le cadre du programme de rachat d'actions

Par ailleurs la Société a mis en place un programme de rachat d'actions le 27 août 2025 dans le but d'offrir de la liquidité aux actionnaires. En ce sens, UV GERMI a procédé à des acquisitions de blocs d'actions sur le marché, dont le détail est présenté dans le tableau ci-dessous :

UV GERMI - Rachats d'actions		
Date	Nombre d'actions	Prix
27/08/2025	930	2,68 €
28/08/2025	913	2,68 €
01/09/2025	740	2,69 €
02/09/2025	691	2,60 €
04/09/2025	688	2,61 €
05/09/2025	686	2,53 €
08/09/2025	736	2,53 €
09/09/2025	739	2,53 €
10/09/2025	608	2,53 €
11/09/2025	681	2,55 €
12/09/2025	736	2,51 €
15/09/2025	789	2,59 €
16/09/2025	780	2,59 €
17/09/2025	420	2,62 €
18/09/2025	718	2,56 €
19/09/2025	310	2,53 €
22/09/2025	200	2,53 €
Prix moyen pondéré		2,59 €
Prix d'Offre (€)		3,30 €
<i>Prime offerte par le Prix d'Offre</i>		<i>27,6 %</i>

La Société a par la suite mis fin au programme de rachat d'actions le 22 septembre 2025.

Le prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 27,6% par rapport au prix par action moyen pondéré ressortant des acquisitions effectuées sur le marché dans le cadre du programme de rachat d'actions, lequel s'établit à 2,59€.

3.3.2 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

3.3.2.1 - Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » croissant constamment à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés jusqu'en décembre 2028 d'après le plan d'affaires construit par le Management. Nous avons extrapolé les flux jusqu'en 2029 afin d'atteindre une normalisation de l'activité, dans la mesure où la croissance de la dernière année de l'horizon explicite du plan d'affaires restait importante.

3.3.2.2 - Analyse du plan d'affaires

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires prévu pour l'exercice 2025 devrait s'afficher en net repli par rapport à 2024, en lien avec la décroissance observée au premier semestre 2025 (-22,0%), traduisant le ralentissement des décisions d'investissement des clients de la Société et les reports de commandes à 2026. Cette baisse s'explique également par la suspension et le gel de plusieurs budgets publics, notamment au sein des collectivités locales, ainsi que par un climat d'attentisme général sur les marchés français et européens.

Ces éléments conjoncturels ont conduit la Société à réviser ses hypothèses de croissance pour les exercices suivants. Les projections 2026, 2027 et 2028 intègrent ainsi de manière plus complète les incertitudes macroéconomiques et géopolitiques et reposent sur un scénario de reprise progressive et maîtrisée, avec une croissance annuelle estimée entre 5,0% et 6,0%. Ainsi, la croissance budgétée de la Société extériorise un TCAM de 5,7% sur la période 2025-2028. Cette tendance s'inscrit en-deçà de la croissance organique observée sur l'historique 2022-2024 (+9,0%) et traduit l'impact de l'environnement de marché sur UV GERMI ainsi que la volonté du Management d'ancrer le développement de la Société dans une dynamique durable mais réaliste, tenant compte d'un marché incertain et plus volatil, tel qu'observé au travers de l'activité au premier semestre de l'année en cours.

Par ailleurs, le mix produits (hors Maintenance & SAV), devrait rester stable et refléter la situation observée sur l'exercice 2024. Cependant, la part des activités de maintenance et de SAV est attendue en progression, soutenue par l'élargissement du parc installé, s'imposant comme un levier stratégique majeur apportant à la fois récurrence et visibilité sur le chiffre d'affaires futur. En sus, la contribution au chiffre d'affaires des gammes Air et Surfaces resterait marginale.

Par ailleurs, les croissances décrites ci-dessus sont cohérentes avec (i) la croissance attendue sur le marché français, soit 6,0% (cf. 1.1.1.5.1), et (ii) les croissances extériorisées par les analystes pour les sociétés cotées comparables sur la période 2025-2027, lesquelles s'établissent entre 3,1% et 5,8% (cf. section 3.3.4.2).

Marge Brute

La marge brute d'UV GERMI est en augmentation significative sur la période prévisionnelle et est attendue aux alentours de 67% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan d'affaires, soit une augmentation d'environ 700 points de base en rapport du taux de marge brute de 2024 lequel s'établissait à 60%.

Cette évolution s'explique dans un premier temps par l'évolution favorable du mix d'activité au titre de l'accroissement mécanique de la part de l'activité Maintenance et SAV, dont la rentabilité est structurellement plus élevée.

Par ailleurs, la Société poursuit une démarche de standardisation et de simplification de l'architecture de ses produits, visant à rationaliser les composants, mutualiser et négocier de meilleures conditions d'achat, diversifier les sources d'approvisionnement et réduire les coûts de production. Ces actions se solderaient par la diminution en valeur relative des achats consommés sur la période du plan, lesquels représenteraient 23,4% du chiffre d'affaires en fin de plan contre 27,3% en moyenne entre 2022 et 2024.

Parallèlement, la Société envisage de procéder au renforcement de sa capacité de réponse commerciale par la reconstitution du stock de produits et un pilotage plus fin des volumes dans une logique de flux tendu, en vue d'accompagner la reprise d'activité dès 2026. Ces actions se traduisent par une variation de stock de produits finis positive, en moyenne 1,1% sur la période 2025-2028 contre -1,0% sur la période 2022-2024.

Enfin, la baisse des achats d'études et prestations, lesquels représentent 8,4% du chiffre d'affaires en fin de plan contre 11,1% en moyenne sur la période 2022-2024, contribue également à l'amélioration de la marge brute, au titre de la finalisation de plusieurs projets R&D structurants sur la période (analyses de certification, développement d'interfaces connectées, etc.), conduisant à une stabilisation des dépenses de recherche à un niveau plus faible au-delà de 2025.

Marge d'EBITDA

L'EBITDA du plan d'affaires, tel que présenté par le management, correspond au chiffre d'affaires de la Société minoré des achats de matières, autres approvisionnements et variations de stocks, des charges de personnel, des charges externes, d'impôts et taxes, d'autres charges et produits d'exploitation, de dotations aux amortissements, et majoré de la production immobilisée.

Par ailleurs, en cohérence avec les agrégats des comparables boursiers, nous avons ajusté ces EBITDA (i) du CIR et du CII, initialement comptabilisés en réduction de l'impôt sur les sociétés conformément aux normes ANC (ii) des dotations aux dépréciations et provisions nettes des reprises ainsi que (iii) d'autres charges correspondant à des pénalités, des dons et des abandons financiers, initialement comptabilisées dans le résultat exceptionnel, mais dont les montants sont stables et récurrents sur le plan d'affaires. Les niveaux de marge d'EBITDA évoqués ci-après tiennent compte de ces éléments.

En 2025, la marge d'EBITDA est attendue en net retrait par rapport au niveau moyen observé sur les trois derniers exercices, principalement en lien avec (i) la baisse du chiffre d'affaires induisant une moindre absorption des charges opérationnelles et (ii) l'augmentation des honoraires de conseil (structuration de la Société). Pour autant, ces effets sont partiellement compensés par l'augmentation de la production immobilisée suite à la reprise de certains projets de développement ainsi qu'à l'amélioration de la marge brute tel qu'explicitée ci-avant.

Au-delà de 2025, la marge d'EBITDA s'affiche en progression du fait (i) des effets continus de l'amélioration de la marge brute, (ii) de la hausse du chiffre d'affaires permettant une meilleure absorption des charges de personnel (+3,5% de marge en fin de plan par rapport à 2025) et des autres achats et charges externes (+2,5%) et (iii) de la réduction des dépenses de publicité (+0,5%) relative à l'arrêt de *sponsorings* historiques n'ayant aucune incidence sur le chiffre d'affaires. Toutefois, ces effets sont partiellement compensés par la diminution progressive de la production immobilisée (-3,2%), qui retrouve un niveau jugé plus cohérent et soutenable à long terme.

Ainsi, le taux de marge d'EBITDA est attendu aux alentours de 12,8% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan d'affaires, soit une légère augmentation en rapport du taux de marge d'EBITDA de 2024 (11,4% du chiffre d'affaires).

Marge d'EBIT (REX)

Les dotations aux amortissements prévues sur l'horizon du plan d'affaires représentent en moyenne 4,4% du chiffre d'affaires, soit un niveau cohérent avec le niveau moyen observé sur les trois derniers exercices (2022-2024) lequel s'établit à 4,3% du chiffre d'affaires.

En conséquence, la marge d'EBIT suit une évolution identique à celle de la marge d'EBITDA, et s'établit autour de 8,8% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan d'affaires.

CIR, CII, et Impôt sur les sociétés

Le plan d'affaires de la Société tient compte du CIR et du CII sur l'ensemble de son horizon explicite, entre 2025 et 2028, ces derniers représentant en moyenne 1,0% du chiffre d'affaires.

Par ailleurs, la Société comptabilise le CIR et le CII en réduction de l'impôt sur les sociétés, en vertu des normes ANC. Dans un souci d'homogénéité avec les comparables boursiers, nous avons réintégré ces produits au niveau de l'EBITDA.

La Société n'a pas de filiales à l'étranger. Aussi, l'intégralité de ses ventes en France et à l'international est réalisée depuis la France et l'entièreté de son bénéfice imposable est assujéti à l'impôt sur les sociétés en France, soit au taux d'IS en vigueur de 25,0%. Nous avons donc retenu un taux d'impôt théorique de 25,0% sur le plan d'affaires.

L'impact du Crédit d'Impôt Recherche (CIR) a été pris en compte pour le calcul de l'impôt sur le plan d'affaires, en le déduisant de la base imposable (produit non imposable fiscalement), tout en prenant en compte le flux de trésorerie qu'il représente.

Reports déficitaires

Nous avons tenu compte, dans le calcul de la valeur d'entreprise par la méthode des DCF, de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables, dont le stock au 31 décembre 2024 s'élève à 1.651k€.

Le calcul de l'économie a été approché en projetant les flux d'EBIT prévisionnels sur la période explicite ainsi que sur la période d'extrapolation, au moyen du taux de croissance à l'infini. L'économie d'impôt ainsi déterminée a ensuite été actualisée au coût moyen pondéré du capital et s'établit à 304k€.

Plan d'investissements

Dans la mesure où la Société n'a pas procédé à la modélisation des investissements dans le plan d'affaires, des niveaux d'investissement ont été retenus par nos soins et une rationalisation de ces derniers a été conduite en concertation avec le Management.

A ce titre, pour l'exercice 2025, un niveau d'investissement de 5,4% du chiffre d'affaires a été retenu en cohérence avec le niveau moyen observé sur la période 2022-2024.

A partir de 2026, une réduction progressive du niveau d'investissement a été appliquée reflétant des investissements uniquement liés à des dépenses de maintenance. Ainsi, le niveau d'investissement retenu à horizon 2029 s'établirait à 3,9% du chiffre d'affaires.

Besoin en fonds de roulement

Dans la mesure où la Société n'a pas procédé à la modélisation du BFR dans le plan d'affaires, des hypothèses de niveaux de BFR ont été retenus par nos soins et une rationalisation de ces derniers a été conduite en concertation avec le Management.

L'analyse historique du BFR a été développée en section 1.1.6.3 du présent rapport. Ce dernier est en amélioration sur la période, passant de 169 jours de chiffre d'affaires (46,3%) au 31 décembre 2022 à 126 jours de chiffre d'affaires (34,4%) au 31 décembre 2024.

Nous comprenons par ailleurs du Management qu'aucun facteur objectif ne permet d'envisager une optimisation additionnelle du BFR à ce stade, celui-ci devant se maintenir à un niveau comparable à celui observé fin 2024 sur l'ensemble de la période de prévision.

A ce titre, un niveau de BFR représentant 34,4% de chiffre d'affaires de la Société a été retenu sur l'ensemble de la période explicite du plan d'affaires ainsi que sur la période d'extrapolation.

Conclusion

Au regard de la performance historique observée, ainsi que du réalisé à date, les hypothèses du plan d'affaires semblent à la fois cohérentes et raisonnables en termes d'évolution du chiffre d'affaires. En effet, après plusieurs exercices de forte croissance entre 2021 et 2023 puis un ralentissement en 2024, l'année 2025 est attendue en net repli sous l'effet d'un contexte économique et géopolitique défavorable. Le scénario de reprise progressive à partir de 2026 semble réaliste au regard du positionnement de la Société, de l'environnement de marché et de la croissance récurrente de l'activité maintenance et SAV.

Par ailleurs, l'évolution anticipée de la marge d'EBITDA apparaît raisonnable, dans la mesure où les hypothèses d'amélioration reposent sur des leviers identifiés et déjà partiellement réalisés. Il s'agit notamment de la progression mécanique de l'activité Maintenance et SAV, de la poursuite de la standardisation et simplification de l'architecture des produits et de l'optimisation du processus d'approvisionnement. Ces initiatives, mises en œuvre au cours des exercices récents, ont d'ores et déjà généré des effets positifs mesurables, auxquels s'ajoutera une meilleure absorption des charges de personnel et des charges externes au titre de l'augmentation du niveau d'activité.

La trajectoire projetée par le Management traduit ainsi un retour progressif au niveau d'activité de 2024 couplé à l'amélioration progressive de la rentabilité opérationnelle, en ligne avec le positionnement et la maturité actuelle de la Société ainsi que les efforts de structuration engagés par cette dernière.

3.3.2.3 - Période d'extrapolation

La croissance du chiffre d'affaires apparaissant relativement soutenue à l'horizon explicite du plan d'affaires (2028), nous avons procédé à une extrapolation du plan d'affaires sur un exercice supplémentaire (2029) afin de calculer notre flux normatif, sur la base des hypothèses suivantes :

- un ralentissement linéaire de la croissance du chiffre d'affaires de la Société vers le taux de croissance à l'infini de 2,0% ;
- un taux de marge d'EBITDA d'environ 13,1%, correspondant au taux normatif retenu ;
- des dotations aux amortissements égales à celles observées en 2028 ;
- un taux d'impôt de 25,0%, correspondant à celui observé en 2028 ;
- un niveau d'investissements correspondant au niveau de dotations aux amortissements retenu en 2029 ;
- un niveau de BFR correspondant à celui observé en 2028, soit 34,4% du chiffre d'affaires.

3.3.2.4 - Détermination des flux de trésorerie disponibles

A partir des éléments fournis au niveau du plan d'affaires de la Société sur la période 2025 – 2028, complétés de l'exercice extrapolé, nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

UV GERMI - Détermination des flux de trésorerie disponibles	
REX (CIR Inclus)	Résultat d'exploitation (CIR Inclus)
- Impôt normatif théorique	Sur résultat d'exploitation, (hors CIR)
= NOPAT	Net Operating Profit After Tax
+ Amortissements	
- Investissements	
- Variations du BFR	
= Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows (FCF)	

Les flux de trésorerie disponibles ont été actualisés à une date proche de l'émission de notre rapport.

3.3.2.5 - Détermination du flux du deuxième semestre 2025

Dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie actualisés, et dans la mesure où nous avons retenu dans notre analyse une position de trésorerie nette ajustée de la Société au 30 juin 2025 (voir section 3.1.2), nous avons uniquement retenu le flux de trésorerie relatif au deuxième semestre pour l'année 2025 ; celui relatif au premier semestre 2025 étant déjà inclus dans la position de trésorerie nette ajustée de la Société.

Nous avons déterminé le flux de trésorerie relatif au deuxième semestre de l'année 2025 par différence entre les projections du plan d'affaires pour l'ensemble de l'année 2025 et le réalisé au premier semestre de l'année 2025, sur la base des comptes semestriels au 30 juin 2025.

Il ressort par ailleurs de l'analyse des résultats semestriels en rapport des résultats annuels que la génération de chiffre d'affaires et de marge présente une saisonnalité. En effet, le premier semestre concentre historiquement la majeure partie de l'activité de l'année, les principaux budgets clients étant généralement engagés en début d'exercice, tandis que le second semestre se révèle traditionnellement moins contributeur. Par ailleurs, d'après le Management, le premier semestre 2025, marqué par un repli temporaire de l'activité, ne remet pas en cause le budget 2025. Un rattrapage est attendu sur le second semestre, avec un niveau d'activité soutenu par une dynamique favorable sur les derniers mois de l'année, notamment en novembre et décembre et la concrétisation de commandes décalées.

Fort de cette analyse, nous avons donc considéré que les prévisions du plan d'affaires relatives à l'année 2025 apparaissaient vraisemblables, et qu'elles ne nécessitaient pas d'ajustements de notre part. Cette analyse a fait l'objet d'une validation de la part du Management de la Société.

3.3.2.6 - Détermination du taux d'actualisation

Dans la mesure où le niveau d'endettement (*gearing*) de la Société retenu dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie est nul (voir *infra*), le coût moyen pondéré du capital (CMPC) correspond au coût des fonds propres.

Le coût des fonds propres utilisé pour actualiser les flux de trésorerie disponibles de la Société est présenté dans le tableau ci-dessous :

Calcul du taux d'actualisation		UV GERMI
Taux sans risque	(1)	3,37%
Prime de risque du marché	(2)	5,26%
Beta désendetté	(3)	1,01
Gearing	(4)	0%
Beta endetté	(5)	1,01
Prime de taille	(6)	4,47%
CMPC = Coût des capitaux propres	(7)	13,17%

(1) OAT 10 ans - moyenne 3 mois

(2) Fairmess Finance - moyenne 3 mois

(3) Médiane 2 ans des comparables

(4) Gearing cible de la Société

(5) Formule de Hamada

(6) Kroll 2024

(7) Formule du MEDAF

Le taux d'actualisation résultant de notre approche s'élève à 13,17% sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque de 3,37% correspondant à la moyenne 3 mois au 31 octobre 2025 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans ;
- une prime de risque du marché actions France de 5,26% correspondant à la moyenne 3 mois calculée par Fairmess Finance en octobre 2025 ;
- un gearing nul, compte tenu de la position de trésorerie nette de la Société et de son modèle économique, et du gearing faible voire nul des comparables boursiers à l'exception de Fluidra ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existante entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 1,01 retenu correspond à la médiane des bêtas 2 ans des sociétés cotées comparables qui affichent un coefficient de détermination R² supérieur à 15% ;
- une prime de taille de 4,47%, déterminée à partir de l'étude internationale de Roger Ibbotson publiée par Kroll (ex-Duff & Phelps) en 2024, qui fait référence en la matière. La prime de taille correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action (qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières) et celle observée sur des capitalisations boursières plus petites.

3.3.2.7 - Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon du plan d'affaires extrapolé (2029) à partir d'un flux de trésorerie disponible normatif, et a été calculée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini estimé à 2,0%, cohérent avec le taux de croissance anticipé de l'économie française et des économies développées européennes sur le long terme ;
- un taux de marge d'EBITDA d'environ 13,1% pour la Société, correspondant au niveau anticipé par le Management (intégrant les dotations aux dépréciations et provisions, nettes des reprises, le CIR et le CII, ainsi que le résultat exceptionnel modélisé par la Société dans le plan d'affaires dont les montants sont stables et récurrents) ;
- un taux d'impôt de 25,0%, correspondant à celui observé en fin d'extrapolation (2029) ;
- un niveau d'investissements égal à celui des amortissements à l'infini, soit environ 3,9% du chiffre d'affaires ;
- un besoin en fonds de roulement fixé à 34,4% du chiffre d'affaires (126 jours de chiffre d'affaires) en ligne avec le niveau observé au 31 décembre 2024 et retenu sur l'intégralité de la période prévisionnelle (explicite et extrapolée), et une variation de BFR calculée sur le taux de croissance à l'infini.

3.3.2.8 - Résultats chiffrés et analyse de sensibilité

La valeur d'entreprise de la Société ressortant de la mise en œuvre de la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés est de 4.601k€.

Après prise en compte de la trésorerie nette ajustée et des économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables de la Société, la valeur des fonds propres ressort à 9.760k€, soit une valeur par action ordinaire de la Société de 3,04€, tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Valeur des titres par la méthode du DCF	
En k€	
Flux de trésorerie actualisés cumulés	1 508
Valeur terminale actualisée	3 093
Valeur d'entreprise	4 601
Trésorerie nette ajustée	4 855
Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables	304
Valeur des capitaux propres	9 760
Nombre d'actions (en milliers)	3 212
Valeur par action (€)	3,04 €
Prix d'Offre (€)	3,30 €
Prime offerte par le Prix d'Offre	8,6 %

Le Prix d'Offre de 3,30€ fait ressortir une prime de 8,6% sur la valeur obtenue par la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 2,98€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 13,67%) et 3,11€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 12,67%) tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Tableau de sensibilité de la valeur par action (en €)				
		Croissance à l'infini		
		1,50%	2,00%	2,50%
COE	12,67%	3,08 €	3,11 €	3,14 €
	13,17%	3,01 €	3,04 €	3,07 €
	13,67%	2,95 €	2,98 €	3,00 €

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action aux valeurs retenues pour le taux de marge d'EBITDA normatif et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 2,98€ (marge d'EBITDA de la Société de 13,12% et taux d'actualisation de 13,67%) et 3,11€ (marge d'EBITDA de la Société de 13,12% et taux d'actualisation de 12,67%), tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Tableau de sensibilité de la valeur par action (en €)				
		Marge d'EBITDA		
		12,62%	13,12%	13,62%
COE	12,67%	3,04 €	3,11 €	3,17 €
	13,17%	2,98 €	3,04 €	3,10 €
	13,67%	2,92 €	2,98 €	3,03 €

3.3.3 - Référence au cours de bourse (à titre principal)

La Société a été introduite en bourse sur le marché Euronext Growth Paris en 2017. Ses actions sont cotées sous le code ISIN FR0011898584 et ont pour code mnémonique ALUVI.

La capitalisation boursière à la veille de l'annonce du projet d'OPRA (le 4 novembre 2025) s'élevait à environ 7m€, permettant de classer la Société dans la catégorie des « *Micro Caps* ».

A notre connaissance, la Société fait l'objet d'un suivi par un seul analyste financier (Cleme Finance).

3.3.3.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse

Au 4 novembre 2025, l'actionnariat de la Société se répartit comme suit :

UV GERMI - Détail des actions en circulation				
Actionnaires	Total des actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% droits de vote
ORIGINE (contrôlée par Willy Fortunato)	859 876	26,6%	859 876	24,5%
Salariés	77 538	2,4%	78 993	2,3%
Auto-détention	49 186	1,5%	49 186	1,4%
Flottant	2 241 291	69,4%	2 521 631	71,8%
Total des actions	3 227 891	100,0%	3 509 686	100,0%

Le capital flottant représente 69,4% du capital de la Société, soit 2.241.291 actions ordinaires.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

UV GERMI - Analyse de la liquidité de l'action				
	Titres échangés en moyenne quotidienne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé en % du total ¹	Volume cumulé en % du flottant ²
Moyenne 1 mois	2 890	66 475	2,1%	3,0%
Moyenne 3 mois	2 382	159 574	4,9%	7,1%
Moyenne 6 mois	4 157	548 734	17,0%	24,5%
Moyenne 9 mois	3 613	697 296	21,6%	31,1%
Moyenne 12 mois	3 235	828 059	25,7%	36,9%

Source : Capital IQ, Euronext au 04/11/2025

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Sur la période, les volumes moyens quotidiens échangés se situent entre 2.382 titres (moyenne 3 mois) et 4.157 titres (moyenne 6 mois).

Au cours des 12 derniers mois de cotation, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 828.059, soit 25,7% du nombre total de titres et 36,9% du flottant.

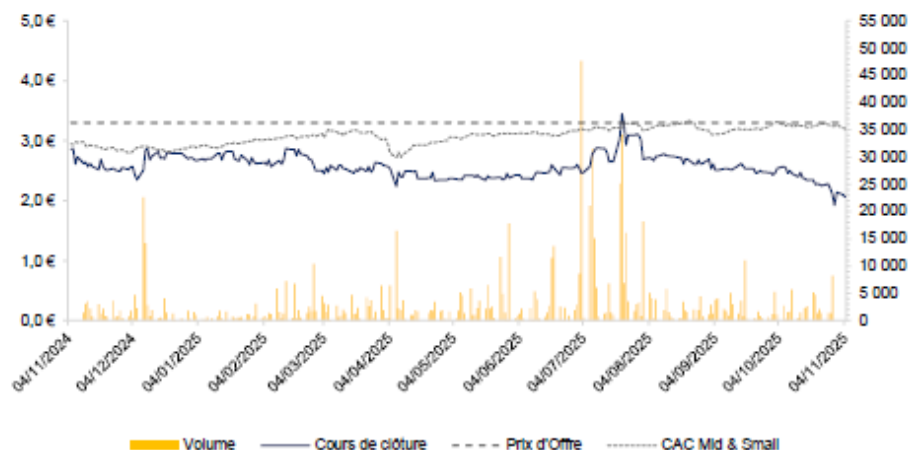
Au regard de ces données, le titre UV GERMI, qui fait l'objet de volumes d'échanges réguliers, présente une liquidité satisfaisante.

En raison de ces éléments, mais également du fait que la valeur du cours de bourse demeure une référence directement observable pour un actionnaire minoritaire, nous avons retenu cette référence à titre principal.

3.3.3.2 - Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de l'action UV GERMI sur la dernière année écoulée avant l'annonce est présentée ci-dessous :

Cours de bourse sur 1 an de l'action UV GERMI



Entre le 4 novembre 2024 et le 4 novembre 2025, le cours de l'action UV GERMI a fluctué entre 1,93€ et 3,45€, affichant une tendance globalement baissière sur la période.

Du 4 novembre au 6 décembre 2024, UV GERMI a vu son cours baisser de 20%, en passant de 2,94€ à 2,35€, avant de rebondir brusquement de 22,1%, absorbant une part significative de la baisse en l'espace de 3 jours, pour s'établir à 2,87€ le 11 décembre 2024.

A partir du 12 décembre 2024, le cours s'inscrit dans une tendance baissière progressive atteignant un premier point bas sur la période analysée, à 2,24€ le 7 avril 2025, avant d'enregistrer un nouveau rebond de 10,7%, portant le cours à 2,48€ le 8 avril.

Au cours des 3 mois suivants (8 avril – 7 juillet 2025), le cours d'UV GERMI a oscillé entre 2,33€, suite à l'annonce des résultats pour l'exercice 2024 publiés le 25 avril 2025 inférieurs aux attentes du marché, et 2,60€ le 19 juin 2025 sans effet d'annonce.

Entre le 8 juillet 2025 et le 18 juillet, le volume de titres échangés (65.221 titres) a représenté environ 12,5% du volume d'échanges enregistré au cours des 120 derniers jours de bourse, avant que la cession de l'ensemble des titres détenus par la famille Bordas et la société BORDAS SAS à la société ORIGINE soit annoncée le 21 juillet 2025. Cette annonce a entraîné une forte augmentation du volume d'échanges les 21 et 22 juillet 2025 (59.277 titres soit 11,4% du volume d'échange des 120 derniers jours), permettant au cours d'atteindre son plus haut sur la période à 3,45€, soit une augmentation de 30,2% par rapport au cours préannonce (18 juillet 2025).

A partir du 23 juillet 2025, le cours a entamé une correction significative en se rétractant de près de 23% au 6 août 2025 (2,67€). La diminution s'est poursuivie progressivement jusqu'à ce que le cours atteigne son plus bas historique à 1,93€ le 30 octobre 2025, notamment sous l'effet de résultats semestriels 2025 inférieurs aux attentes publiés le 16 octobre 2025.

Le 4 novembre, jour de l'annonce du projet d'Offre Publique de Rachat, le cours d'UV GERMI s'établissait à 2,06€.

3.3.3.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 4 novembre 2025, dernier cours précédent l'annonce au marché du projet d'OPRA.

UV GERMI - Analyse de la liquidité de l'action		
	€/action	Prime extériorisée en % ¹
Cours de clôture (le 4 novembre 2025)	2,06	60,2%
CMPV* 20 jours	2,22	48,9%
CMPV* 60 jours	2,41	36,9%
CMPV* 120 jours	2,61	26,4%
CMPV* 180 jours	2,58	28,1%
CMPV* 250 jours	2,58	27,8%
Maximum - 1 an	3,45	-4,3%
Minimum - 1 an	1,93	71,4%

¹ Pour un prix d'Offre de 3,30 € par action

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Source : Euronext au 04/11/2025

Les différentes moyennes du cours de bourse sur des périodes comprises entre 20 et 250 jours sont présentées ci-dessus. Le cours de bourse de la Société s'établit à 2,06€ en cours de clôture au 4 novembre 2025, contre 2,22€ en cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 20 jours et 2,41€ en cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 60 jours.

Nous retiendrons la référence aux périodes de 20 et 60 jours, qui intègrent l'ensemble des dernières informations disponibles par la Société au marché et permettent de lisser l'impact d'éventuels épiphénomènes sur le cours de clôture.

Les moyennes de cours de bourse à 120 jours, 180 jours et 250 jours seront également présentées à titre informatif en synthèse.

Le Prix d'Offre de 3,30€ par action présente une prime de 48,9% sur le cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 20 jours de bourse, et 36,9% sur le cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 60 jours de bourse.

3.3.4 - Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats de la Société les multiples d'évaluation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Nous avons retenu cette méthode, qui constitue une référence usuelle et connue des investisseurs et actionnaires, dans la mesure où les sociétés identifiées présentent des activités proches de celles de la Société.

Néanmoins, cette méthode n'a été retenue qu'à titre secondaire, au regard de l'absence de sociétés cotées répondant à l'ensemble des spécificités du modèle économique de la Société (diversification des activités, typologie de clients, gammes de produits, taille, exposition géographique, etc.) et présentant des multiples exploitables.

3.3.4.1 - Echantillon des sociétés comparables retenues

La société UV GERMI est une PME française spécialisée dans le traitement de l'eau, de l'air et des surfaces par rayonnements Ultra-Violets, adressant particulièrement les marchés des piscines, eaux usées et eaux industrielles. Elle se distingue par une intégration industrielle, couvrant la conception, la fabrication et la commercialisation de ses équipements et assurant des prestations de maintenance et de SAV.

A ce titre, nous avons procédé à l'analyse d'une multitude d'acteurs cotés sur la base notamment de critères sectoriels, opérationnels et géographiques, ainsi que des informations communiquées par le Management, des études de marché retenues par nos soins, des rapports annuels des différentes sociétés et de notes d'analystes, et constitué un échantillon de sociétés comparables cotées dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers.

Dans le cadre de la détermination de notre échantillon, nous avons retenu les critères suivants :

- une cotation en Europe ou en Amérique du Nord ;
- un modèle d'affaires intégrant conception, fabrication et commercialisation des produits, complété par une offre de maintenance et de SAV ;
- un positionnement sur les produits et activités en lien avec le traitement de l'eau représentant la majorité du chiffre d'affaires ;
- une activité s'adressant à au moins un des marchés suivants : Piscines / Eaux usées / Eaux industrielles ;
- un catalogue de produits intégrant des solutions de traitement par UV ;
- un suivi de la société par au moins 2 analystes.

Les critères sélectionnés ci-dessus nous ont notamment conduit à écarter les sociétés suivantes :

- Bio-UV Group et BQE Water lesquelles ne sont suivies que par un seul analyste, ce qui remet en cause la fiabilité des prévisions financières. Cependant nous avons retenu le multiple LTM de Bio-UV Group en raison de la comparabilité forte de cette société à UV GERMI (cf. section 3.3.4.4).
- NX Filtration N.V. car cette société présente des agrégats opérationnels négatifs, rendant ses multiples inexploitables ;
- Kurita Water Industries, étant une société cotée à la bourse de Tokyo ;
- Energy Recovery et Arq, ces sociétés ne présentant pas de solutions de traitement par UV dans leur portefeuille de produits ;
- CECO Environnement, Crane Company, Ingersoll Rand, IDEX Corporation et Industrie De Nora, car ces sociétés réalisent une part minoritaire de leur chiffre d'affaires au travers de la commercialisation de produits liés au traitement de l'eau.

Au terme de notre analyse, l'échantillon des sociétés comparables retenues inclut donc les sociétés suivantes :

Présentation des sociétés comparables			
Comparables boursiers	Pays	Capitalisation boursière* (en m€)	Chiffre d'affaires 2024 (en m€)
Xylem Inc.	Etats-Unis	30 944	8 270
Veralto Corporation	Etats-Unis	22 047	5 016
Alfa Laval AB (publ)	Suède	17 018	5 843
Pentair plc	Etats-Unis	15 430	3 944
Watts Water Technologies, Inc.	Etats-Unis	7 941	2 175
Fluidra, S.A.	Espagne	4 477	2 102
Mueller Water Products, Inc.	Etats-Unis	3 432	1 189
Moyenne		14 470	4 077
Mediane		15 430	3 944

Source : Capital IQ

*Moyenne 1 mois au 31/10/2025

Nous avons retenu sept sociétés comparables à UV GERMI opérant principalement sur le marché du traitement de l'eau et ayant une offre de produits UV.

- Xylem est une société américaine leader mondial des technologies de l'eau, offrant des solutions complètes pour le transport, le traitement et l'analyse de l'eau. Le groupe dispose d'une gamme UV à travers sa marque Wedeco, spécialisée dans la désinfection UV et l'ozonation pour les applications municipales et industrielles. Cotée au New York Stock Exchange, Xylem opère à l'échelle mondiale, avec une forte présence en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique. La société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 8,3 milliards d'euros en 2024 et emploie plus de 23.000 collaborateurs.
- Veralto Corporation est une société américaine spécialisée dans les technologies de traitement de l'eau et la qualité environnementale. Elle détient notamment Trojan Technologies, l'une des marques les plus reconnues dans le traitement UV de l'eau au niveau mondial. Trojan est un leader technologique des solutions UV pour les applications municipales, industrielles et la réutilisation des eaux usées. Cotée au New York Stock Exchange, la société réalise l'essentiel de son activité en Amérique du Nord et en Europe, avec un chiffre d'affaires d'environ 5,0 milliards d'euros en 2024 et emploie environ 17.000 collaborateurs.
- Alfa Laval est un groupe industriel suédois, positionné sur les technologies de traitement de l'eau, en particulier sur la désinfection et la maîtrise de la qualité microbiologique des effluents. Par ailleurs, il propose notamment des solutions de désinfection UV via sa gamme PureBallast 3, utilisant un réacteur UV pour la désinfection biologique des eaux de ballast, sans produits chimiques. Cotée à Stockholm, la société réalise l'essentiel de son activité en Amérique du Nord et en Europe, avec un chiffre d'affaires d'environ 5,8 milliards d'euros en 2024 et emploie environ 20.000 collaborateurs.
- Pentair plc est une société américaine spécialisée dans les solutions de gestion et de traitement de l'eau. Elle conçoit et fabrique des solutions complètes de traitement de l'eau notamment appliquées aux secteurs résidentiel, commercial, industriel et municipal. Par ailleurs, la société possède une gamme de produits de traitement UV notamment commercialisés sous les marques Bioshield et Smart UV. Cotée à la bourse de New York, Pentair réalise l'essentiel de son activité en Amérique du Nord et en Europe, avec un chiffre d'affaires d'environ 3,9 milliards d'euros en 2024 et emploie plus de 9.750 collaborateurs.
- Watts Water Technologies est une société américaine spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de produits et solutions destinés à la gestion, le contrôle et le traitement de l'eau dans les bâtiments résidentiels, commerciaux et industriels. Son portefeuille comprend notamment des systèmes de traitement et de filtration de l'eau, et une gamme de technologies de désinfection UV via certaines de ses

marques (Rainfresh, Socla). Cotée au New York Stock Exchange, elle exerce ses activités à l'échelle mondiale, avec une présence importante en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique. La société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 2,2 milliards d'euros en 2024 et emploie 4.800 collaborateurs.

- Fluidra S.A. est une société espagnole spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution d'équipements et de solutions de gestion et de traitement de l'eau pour les piscines et le bien-être (piscines résidentielles et collectives, spas etc.). Le groupe propose également des solutions innovantes de traitement de l'eau par rayonnement UV notamment via ses produits Heliox UV, Neolysis et Freepool 2. Cotée à la bourse de Madrid, elle exerce ses activités à l'échelle mondiale, avec une forte présence en Europe, en Amérique du Nord et en Asie-Pacifique. La société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 2,1 milliards d'euros en 2024 et emploie plus de 6.500 collaborateurs.
- Mueller Water Products est un acteur américain spécialisé dans les solutions de gestion et de traitement de l'eau potable et industrielle. Son portefeuille inclut notamment la gamme « Ultraviolet (UV) Désinfection », proposant des systèmes complets de désinfection UV intégrant lampes haute puissance, réacteurs en acier inoxydable et systèmes de contrôle dédiés. Cotée au New York Stock Exchange, Mueller Water Products exerce ses activités principalement en Amérique du Nord, avec une présence plus mesurée en Europe et en Asie. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 1,2 milliard d'euros en 2024 et emploie près de 3.000 collaborateurs.

3.3.4.2 - Analyse des comparables boursiers

Les taux de croissance de chiffre d'affaires entre 2025 et 2027 des sociétés comparables sont présentés ci-après :

Analyse des sociétés comparables			
Comparables boursiers	Croissance du CA		
	24/25	25/26	26/27
Xylem Inc.	4,7%	3,6%	5,1%
Veralto Corporation	5,4%	5,8%	5,8%
Alfa Laval AB (publ)	3,4%	4,5%	4,8%
Pentair plc	1,2%	4,7%	4,6%
Watts Water Technologies, Inc.	6,5%	5,9%	4,3%
Fluidra, S.A.	4,6%	4,9%	5,0%
Mueller Water Products, Inc.	7,9%	3,7%	2,5%
Moyenne	4,8%	4,7%	4,6%
Médiane	4,7%	4,7%	4,8%
UV Germi*		-0,9%	

Source : Capital IQ au 31/10/2025

*Taux de croissance annuel moyen sur la période

Entre 2024 et 2027, les taux de croissance prévisionnelle médians des sociétés comparables sont stables et s'établissent en moyenne à 4,7%. Le TCAM de la Société sur la même période est sensiblement inférieur en s'établissant à -0,9%.

En 2025, les chiffres d'affaires des sociétés comparables (majoritairement) américaines sont attendus en croissance, malgré (i) les pressions tarifaires accrues entre les Etats-Unis et la Chine au vu des tensions géopolitiques persistantes, impliquant la hausse du coût des composants importés et (ii) le gel des financements fédéraux et les coupes budgétaires décidées par l'administration Trump, qui ont retardé plusieurs projets d'infrastructures. Bien que non exposé au marché américain, UV GERMI se trouve également impacté par le ralentissement des décisions d'investissement de ses clients, des reports de commandes à 2026, la suspension et le gel de plusieurs budgets publics notamment au sein des collectivités locales, ainsi que le climat d'attente général sur les marchés français et européens. Ces éléments s'étant traduits par une forte contraction du chiffre d'affaires au premier semestre 2025.

Cette contreperformance significative en 2025 se traduit par un TCAM légèrement négatif (-0,9%) sur la période 2024-2027 malgré des croissances attendues en 2026 et 2027 pour UV GERMI supérieures aux taux de croissance médians des sociétés comparables sur la même période.

Ainsi, les disparités de niveaux de croissance observées entre la Société et les sociétés cotées comparables sont le reflet de contrastes importants en matière de marchés couverts, de positionnement, de diversité et de profondeur des gammes de produits et services, ainsi qu'à un effet taille, se traduisant par des différentiels de diversification, de position concurrentielle, de flexibilité et de résilience.

Les taux de marge d'EBIT entre 2025 et 2027 des sociétés comparables de l'échantillon sont présentés ci-dessous :

Analyse des sociétés comparables			
Comparables boursiers	Marge d'EBIT*		
	2025	2026	2027
Xylem Inc.	17,7%	18,8%	19,8%
Veralto Corporation	24,1%	24,7%	25,3%
Alfa Laval AB (publ)	17,9%	18,1%	17,9%
Pentair plc	25,1%	26,1%	26,7%
Watts Water Technologies, Inc.	19,1%	19,6%	20,2%
Fluidra, S.A.	14,9%	16,4%	17,1%
Mueller Water Products, Inc.	19,8%	20,6%	20,8%
Moyenne	19,8%	20,6%	21,1%
Médiane	19,1%	19,6%	20,2%
UV Gerמי*		4,6%	

Source : Capital IQ au 31/10/2025

*Marge de REX ajustée du résultat exceptionnel prévisionnel, du CIR et CII

**Moyenne arithmétique des marges sur la période

Entre 2025 et 2027, les taux de marge d'EBIT prévisionnels médians des sociétés comparables sont en hausse en s'établissant à 20,2% en 2027 contre 19,1% en 2025, soit des taux nettement supérieurs à ceux de la Société (4,6% en moyenne).

Les disparités de marge d'EBIT avec la Société, mais également entre les sociétés comparables, peuvent être liées aux éléments présentés au niveau du chiffre d'affaires, avec des dissonances en termes de taux de marge brute, mais également à des effets d'économie d'échelle, de rationalisation de charges et d'intensité capitalistique.

3.3.4.3 - Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenu le multiple d'EBIT qui permet d'extérioriser la profitabilité, hors biais lié au caractère propriétaire ou non de l'outil productif (modèle asset-light versus asset-heavy), avant impact des charges financières, observée sur les sociétés de l'échantillon pour les années 2025 à 2027. Ce multiple a également été retenu au regard des différences pouvant exister dans le traitement comptable des frais de R&D.

Par ailleurs, nous avons retraité l'impact de la norme comptable IFRS 16 sur les EBIT des sociétés comparables concernées (Fluidra et Alfa Laval), en cohérence avec les agrégats de la Société qui n'intègrent pas la norme. Nous avons également retraité l'impact de la norme comptable ASC 842 (US GAAP) pour Pentair, Mueller Water Products, Watts Water Technologies, Veralto Corporation et Xylem.

Nous avons exclu les multiples :

- de chiffre d'affaires car celui-ci n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches. Or, UV GERMI présente des marges opérationnelles décorréliées des marges des sociétés de notre échantillon ;

- d'EBITDA en raison des écarts qui peuvent exister entre les sociétés dans le traitement comptable des frais de R&D, des différences liées à l'intensité capitalistique des sociétés comparables et de l'incertitude sur l'intégration ou non par les analystes des retraitements IFRS 16 dans leurs prévisions d'EBITDA ;
- de PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants pouvant affecter les résultats des sociétés.

Le tableau présenté ci-dessous récapitule les multiples d'EBIT de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon retenu :

Multiples des sociétés comparables			
Comparables boursiers	VE/EBIT		
	2025	2026	2027
Xylem Inc.	23,3x	21,2x	19,0x
Veralto Corporation	20,0x	18,4x	17,0x
Alfa Laval AB (publ)	16,4x	15,6x	15,0x
Pentair plc	18,6x	17,1x	15,9x
Watts Water Technologies, Inc.	19,4x	17,9x	16,6x
Fluidra, S.A.	16,4x	14,2x	13,0x
Mueller Water Products, Inc.	14,2x	13,1x	12,7x
Moyenne	18,3x	16,8x	15,6x
Médiane	18,6x	17,1x	15,9x

Source : Capital IQ au 31/10/2025

3.3.4.4 - Multiple LTM de Bio-UV Group

Parmi les acteurs identifiés sur le marché du traitement de l'eau par ultraviolet, Bio-UV Group se distingue comme le concurrent le plus directement comparable à UV GERMI. Les deux entreprises partagent en effet un positionnement très proche, centré sur la conception, la fabrication et la commercialisation de systèmes de désinfection par UV pour l'eau, tout en visant des segments de marché similaires et présentant des profils opérationnels et financiers comparables.

Bio-UV Group est une société française spécialisée dans les solutions de traitement et de désinfection de l'eau par rayonnement ultraviolet (UV-C). Ses produits s'adressent à un large éventail de marchés, incluant les piscines, l'aquaculture, les réseaux d'eau potable et industrielle, ainsi que le traitement des eaux de ballast pour le secteur maritime. La société se distingue par sa maîtrise complète de la chaîne de valeur : conception, fabrication et commercialisation sont réalisées depuis ses sites de production en France, et elle propose également des services complémentaires tels que la maintenance et le suivi technique des installations.

Cotée sur Euronext Growth Paris, Bio-UV Group emploie environ 160 collaborateurs et a généré un chiffre d'affaires d'environ 38,7m€ en 2024. Au-delà de sa taille comparable à UV GERMI, la société affiche des niveaux de marges similaires (notamment en 2024 avec 5,5% de marge d'EBIT contre 5,9% pour UV GERMI) et une expertise technologique reconnue dans la conception de réacteurs UV sur mesure, adaptés aux besoins des clients industriels et municipaux.

La comparabilité entre Bio-UV Group et UV GERMI se justifie également par leur approche technique et commerciale similaire : toutes deux mettent l'accent sur la qualité, l'innovation et la personnalisation de leurs solutions, avec une forte orientation service après-vente. En ce sens, Bio-UV Group peut être considérée comme un véritable *pur-player* de la désinfection de l'eau par UV, positionnement que UV GERMI partage tout en offrant, en complément, des solutions de désinfection de l'air et des surfaces.

Néanmoins, cette société n'étant suivie que par un seul analyste, elle ne satisfait pas pleinement nos critères de sélection initiaux, ce qui ne permet pas de l'intégrer dans l'échantillon principal, bien qu'elle constitue un point de référence sectoriel particulièrement pertinent.

Nous retiendrons toutefois, dans la méthode, le multiple d'EBIT LTM⁴ 2025 au 30 juin de cette société, tel que présenté ci-dessous.

Bio-UV Group - Analyse et multiple					
En m€	Market Cap.	CA 2024	Croiss. CA 23/24	Marge d'EBIT 2024	VE/EBIT LTM 2025
Bio-UV Group	22,3	38,7	-8,1%	5,5%	13,6x

Source : Capital IQ
⁴Moyenne 1 mois au 31/10/2025

3.3.4.5 - Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians VE / EBIT des années 2025 à 2027 pour l'échantillon des sociétés comparables sélectionnées et LTM 2025 (au 30 juin 2025) pour Bio-UV Group, étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) des sociétés comparables correspond à leur capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 1 mois au 31 octobre 2025) augmentée de leur dette financière nette consolidée ajustée ou diminuée de leur trésorerie nette ajustée, que nous avons appliqué aux EBIT prévisionnels (2025-2027) et à l'EBIT LTM 2025 de la Société, respectivement.

Nous avons retenu (i) le multiple LTM 2025, afin de refléter les performances les plus récentes de la Société, intégrant à la fois les résultats positifs du second semestre 2024 et les difficultés rencontrées au premier semestre 2025, et (ii) les multiples des exercices 2025 à 2027, afin de tenir compte à la fois de l'effet de rattrapage attendu lié au rebond de l'activité et de l'amélioration progressive des marges. La valorisation finale résulte d'une moyenne calculée sur l'ensemble des multiples extériorisés.

Par ailleurs, les sociétés comparables de l'échantillon présentent une capitalisation boursière significativement supérieure à celle d'UV GERMI, justifiant l'application d'une décote de taille, estimée entre 20% et 30% sur la base de nombreuses études empiriques qui existent en la matière et notamment d'études empiriques comme celle de Mukesh Bajaj, David J Denis, Stephen P Ferris et Atulya Sarin (« *Firm value and marketability discounts* »), mais également des études de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers ou encore d'Eric Eugène Grena.

Nous avons retenu, au regard de la taille d'UV GERMI, un niveau de décote correspondant à la fourchette haute ressortant de l'analyse, soit 30%.

Par ailleurs, nous n'avons pas retenu de décote sur le multiple extériorisé par Bio-UV Group, au regard de sa taille relativement comparable à celle d'UV GERMI (notamment en comparaison avec la taille des sociétés de l'échantillon retenu).

3.3.4.6 - Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de la Société obtenue par la méthode des comparables boursiers :

⁴ Last Twelve Months = 12 derniers mois

UV Germl - Evaluation par la méthode des comparables boursiers	
En k€	Moyenne LTM25 - FY25-27
Valeur d'entreprise	4 711
Trésorerie nette ajustée	4 855
Valeur des fonds propres (en k€)	9 566
Nombre d'actions (en milliers)	3 212
Valeur par action (€)	2,98 €
Prix d'Offre (€)	3,30 €
Prime offerte par le Prix d'Offre	10,8%

La valeur de l'action UV GERMI ressort, en synthèse, selon la méthode des comparables boursiers, à 2,98€.

Le Prix d'Offre de 3,30€ fait ressortir une prime de 10,8% sur la valeur obtenue par cette méthode.

4 - Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur

Les travaux et conclusions de l'Etablissement Présentateur sont présentés dans le Projet de Note d'Information de la présente Offre.

Dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre, l'Etablissement Présentateur a retenu l'approche suivante pour évaluer les actions de UV GERMI.

4.1 - Méthodes d'évaluation écartées :

L'Etablissement Présentateur a écarté les méthodes et références suivantes :

- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Méthode de l'actualisation des dividendes futurs ;
- Méthode des transactions comparables ;
- Référence aux objectifs de cours des analystes.

Nous avons également écarté ces approches, ainsi que la référence à l'Actif Net Comptable pour les raisons évoquées en section 3.2 du présent rapport.

4.2 - Méthodes d'évaluation retenues :

Dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre, l'Etablissement Présentateur a retenu les approches suivantes pour évaluer les actions de la Société :

- Référence aux transactions récentes sur le capital (retenue à titre principal) ;
- Méthode des flux de trésorerie actualisés (retenue à titre principal) ;
- Référence aux cours de bourse historiques (retenue à titre principal) ;
- Méthode des comparables boursiers (retenue à titre principal) ;
- Référence à l'Actif Net Comptable (retenue à titre indicatif).

Nous avons retenu, à titre principal, la référence aux transactions récentes sur le capital, la méthode des flux de trésorerie actualisés et la référence aux cours de bourse.

La méthode des comparables boursiers a été retenue par nos soins à titre secondaire pour les raisons évoquées en section 3.3.4.1 du présent rapport.

Par ailleurs, nous avons écarté la référence à l'Actif Net Comptable pour les raisons évoquées en section 3.2.1.

Notre approche est décrite en section 3.3 du présent rapport.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'Etablissement Présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.2.1 - Méthode des transactions récentes sur le capital

L'Etablissement Présentateur a fait référence à la cession de l'intégralité des actions de la Société détenues par la famille Bordas et la société BORDAS SAS à la société ORIGINE, détenue par Willy Fortunato, en juillet 2025, portant sur 786.608 actions ordinaires, au prix de 2,48€ par action. L'Etablissement Présentateur a également exclu l'opération sur le capital du 8 juillet 2023 (cession par André Bordas de 388.158 actions à NextStage AM, MCA Finance et Willy Fortunato).

Nous avons pour notre part également fait référence à cette transaction et exclu l'opération réalisée en juillet 2023 pour des raisons identiques à celles avancées par l'Etablissement Présentateur.

En outre, nous avons également retenu les acquisitions de titres effectuées par la Société dans le cadre du programme de rachat d'actions entre le 27 août et le 22 septembre 2025 représentant un total de 11.345 actions ordinaires pour un prix moyen pondéré par le volume de 2,59€ par action.

4.2.2 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'Etablissement Présentateur a :

- utilisé les résultats semestriels 2025 publiés ainsi que les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société pour les exercices allant du 31 décembre 2025 au 31 décembre 2028 ;
- extrapolé le plan d'affaires sur un exercice supplémentaire (2029), sur la base de ses propres hypothèses :
 - o décroissance du taux de croissance du chiffre d'affaires vers un taux de 2,0% en normatif ;
 - o marge d'EBITDA de 12,5%, en augmentation en rapport de celle observée en fin d'horizon explicite du plan d'affaires ;
- calculé une valeur terminale à partir du flux de trésorerie disponible au 31 décembre 2029 auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 2,0% ;
- actualisé les flux au taux de 13,9%. Ce taux correspond au coût des fonds propres à dette nulle de la Société et intègre un taux sans risque (3,3%), une prime de marché (7,1%) à laquelle est appliqué un coefficient bêta de 0,795 et une prime de taille de 5,0% ; et
- ajouté à la valeur ainsi obtenue le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 30 juin 2025 (4,9m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'Etablissement Présentateur, fait ressortir une valeur centrale de l'action de la Société à 2,74€, le Prix d'Offre induisant une prime de 20,4% sur cette valeur.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et de la marge d'EBITDA à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 2,64€ (taux d'actualisation de 14,4% et taux de marge d'EBITDA de 12,0%) et 2,85€ (taux d'actualisation de 13,4% et taux de marge d'EBITDA de 13,0%).

En ce qui concerne les éléments du plan d'affaires, les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont relativement proches de celles de l'Etablissement Présentateur, à l'exclusion des points suivants :

- le taux d'actualisation retenu ;
- les hypothèses de niveau d'investissement et de BFR ;
- les hypothèses d'extrapolation du plan d'affaires ainsi que la détermination du flux normatif et de la valeur terminale ;
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

4.2.2.1 - Détermination du taux d'actualisation

Calcul du coût des capitaux propres		Etablissement Présentateur	Crowe HAF
Taux sans risque	(1)	3,30%	3,37%
Prime de risque du marché	(2)	7,07%	5,26%
Beta désendetté			1,01
Gearing			0%
Beta endetté	(3)	0,795	1,01
Prime de taille	(4)	5,0%	4,47%
Coût des capitaux propres	(5)	13,9%	13,17%

(1) OAT 10 ans - moyenne 1 an (Bloomberg) (4) Kroll 2023
 (2) Moyenne 1 an (Bloomberg) (5) Formule du MEDAF
 (3) Damodaran 2025 - Europe (Machinery and Utility)

Le taux d'actualisation retenu par l'Etablissement Présentateur (13,9%) est relativement proche de celui que nous avons retenu (13,17%).

Les écarts observés proviennent principalement des sources de marché utilisées et des horizons temporels considérés pour la détermination de certains paramètres (notamment du taux sans risque, de la prime de risque marché et du bêta).

4.2.2.2 - Hypothèses retenues sur la période explicite

Les hypothèses retenues sur la période explicite du plan d'affaires que nous avons utilisées proviennent du même plan d'affaires que celui utilisé par l'Etablissement Présentateur.

Comme précisé en section 3.3.2.2 de ce rapport, nos prévisions du plan d'affaires sont globalement identiques à celles utilisées par l'Etablissement Présentateur sur la période explicite.

Par ailleurs, nous observons des divergences mineures, présentées ci-dessous :

(i) Variation du BFR

L'Etablissement Présentateur a retenu un niveau de BFR équivalent à celui observé au 31 décembre 2024 sur l'ensemble du plan d'affaires. Pour notre part, nous avons également retenu le niveau de BFR au 31 décembre 2024 que nous avons retraité de la garantie de prospection BpiFrance. Cependant, cette divergence de traitement a un impact non significatif sur la valeur de la Société (et ainsi de l'appréciation de la valeur par action de la Société).

(ii) Le niveau d'investissements

L'Etablissement Présentateur a retenu sur 2025 un niveau d'investissements correspondant à 22% des immobilisations corporelles et incorporelles, équivalent à 5,9% du chiffre d'affaires 2025.

Nous avons, pour notre part, retenu un niveau d'investissements sur 2025 correspondant à la moyenne des investissements en valeur relative sur les 3 derniers exercices, équivalent à 5,4% du chiffre d'affaires 2025.

Sur les autres années du plan d'affaires, l'Etablissement Présentateur a considéré, comme nous, une réduction progressive du niveau des investissements pour ne conserver que les investissements de maintien à horizon 2028 (soit des investissements en ligne avec les dotations aux amortissements).

Cette divergence de traitement a un impact non significatif sur la valeur de la Société (et ainsi de l'appréciation de la valeur par action de la Société).

(iii) *Impact global*

Ces différences de prévisions entre le plan d'affaires retenu par l'Etablissement Présentateur et les prévisions retenues par nos soins se traduisent par un écart cumulé de 90k€ sur les flux de trésorerie disponible sur la période 2025-2028.

4.2.2.3 - Extrapolation

L'Etablissement Présentateur a également procédé à l'extrapolation de la période explicite du plan d'affaires sur un exercice supplémentaire (2029). Par ailleurs, les hypothèses retenues par l'Etablissement Présentateur s'avèrent identiques aux hypothèses retenues par nos soins à l'exception des éléments suivants :

- un taux de croissance du chiffre d'affaires s'élevant à 3,0% pour l'Etablissement Présentateur contre 3,5% dans nos travaux ;
- la prise en compte d'un niveau de besoin en fonds de roulement de 37,5% par l'Etablissement Présentateur contre 34,4% dans nos travaux en lien avec les divergences de traitement explicitées en section 4.2.2.2 ;
- la prise en compte, pour notre part, d'un niveau de CIR et CII correspondant à celui observé sur la dernière année de l'horizon explicite s'élevant à 0,6% du chiffre d'affaires.

4.2.2.4 - Flux normatif

La construction du flux normatif mise en œuvre par l'Etablissement Présentateur est cohérente avec notre position en matière de taux de croissance perpétuelle (2,0%). Néanmoins, le niveau de flux normatif retenu par l'Etablissement Présentateur diffère par :

- le CIR et le CII : l'Etablissement Présentateur considère une absence de ces produits à l'infini. De notre côté, nous considérons un niveau normatif de CIR et CII à 0,6% du chiffre d'affaires, ces derniers étant inhérents à l'activité d'UV GERMI et constituant des produits récurrents ;
- le niveau de besoin en fonds de roulement : l'Etablissement retient un niveau de BFR de 37,5% du chiffre d'affaires, tandis que nous avons retenu un niveau de 34,4%.

4.2.2.5 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de 4,89m€ au 30 juin 2025, intégrant la trésorerie au 30 juin 2025 (4,75m€), le remboursement de la garantie prospection Bpifrance (0,26m€), la dette financière (-0,25m€), les provisions pour indemnité de départ à la retraite et pour litiges pour leur valeur comptable au 30 juin 2025 (-0,16m€) et l'économie d'impôts relative aux déficits fiscaux reportables (0,29m€).

Nous avons retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à la trésorerie nette ajustée (4.855k€) détaillée dans la section 3.1.2 du présent rapport, augmentée de la valeur actuelle de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables (300k€).

L'écart porte sur la prise en compte, pour notre part, des créances de CIR et CII (214k€) et de l'impact lié à l'économie d'impôt sur les provisions pour indemnité de départ à la retraite (38k€).

4.2.2.6 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'Etablissement Présentateur ressort en synthèse à 2,74€ et se situe en-deçà de la valeur extériorisée par nos travaux (3,04€). Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant.

Le Prix d'Offre de 3,30€ extériorise une prime de 20,4% sur la valeur centrale de l'Etablissement Présentateur.

4.2.3 - Référence au cours de bourse

L'Etablissement Présentateur a retenu la référence au cours de bourse à titre principal. Nous avons également retenu cette méthode à titre principal.

Si nous affichons en synthèse, comme l'Etablissement Présentateur, le cours de clôture au 4 novembre 2025, le cours moyen pondéré 20 jours et, le cours moyen pondéré 60 jours, l'Etablissement Présentateur présente également le cours moyen pondéré 120 jours et le cours moyen pondéré 250 jours.

La valeur de l'action de la Société retenue par l'Etablissement Présentateur en appliquant la référence au cours de bourse ressort dans une fourchette comprise entre 2,06€ (cours de clôture à la date d'annonce) et 2,61€ (cours moyen pondéré 120 jours).

Nous retenons, pour notre part, une valeur de l'action de la Société par la référence au cours de bourse comprise entre 2,22€ (cours moyen pondéré 20 jours) et 2,41€ (cours moyen pondéré 60 jours).

Nous n'avons pas de divergences d'appréciation sur les calculs effectués.

Le Prix d'Offre de 3,30€ extériorise une prime comprise entre 26% et 60% sur les différentes valeurs (cours et moyennes de cours de bourse) retenues par l'Etablissement Présentateur.

4.2.4 - Méthode des comparables boursiers

4.2.4.1 - Choix de l'échantillon

Afin d'évaluer la Société, l'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon composé de six sociétés du secteur du traitement de l'eau (Bio-UV Group, Fluidra, Mueller Water Products, Watts Water Technologies, BQE Water, Kurita Water Industries).

Nous avons décidé d'écarter les sociétés suivantes :

- Bio-UV Group : société suivie par un seul analyste (nous retenons par ailleurs son multiple d'EBIT LTM 2025) ;
- Kurita Water Industries : est une société japonaise ;
- BQE Water Inc : ne présente pas de données relatives aux EBIT prospectifs ;

Nous avons, donc, retenu Pentair, Fluidra, Watts Water Technologies et Mueller Water Products ainsi que trois sociétés non retenues par l'Etablissement Présentateur (Alfa Laval, Xylem et Veralto Corporation).

4.2.4.2 - Choix des multiples et méthodologie

Les ratios moyens retenus par l'Etablissement Présentateur correspondent à la valeur d'entreprise divisée par l'EBITDA et l'EBIT.

Nous avons, pour notre part, privilégié le multiple d'EBIT pour les raisons exposées en section 3.3.4.3.

L'Etablissement Présentateur a, pour le calcul de ses multiples de sociétés comparables, utilisé des données financières au 4 novembre 2025, retenant ainsi la capitalisation boursière des sociétés comparables et la dernière dette nette publiée par ces sociétés à cette même date. Nous avons pour notre part également retenu des données financières à une date proche de la remise du présent rapport, soit une capitalisation boursière des sociétés comparables sur la base d'une moyenne 1 mois au 31 octobre 2025 et la dette nette publiée la plus récemment.

Par ailleurs, contrairement à nous, l'Etablissement Présentateur n'a pas procédé aux ajustements sur les agrégats opérationnels et les dettes nettes des comparables boursiers, en lien avec les normes IFRS 16 et ASC 842 (US GAAP).

Les multiples médians retenus par l'Etablissement Présentateur ont été appliqués aux EBITDA et EBIT 2025, 2026 et 2027, n'intégrant pas les produits relatifs aux CIR et CII, en s'appuyant sur les agrégats issus du plan d'affaires. Nous avons pour notre part appliqué les multiples médians aux EBIT 2025, 2026 et 2027 ainsi que le multiple LTM au 30 juin 2025 de Bio-UV Group à l'EBIT LTM à cette même date de UV GERMI, en les ajustant des produits relatifs au CIR et CII.

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à une trésorerie nette ajustée de 4,9m€ au 30 juin 2025, soit un montant quasi-identique à celui que nous avons retenu (4.855k€). L'écart observé est lié, d'une part, à la prise en compte par nos soins de la créance CIR/CII et de l'économie d'impôt sur les provisions pour indemnités de départ à la retraite, tel qu'explicité en section 4.2.1.5 du présent rapport, et la prise en compte par l'Etablissement Présentateur de l'économie d'impôt actualisée liée aux déficits reportables dans la trésorerie nette ajustée utilisée (pour 0,3m€) d'autre part. Pour notre part, elle est uniquement prise en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à celle des fonds propres dans la méthode des flux de trésorerie actualisés. Les sociétés comparables détenant également des déficits reportables, nous considérons que les multiples calculés intègrent déjà ces éléments.

L'ensemble de ces différences méthodologiques présentent ainsi un effet compensatoire se traduisant en définitive par un écart non significatif.

4.2.4.3 - Conclusion sur la méthode des comparables boursiers

La valeur de l'action de la Société obtenue par l'Etablissement Présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers ressort dans une fourchette comprise entre 1,70€ et 3,37€.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action de la Société par la méthode des comparables boursiers de 2,98€ (en valeur centrale).

L'écart observé provient essentiellement des multiples retenus qui proviennent d'échantillons différents, de la prise en compte d'agrégats différents par l'Etablissement Présentateur, ainsi que du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, comme explicité ci-avant.

Le Prix d'Offre de 3,30€ extériorise une prime / décote comprise entre -2,0% et 94,1% sur les différentes valeurs retenues par l'Etablissement Présentateur.

5 - Analyse des éventuels opérations et accords connexes à l'Offre

Comme indiqué dans le Projet de Note d'Information, nous n'avons pas eu connaissance d'accord susceptible d'avoir une incidence significative sur le Prix d'Offre ou son appréciation.

En effet, aucun accord potentiellement connexe à l'Offre et pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation du Prix d'Offre n'a été porté à notre connaissance, afin d'apprécier s'il comportait des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de ce dernier.

Par ailleurs, la cession de l'intégralité des 786.608 actions de la Société détenues par la famille Bordas et la société BORDAS SAS à la société ORIGINE détenue par Willy Fortunato en juillet 2025, dont l'examen est effectué en section 3.3.1 du présent rapport, ne fait pas apparaître d'élément qui remettrait en cause l'équité des conditions financières de l'Offre.

6 - Analyse des observations écrites d'actionnaires

6.1 - Présentation des arguments développés dans les observations

Nous n'avons pas reçu, à la date du présent rapport, d'observations écrites de la part d'actionnaires minoritaires.

6.2 - Analyse et appréciation des observations

N'ayant reçu aucune observation écrite d'actionnaires minoritaires, nous n'avons pas eu à analyser et apprécier d'éventuelles observations de leur part.

7 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes (+) ou décotes (-) suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

En €/action	Etablissement Présentateur			Expert	Primes (+) / Décotes (-) offerte par le prix d'Offre de 3,30€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes retenues à titre principal :					
Références aux transactions récentes sur le capital					
Référence à la transaction historique (2025)		2,48 €		2,48 €	33,1%
Référence aux rachats d'actions par la Société		n/a		2,59 €	27,6%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	2,64 €	2,74 €	2,85 €	3,04 €	8,6%
Référence au cours de bourse					
Cours de clôture au 4 novembre 2025		2,06 €		2,06 €	60,2%
Cours moyen pondéré 20 jours*		2,22 €		2,22 €	48,9%
Cours moyen pondéré 60 jours*		2,41 €		2,41 €	36,9%
Cours moyen pondéré 120 jours*		2,61 €		2,61 €	26,4%
Cours moyen pondéré 180 jours*		n/a		2,58 €	28,1%
Cours moyen pondéré 240 jours*		2,58 €		n/a	n/a
Cours moyen pondéré 250 jours*		n/a		2,58 €	27,8%
Méthodes retenues à titre secondaire :					
Méthode des comparables boursiers	1,70 €	n/a	3,37 €	2,98 €	10,8%

n/a : non applicable

* Calcul des cours moyens pondérés au 04/11/2025

Il est rappelé que le Conseil d'Administration de UV GERMI a approuvé le 3 novembre 2025 le principe d'une opération de marché visant à proposer à ses actionnaires une réduction de capital non motivée par des pertes, d'un montant maximum de 2,6m€ par voie d'OPRA, en vue de leur annulation, portant sur un nombre maximum de 800.000 actions de la Société au prix de 3,30€ par action.

L'Offre envisagée s'inscrit dans un contexte de situation d'excès de trésorerie par rapport aux besoins de UV GERMI. L'OPRA a ainsi pour finalité de réduire la trésorerie excédentaire de la Société et offrir une fenêtre de liquidité pour des actionnaires qui souhaitent monétiser tout ou partie de leur participation au capital de la Société. L'OPRA, qui porte sur un montant total de 2,6m€, sera financée intégralement par la trésorerie disponible de la Société. Après cette opération, UV GERMI estime disposer des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement.

ORIGINE (société détenue par Monsieur Willy Fortunato, Président Directeur Général de UV GERMI) qui détient 26,6% du capital social de la Société, a fait part de son intention de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation de la cotation des actions UV GERMI d'Euronext Growth. L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait obligatoire.

Ainsi, l'Offre est facultative pour les actionnaires d'UV GERMI et permet aux actionnaires qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre, tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Notre analyse de la valeur de l'action de la Société fait ressortir des valeurs :

- comprises entre 2,48€ (transaction historique de 2025) et 2,59€ (acquisitions de titres dans le cadre du programme de rachat d'actions) au titre des références aux transactions récentes sur le capital (méthode retenue à titre principal) ;
- de 3,04€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- comprises entre de 2,22€ (cours moyen pondéré 20 jours) et 2,41€ (cours moyen pondéré 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) ;
- de 2,98€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 3,30€ par action dans le cadre de l'Offre, présente une prime :

- comprise entre 27,6% (acquisitions de titres dans le cadre du programme de rachat d'actions) et 33,1% (transaction historique de 2025) sur la valeur ressortant de la référence aux transactions récentes sur le capital de la Société ;
- de 8,6% pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- comprise entre 36,9% (cours moyen pondéré 60 jours) et 48,9% (cours moyen pondéré 20 jours) pour la référence au cours de bourse ;
- de 10,9% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers.

En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs induites des différentes méthodes d'évaluation retenues à titre principal.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 3,30€ par action proposé par UV GERMI dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société UV GERMI.

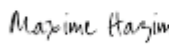
Fait à Levallois-Perret, le 15 décembre 2025

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global

Signé par :

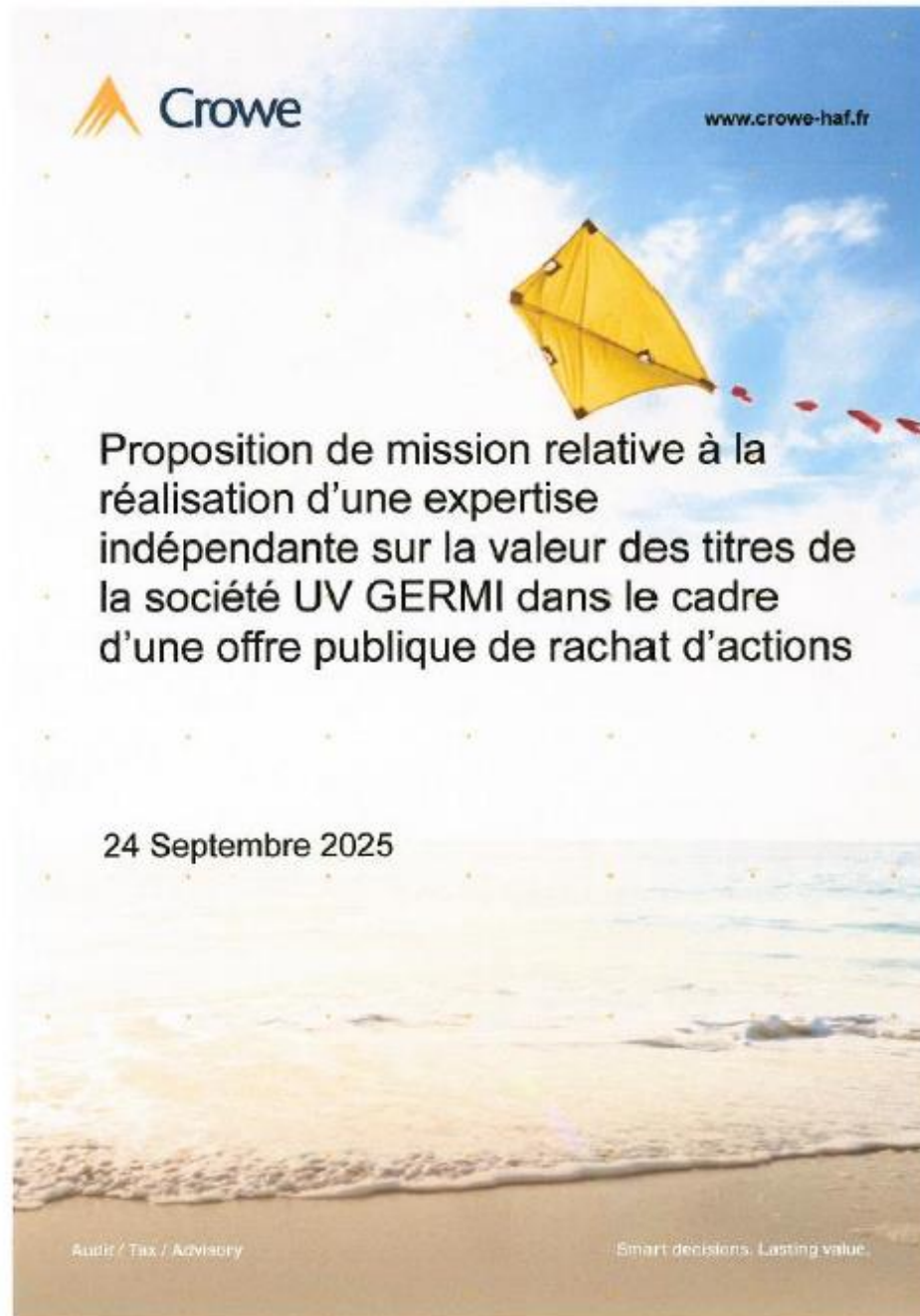
10E2618CDE3B4AB

Olivier Grivillers

Signé par :

22B039BDCB4274DA

Maxime Hazim

8 - Annexe – Lettre de mission



Expertise indépendante

UV GERMI

Sommaire

1. Définition de la mission	1
2. Notre approche de la mission	3
3. Notre proposition d'intervention	5
4. Conditions particulières	6
5. Acceptation de la mission	7
Annexe : Estimation du budget	8

Built-in de l'Administration des Comptes - Membres de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre
Scientific d'Expertise Comptable inscrit au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Paris / Ile-de-France
SAS au capital de 407 200 € - RCS Nanterre B 413 617 743 - Siret 413 617 743 00015 - TVA Intracommunautaire FR 02 413 617 743

www.crowe.fr

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suédois (y compris le). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante.
Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun
service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.

© 2025 Crowe HAF



Crowe HAF
16 rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 06 98 40
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

UV GERM
Zac de La Nau - 19240 SAINT-VIANCE
A l'attention de M. Willy FORTUNATO

Levallois-Perret, le 24 septembre 2025

PERSONNEL ET CONFIDENTIEL

Monsieur,

Nous avons le plaisir de vous adresser notre lettre de mission relative à la mission d'expertise indépendante portant sur l'évaluation des titres de la société UV GERM (ci-après la « Société »), dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions (ci-après l'« OPRA »).

Notre compréhension du contexte et de l'objectif de la mission que vous envisagez de nous confier, ainsi que les travaux à effectuer sont exposés dans le document joint.

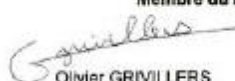
Nous vous en souhaitons bonne réception et restons à votre entière disposition pour vous fournir toutes informations complémentaires que vous pourriez souhaiter ou pour adapter notre lettre de mission.

Si les termes de cette lettre vous conviennent, nous vous invitons, pour marquer votre accord, à nous retourner un exemplaire dûment signé.

Avec nos remerciements pour ce témoignage de votre confiance, nous vous prions de croire, Monsieur, en l'expression de notre considération distinguée.

L'Expert indépendant

Crowe HAF
Membre du réseau Crowe Global


Olivier GRIVILLERS
Associé


Maxime HAZIM
Associé

1. Définition de la mission

1.1. Contexte de l'opération

UV GERMI conçoit, fabrique et commercialise des équipements basés sur la technologie ultraviolets (UV) à des fins de dépollution, de désinfection et de décontamination de l'eau, de l'air et des surfaces. La société est basée à Saint-Mance, en Corrèze, et compte environ 50 collaborateurs.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris depuis le 21 juillet 2027.

La Société a réalisé, en 2024, un chiffre d'affaires de 8,5m€ (la majeure partie de celui-ci étant centrée sur le marché de l'eau) et dégagé un résultat net positif de 0,7m€.

Le 15 juillet 2025, la famille BORDAS (Monsieur André BORDAS, Madame Bernadette BORDAS, Madame Sandrine BORDAS) et la société BORDAS ont cédés la totalité des titres qu'ils détenaient, soit 24,38% du capital, représenté par 788 608 actions à la société ORIGINE, détenue à 100 % et dirigée par Monsieur Willy FORTUNATO. La cession des titres a été réalisée sur la base d'un prix de 2,48€ par action. Suite à cette opération, la société ORIGINE détient 26,64% du capital et des droits de vote de la société UV GERMI.

Nous comprenons que la Société souhaite déposer auprès de l'AMF une Offre Publique de Rachat d'Actions (ci-après l'« OPRA ») ouverte à l'ensemble des actionnaires.

L'opération pourrait porter sur environ 25% du capital social de la société.

L'objectif de l'opération consistant notamment à offrir de la liquidité aux actionnaires (dans un contexte de faible liquidité du titre UV GERMI en bourse).

La société ORIGINE n'apporterait pas à l'offre et devrait ainsi mécaniquement se « relier » au capital de la Société à la suite de la réalisation de l'OPRA.

Le Conseil d'Administration de la Société devra désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'OPRA. Au vu du rapport de l'expert indépendant, le Conseil d'Administration rendra, le moment venu, un avis motivé sur le projet d'OPRA, qui sera inclus dans la note d'information de la Société déposée auprès de l'AMF.

1.2. Objectif de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable de l'OPRA, d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, fera l'objet d'une attestation par un expert indépendant nommé par le Conseil d'Administration de la Société.

La Société n'a pas la capacité de constituer un comité ad hoc composé d'au moins trois membres du Conseil d'Administration et comportant une majorité de membres indépendants ; elle soumettra le nom de l'expert indépendant à l'AMF conformément à l'article 261 du règlement général de l'AMF. L'expert sera ainsi désigné sous réserve du droit de veto de l'AMF à l'encontre de la nomination conformément au 261-1-1 I du règlement général de l'AMF.

La mission d'expert indépendant que vous envisagez de nous confier s'inscrit donc dans ce contexte et viserait ainsi à apprécier le prix des titres de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre.

1.3. Calendrier de l'opération

L'expert indépendant serait désigné par le Conseil d'Administration de la Société fin septembre 2025.

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

Nous comprenons que le dépôt du projet d'OPRA et de notre rapport devraient intervenir mi-novembre 2025 pour présentation au collège de l'AMF au début du mois de décembre 2025.

Le calendrier définitif et détaillé de l'opération nous sera communiqué ultérieurement. Nous vous informons que nous avons d'ores et déjà pris nos dispositions pour respecter ce calendrier. En cas de changement, nous nous adapterons en fonction du calendrier définitif de l'opération.

L'équipe pressentie sera entièrement disponible pour réaliser cette mission.

1.4. Cadre réglementaire de notre mission

Nos diligences seront donc effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 février 2020, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante elle-même complétée des recommandations de l'AMF, l'instruction et les recommandations ayant été modifiés le 10 février 2020.

1.5. Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les sociétés et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006¹ prise en application du titre VI du livre II du Règlement Général de l'AMF.

En particulier, nous vous indiquons que Crowe HAF, comme ses associés et collaborateurs :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance,
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, ou toute personne que ces sociétés ou personnes physiques contrôlent, au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce au cours des dix-huit derniers mois,
- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la société cible au cours des dix-huit derniers mois,
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'offre, ni créance ou dette sur l'une quelconque des personnes morales ou physiques concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération.

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF attestent donc de l'absence de tout lien avec les personnes concernées, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission.

¹ Modifiée le 10 février 2020

2. Notre approche de la mission

2.1. Notre analyse

Nos travaux correspondant à la mission que vous envisagez de nous confier comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

1. Des entretiens avec le management de la société ainsi qu'avec les conseils (conseil, établissement présentateur et avocats),
2. L'analyse des états financiers annuels historiques consolidés au 31 décembre 2024, 2023 et 2022,
3. L'analyse de l'atterrissage 2025, du budget 2026 et du plan d'affaires prévisionnel de la société,
4. L'analyse du cours de bourse de la Société,
5. L'analyse des transactions récentes intervenues dans le secteur où opère la société et des multiples boursiers des sociétés comparables cotées,
6. L'élaboration d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie ainsi qu'une analyse de sensibilité aux paramètres clés,
7. L'analyse des notes de l'analyste suivant la valeur de la société,
8. L'analyse des transactions récentes intervenues au capital de la Société,
9. L'analyse de la structure du capital et le traitement des instruments dilutifs,
10. La présentation des résultats de nos travaux reprenant les principales hypothèses retenues et les méthodes utilisées pour aboutir à notre fourchette de valeurs,
11. L'analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur,
12. L'analyse de la note d'information (hors rapport de l'expert indépendant),
13. Des échanges réguliers avec la société et les membres du conseil d'administration,
14. La rédaction de notre rapport et les échanges avec l'AMF et le cas échéant avec les actionnaires minoritaires.

Notre mission ne prévoit pas de travaux de nature juridique et fiscale, ni d'expertise immobilière et technique. Des points d'avancement réguliers seront effectués avec les conseils afin d'anticiper au mieux les problématiques rencontrés.

Notre analyse s'appuiera sur des informations publiques et sur l'étude de documents obtenus auprès du management de la société et ses conseils. Une liste de documents préliminaires nécessaires à la réalisation de notre mission vous sera fournie au démarrage de notre mission.

2.2. Notre Méthodologie

Notre méthodologie sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser la Société. Les méthodes suivantes pourraient être retenues :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« Discounted Cash-Flow »)

Cette méthode repose sur l'actualisation de flux nets de trésorerie d'exploitation, après investissements et financement du besoin en fonds de roulement. Le taux d'actualisation sera déterminé et justifié par référence au marché et aux spécificités de la société. La valeur de la Société sera obtenue en déduisant de la valeur des actifs, les dettes financières nettes.

- Analyse de sociétés cotées comparables

Cette approche par comparaison est fondée sur l'analyse des ratios et multiples pertinents entre la valeur d'entreprise de sociétés cotées ayant des activités similaires et leurs principaux indicateurs financiers (CA, EBITDA, EBIT, résultat net...).

- Comparaison avec des transactions récentes du secteur

Cette approche analogique consiste à déterminer une fourchette d'évaluation par référence à des transactions récentes ayant eu lieu dans le secteur, en comparant le prix payé, qui constitue une référence objective, aux principaux indicateurs financiers (Chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT...) des sociétés cibles.

- Analyse du cours de bourse

Une analyse de la liquidité du titre et du cours de bourse sera effectuée.

- Analyse des notes d'analystes

Une analyse, le cas échéant, des notes des analystes suivant la valeur de la Société sera réalisée. Il sera fait référence aux objectifs de cours des analystes.

- Référence aux transactions récentes sur le capital de la société

Une analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de la Société sera effectuée.

Il sera notamment fait référence à la transaction du 15 juillet 2025, la famille et la société BORDAS et la société ORGINE, détenue à 100 % et dirigée par Monsieur Willy FORTUNATO (Cession de la totalité des titres détenus soit 24,38% du capital sur la base d'un prix unitaire de 2,48€ par action).

3. Notre proposition d'intervention

3.1. Equipe

L'équipe proposée a une forte séniorité et une pratique développée sur ce type de missions et dans le secteur d'activité dans lequel opère le Groupe.

Olivier Grivillers et Maxime Hazim, Associés de Crowe HAF, seront co-signataires de l'expertise indépendante. Ils prendront en charge la rédaction du rapport et les relations avec les tiers (société cible, banque présentatrice, avocats et Autorité des Marchés Financiers).

Deux autres personnes seront affectées à cette mission :

- Yassine Chennouli, manager;
- Un(e) analyste senior ;

Tous les intervenants de l'équipe sont diplômés de l'enseignement supérieur et ont réalisé de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Les CV des principaux intervenants sont présentés en Annexe 2.

Marc de Prémars, associé, procédera à la revue indépendante du rapport. Managing Partner de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF, Marc de Prémars a déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Il a plus de 25 ans d'expérience en transaction services et en audit de sociétés cotées et non cotées. Il a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

3.2. Honoraires

Les travaux seront facturés d'après les temps passés. Les temps proposés, dans le document ci-joint, sont indiqués en fonction de notre connaissance actuelle du dossier.

Les honoraires varient selon la taille et la complexité de la société concernée, sachant que l'AMF dans son instruction n°2006-08 recommande un plafond maximum d'honoraires 50.000€ pour que l'expert indépendant puisse allouer les ressources nécessaires à la mission d'évaluation en bonne et due forme.

Le budget estimé, et dont la répartition est indiquée en Annexe 1, est de 17.000€, soit un montant d'honoraires de 50.000€ moyen global des différents intervenants.

En cas d'acceptation de votre part de notre proposition, un acompte de 17.000€ vous sera demandé, tandis que le règlement du solde des honoraires interviendra à la remise de notre rapport.

La répartition de ce budget est indiquée en Annexe 1 « Estimation du budget ».

En cas d'interruption de la mission, à votre demande, pour quelque motif que ce soit, les honoraires resteront dus à concurrence de la somme obtenue sur la base du décompte des temps passés depuis le début de nos travaux jusqu'à l'avis d'interruption de la mission.

Une image contenant texte, lettre, Police, capture d'écran

Le contenu généré par l'IA peut être incorrect.

4. Conditions particulières

4.1. Limitation de responsabilité

Crowe HAF s'engage à mettre en œuvre les moyens et compétences nécessaires à la bonne réalisation de la mission telle que définie ci-avant.

En cas de dommages qui résulteraient directement d'un manquement à l'une de nos obligations ou de négligences dans la réalisation des diligences convenues, le montant total des dommages qui pourrait nous être réclamé, ne saurait excéder, toutes causes de préjudice confondues, une somme correspondant au double du montant des honoraires encaissés par Crowe HAF au titre des travaux résultant de la présente lettre de mission.

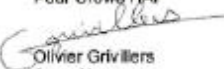
Ces conditions de responsabilité constituent le plafond des obligations. Toute autre responsabilité est expressément exclue, notamment pour pertes de chance d'économies ou de bénéfices ou pour baisse des résultats. Toute action légale devrait être entreprise au plus tard un an à partir de la date de connaissance des faits et dans tous les cas au plus tard trois ans à compter de la date de notre rapport.

4.2. Secret professionnel

Les règles déontologiques de la profession et les procédures internes de Crowe HAF garantissent la stricte observation du secret professionnel.

5. Acceptation de la mission

Pour Crowe HAF


Olivier Grivillers
Associé


Maxime Hazim
Associé

La signature ci-dessous, précédée de « Bon pour accord », vaut pour acceptation de la lettre de mission :

Accord au nom de la société UV GERMI

Signature

Nom Willy FORTUNATO

Fonction Président Directeur Général

Date 03 novembre 2025



Une image contenant texte, diag

Le contenu généré par l'IA peut
être incorrect.

Annexe : Estimation du budget

Budget de l'expert indépendant :
OPRA visant les titres de la société UV GERM

Nature des travaux	Nombre de jours
1. Prise de connaissance et analyse du contexte de l'opération <ul style="list-style-type: none">- Réunions préparatoires- Prise de connaissance générale de la société et du contexte de l'opération- Entretiens avec les dirigeants de la société et leurs conseils- Analyse et compréhension du projet d'offre publique	2
2. Préparation de l'évaluation <ul style="list-style-type: none">- Analyse du contexte juridique, fiscal et social- Analyse de l'historique des transactions sur le capital de la société- Analyse des états financiers historiques (bilan et compte de résultat)- Analyse du budget 2025 et des éléments prévisionnels (business plan)- Revue des projections d'activité et de rentabilité	5
3. Evaluation multicritère de la société <ul style="list-style-type: none">- Méthode des Discounted Cash Flows<ul style="list-style-type: none">Mise en œuvre de la méthode au regard du business planAnalyse de la sensibilité de la méthode en fonction de la variation des principaux paramètres (taux d'actualisation, rentabilité...)- Méthode des comparables boursiers<ul style="list-style-type: none">Recherche de comparables boursiersValorisation des comparables en termes de multiplesEvaluation de la société par analogie en fonction des multiples obtenusMéthode des transactions comparables	13
4. Rédaction du rapport et échanges avec l'AMF	5
Total Jours	25

Une image contenant texte, capture d'écran, document, Police

Le contenu généré par l'IA peut être incorrect.

5. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 15 décembre 2025 sous la présidence de Monsieur Willy FORTUNATO, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Ont participé à cette réunion et ont pris part au vote de l'avis motivé, les membres suivants du conseil d'administration : Monsieur Willy FORTUNATO, Président Directeur Général, Madame Sandrine BORDAS, Directeur Général Délégué et administrateur, Madame Corinne CHANSIAUD, administrateur, Monsieur Julien POURQUERY, administrateur.

Etaient également présents : le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Oliver GRIVILLERS et Monsieur Maxime HAZIM, PORTZAMPARC représenté par Monsieur Cyrille GONTHIER et Monsieur Gino GOGO.

Un extrait des délibérations du Conseil d'administration est reproduit ci-dessous :

« Le Président rappelle que :

- *La Société envisage de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions (l'« Offre » ou l'« OPRA ») visant un nombre maximum de 800 000 actions UV GERMI (soit 24,78% du capital d'UV GERMI), au prix de 3,30 euros par action sous réserve du vote favorable par l'Assemblée Générale de du vote favorable de l'Assemblée Générale Mixte, qui a été convoquée pour le 5 janvier 2026 de la résolution relative à la réduction de capital de la Société non motivée par les pertes et de la publication de la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre.*
- *Lors de sa réunion du 30 septembre 2025, le Conseil d'administration a décidé de constituer un comité d'offre composé de Monsieur Willy FORTUNATO, Madame Sandrine BORDAS et Madame Corinne CHANSIAUD, chargé de suivre les travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé du Conseil,*
- *A l'occasion de sa réunion du 3 novembre 2025, le Conseil d'administration a décidé de valider les termes du projet d'OPRA et de nommer le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier GRIVILLERS et Monsieur Maxime HAZIM, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, sur le fondement de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF. Cette nomination a été faite en considération de l'expérience, la composition et les qualifications des personnels dédiées à la mission ainsi que les moyens matériels mis en œuvre. Le 12 novembre 2025, l'AMF a signifié à la Société ne pas s'opposer à cette désignation, qui est ainsi devenue définitive,*
- *PORTZAMPARC, Groupe BNP Paribas, Etablissement Présentateur et Garant a présenté aux membres du Comité d'offre ses travaux d'évaluation.*
- *Les membres du Comité d'offre se sont assurés que l'Expert Indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes. En particulier, il s'est assuré de la qualité et de la pertinence du plan d'affaire de la Société validé par le Conseil. Les membres du Comité d'offre ont fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'Expert Indépendant. Les membres du Comité d'offre n'ont pas été informés et n'ont pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.*

- Le 5 décembre 2025, l'Expert indépendant a transmis à la Société un projet de rapport sur lequel le comité d'offre a pu échanger avec l'Expert Indépendant et le 15 décembre son rapport définitif concluant au caractère équitable d'un point de financier de l'Offre.

1. Présentation des travaux de l'expert indépendant

Ceci exposé, Monsieur Olivier GRIVILLERS et Monsieur Maxime HAZIM représentant le cabinet Crowe HAF, présente au Conseil ses conclusions :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes (+) ou décotes (-) suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

En €/action	Etablissement Présentateur			Expert	Primes (+) / Décotes (-) offerte par le prix d'Offre de 3,30€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes retenues à titre principal :					
Références aux transactions récentes sur le capital					
Référence à la transaction historique (2025)		2,48 €		2,48 €	33,1%
Référence aux rachats d'actions par la Société		n/a		2,59 €	27,6%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	2,64 €	2,74 €	2,85 €	3,04 €	8,6%
Référence au cours de bourse					
Cours de clôture au 4 novembre 2025		2,06 €		2,06 €	60,2%
Cours moyen pondéré 20 jours*		2,22 €		2,22 €	48,9%
Cours moyen pondéré 60 jours*		2,41 €		2,41 €	36,9%
Cours moyen pondéré 120 jours*		2,61 €		2,61 €	26,4%
Cours moyen pondéré 180 jours*		n/a		2,58 €	28,1%
Cours moyen pondéré 240 jours*		2,58 €		n/a	n/a
Cours moyen pondéré 250 jours*		n/a		2,58 €	27,8%
Méthodes retenues à titre secondaire :					
Méthode des comparables boursiers	1,70 €	n/a	3,37 €	2,98 €	10,8%

n/a : non applicable

* Calcul des cours moyens pondérés au 04/11/2025

Il est rappelé que le Conseil d'Administration de UV GERMI a approuvé le 3 novembre 2025 le principe d'une opération de marché visant à proposer à ses actionnaires une réduction de capital non motivée par des pertes, d'un montant nominal maximum de 2,6m€ par voie d'OPRA, en vue de leur annulation, portant sur un nombre maximum de 800.000 actions de la Société au prix de 3,30€ par action.

L'Offre envisagée s'inscrit dans un contexte de situation d'excès de trésorerie par rapport aux besoins de UV GERMI. L'OPRA a ainsi pour finalité de réduire la trésorerie excédentaire de la Société et offrir une fenêtre de liquidité pour des actionnaires qui souhaitent monétiser tout ou partie de leur participation au capital de la Société. L'OPRA, qui porte sur un montant total de 2,6m€, sera financée intégralement par la trésorerie disponible de la Société. Après cette opération, UV GERMI estime disposer des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement.

ORIGINE (société détenue par Monsieur Willy Fortunato, Président Directeur Général de UV GERMI) qui détient 26,6% du capital social de la Société, a fait part de son intention de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation de la cotation des actions UV GERMI d'Euronext Growth. L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait obligatoire.

Ainsi, l'Offre est facultative pour les actionnaires d'UV GERMI et permet aux actionnaires qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre, tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Notre analyse de la valeur de l'action de la Société fait ressortir des valeurs :

- comprises entre 2,48€ (transaction historique de 2025) et 2,59€ (acquisitions de titres dans le cadre du programme de rachat d'actions) au titre des références aux transactions récentes sur le capital (méthode retenue à titre principal) ;
- de 3,04€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- comprises entre de 2,22€ (cours moyen pondéré 20 jours) et 2,41€ (cours moyen pondéré 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) ;
- de 2,98€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 3,30€ par action dans le cadre de l'Offre, présente une prime :

- comprise entre 27,6% (acquisitions de titres dans le cadre du programme de rachat d'actions) et 33,1% (transaction historique de 2025) sur la valeur ressortant de la référence aux transactions récentes sur le capital de la Société ;
- de 8,6% pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- comprise entre 36,9% (cours moyen pondéré 60 jours) et 48,9% (cours moyen pondéré 20 jours) pour la référence au cours de bourse ;
- de 10,9% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers.

En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs induites des différentes méthodes d'évaluation retenues à titre principal.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 3,30€ par action proposé par UV GERMI dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société UV GERMI. »

2. Prise d'acte des intentions des mandataires sociaux d'apporter à l'Offre

Dument informé, le Conseil prend acte des intentions suivantes :

- Monsieur Willy FORTUNATO, Président Directeur Général qui détient par l'intermédiaire de la société ORIGINE 26,64 % du capital social d'UV GERMI, a fait part de son intention de ne pas apporter ses actions à l'OPRA,
- Madame Corinne CHANSIAUD, administratrice qui détient 6 650 actions UV GERMI, soit 0,2% du capital social d'UV GERMI, a fait part de son intention de ne pas apporter ses actions à l'OPRA,

Madame Sandrine BORDAS et Monsieur Julien POURQUERY ne détiennent aucune action UV GERMI.

3. Avis du Conseil d'administration

a) Préparation de l'avis motivé par le Comité d'offre

Le Président rappelle que le Comité d'offre s'est réuni le 15 décembre 2025 pour finaliser ses conclusions et recommandations sur l'Offre ainsi que les termes de son projet d'avis motivé devant être soumis au Conseil d'administration de la Société au regard du rapport définitif de l'Expert Indépendant et du projet de Note d'Information préparé par la Société.

A l'unanimité de ses membres, le Comité d'offre a pris acte des éléments suivants :

- Les principales caractéristiques du projet d'Offre ont été annoncées au marché le 4 novembre 2025, ouvrant ainsi une période de pré-offre,*
- Lors de sa réunion du 21 novembre 2025, le Conseil d'administration a décidé de soumettre à l'Assemblée Générale qui sera convoquée le 5 janvier 2026, une résolution relative à une réduction de capital de la Société non motivée par les pertes, d'un montant nominal maximum de 120.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation portant sur un nombre maximum de 800.000 actions de la Société au prix de 3,30 euros par action, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce,*
- Monsieur Willy FORTUNATO, Président Directeur Général qui détient par l'intermédiaire de la société ORIGINE 26,64 % du capital social d'UV GERMI, a fait part de son intention de ne pas apporter ses actions à l'Offre,*
- La réalisation de l'Offre est sous réserve du vote favorable de l'Assemblée Générale Mixte, qui a été convoquée pour le 5 janvier 2026 de la résolution précitée et de la publication de la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre qui interviendra au terme du délai d'opposition des créanciers.*

Sur l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société et la Société, le Comité d'offre a relevé que :

- L'Offre permettrait aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité et de monétiser tout ou partie de leur participation au capital de la Société, et ce, alors que le marché du titre est peu liquide,*
- l'Offre est facultative pour les actionnaires de la Société et permet aux actionnaires de la Société qui le souhaitent d'apporter une partie de leurs actions à l'Offre, tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital,*
- Le prix extériorise une prime significative (60 % par rapport au cours de clôture au 4 novembre 2025 (2,06 euros),*
- Les actionnaires qui ne participeraient pas à l'Offre, ou dont l'apport à l'Offre serait réduit, bénéficieront d'un effet relatif ;*
- L'Expert Indépendant a relevé des niveaux de prime compris entre 8,6% et 48,9% selon les méthodes de valorisation, et a conclu au caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de la Société ;*
- L'Offre n'affecterait pas la politique commerciale et financière de la Société, en particulier :*
 - Elle n'affecterait pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et;*
 - UV GERMI disposerait toujours des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement, et ses capitaux propres resteront positifs.*
- Sur l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Comité d'offre a relevé que l'Offre ne présentera aucune incidence particulière ni sur les effectifs de la Société ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.*

Ainsi le Comité d'offre à l'unanimité de ses membres :

- *A recommandé au Conseil d'administration de la Société :*
 - *De conclure que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, ses actionnaires et ses salariés,*
 - *D'émettre un avis favorable à l'Offre,*
 - *Et de recommander aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité partielle permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *A préparé un projet d'avis motivé du conseil d'administration.*

b) Avis motivé du Conseil

Connaissance prise :

- *Des termes et conditions du projet d'Offre,*
- *Des éléments de valorisation préparés par Portzamparc, tels que figurant dans le projet de note d'information,*
- *Des conclusions de l'Expert Indépendant,*
- *Des conclusions et du projet d'avis motivé du Comité d'offre établi lors de sa réunion du 15 décembre 2025,*

Le Conseil d'administration de la Société, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, sur recommandation du Comité d'offre :

- *Prend acte des conclusions de l'Expert indépendant considérant au terme d'une analyse multicritères en vue de l'évaluation de la société, que le prix de 3,30€ par action proposé par UV GERMI dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société UV GERMI*
- *Décide de reprendre à son compte les conclusions du Comité d'offre en date du 15 décembre 2025 et notamment le fait que l'offre est dans l'intérêt des actionnaires, sans conséquence pour les salariés de la société et n'affecte en rien les capacités de financement de la société.*

Ainsi le Conseil d'administration de la Société, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, est d'avis que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et en conséquence :

- *Approuve les termes et conditions du projet d'Offre tels que détaillés dans le Projet de Note d'Information,*
- *Emet un avis favorable sur le projet d'Offre,*
- *Recommande aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre.*

Il est précisé qu'aucun membre n'a demandé qu'il soit fait état d'une position particulière. »

6. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, sera disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'UV GERMI (www.uvgermi.fr) et peut être obtenu sans frais auprès d'UV GERMI (ZAC de la Nau, 19240 SAINT – VIANCE) et de PORTZAMPARC (1, boulevard Haussmann, 75009 Paris).

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

Pour la Société :

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

Monsieur Willy FORTUNATO

Président Directeur Général

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc, Etablissement Présentateur et Garant de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par UV GERMI, 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. »

Portzamparc



Crowe HAF
16 rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret (Paris)
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
Fax +33 (0)1 45 19 72 18
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

UV GERMI

Addendum au rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions initiée par la société UV GERMI et visant ses propres actions

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SAS au capital de 467 200 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 413 817 743 00078 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« Verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.

© 2026 Crowe HAF

Nous faisons suite aux observations qui nous ont été transmises par l'Autorité des Marchés Financiers, en date du 16 et du 19 janvier 2026, concernant les communiqués de presse publiés par la Société les 23 décembre 2025 et 20 janvier 2026, lesquels font état d'un atterrissage 2025 plus dégradé qu'anticipé, caractérisé par une baisse du chiffre d'affaires de 19,6%, à 6,8m€, ainsi que par un recul attendu des résultats 2025.

Dans ce contexte, l'AMF nous a demandé d'apprécier, d'une part, si les hypothèses sous-jacentes aux valorisations retenues demeurent compatibles avec l'atterrissage 2025 mentionné dans les communiqués de presse de la Société et, d'autre part, si les résultats attendus au titre de l'exercice 2025 sont de nature à remettre en cause les évaluations présentées dans notre rapport en date du 15 décembre 2025.

A cet égard, nous indiquons que le niveau d'atterrissage 2025, bien qu'inférieur aux anticipations initiales, ne remet pas en cause les hypothèses structurantes du plan d'affaires retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation, notamment s'agissant du marché, des offres, de la dynamique commerciale et de la trajectoire globale de développement de la Société. L'écart constaté sur l'exercice 2025, tant en termes de chiffre d'affaires que de marge, apparaît non significatif et peut être analysé comme conjoncturel. Il résulte principalement de la montée en puissance progressive de l'équipe commerciale (dont la moitié des effectifs a été remplacée au cours de l'année) ainsi que du décalage dans le temps de certains projets et commandes. En conséquence, les agrégats des années 2026 et suivantes du plan d'affaires demeurent inchangés en valeur absolue.

Par ailleurs, la Société a affirmé disposer d'un degré de confiance accru quant à l'atteinte de ses objectifs au titre de l'exercice 2026, au regard du niveau actuel de son pipeline commercial et du report de certaines commandes initialement attendues en 2025.

Enfin, nous avons procédé à un exercice de mise à jour des travaux d'évaluation (méthode des flux de trésorerie actualisés et méthode des comparables boursiers) en intégrant les données d'atterrissage 2025 telles qu'elles nous ont été communiquées par la Société. A l'issue de ces travaux, nous confirmons que l'impact ainsi extériorisé n'est pas de nature à remettre en cause ni les niveaux de valorisation présentés dans notre rapport du 15 décembre 2025, ni la hiérarchie des méthodes d'évaluation mises en œuvre.

En synthèse, il convient de rappeler notre conclusion selon laquelle *« l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs induites des différentes méthodes d'évaluation retenues à titre principal »*.

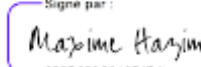
En conséquence, *« sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 3,30€ par action proposé par UV GERMI dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société UV GERMI »*.

Fait à Levallois-Perret, le 27 janvier 2026

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global

Signé par :

1BE261BC0E384A5
Olivier Grivillers

Signé par :

22ED668C54274DA
Maxime Hazim