

Le projet d'offre publique d'achat et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

GROUPE FLO

initiée par

BERTRAND RESTAURATION

agissant de concert avec les sociétés Financière Flo, Bertrand Corp. et Bertrand Invest

présentée par



Etablissement présentateur et garant

et



Etablissement présentateur

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR BERTRAND RESTAURATION

PRIX DE L'OFFRE : 0,208 euro par action Groupe Flo

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 4 octobre 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Groupe Flo, Bertrand Restauration a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions de l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions Groupe Flo non apportées à l'Offre, en contrepartie d'une indemnité en numéraire de 0,208 euro par action Groupe Flo, égale au prix d'Offre par action, nette de tous frais.

Tous les actionnaires de Groupe Flo (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la Section 2.10 (« *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger* ») du Projet de Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

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

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bertrand Restauration (www.groupe-bertrand.com) et peut être obtenu sans frais au siège social de Bertrand Restauration (59, rue de Tocqueville, 75017 Paris) et auprès de :

Rothschild Martin Maurel
29, avenue de Messine
75008 Paris
France

Portzamparc BNP Paribas Group
16, rue de Hanovre
75002 Paris
France

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	INTRODUCTION	5
1.2	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	6
1.2.1	Contexte de l'Offre	6
1.2.2	Motifs de l'offre.....	8
1.2.3	Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	9
1.2.4	Autorisations réglementaires	9
1.3	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS À VENIR.....	10
1.3.1	Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière.....	10
1.3.2	Composition des organes sociaux et direction de la Société	10
1.3.3	Intentions concernant l'emploi	10
1.3.4	Politique en matière de distribution de dividendes	10
1.3.5	Synergies – Gains économiques	11
1.3.6	Fusion et réorganisation juridique	11
1.3.7	Retrait Obligatoire – Radiation de la cote.....	11
1.4	AVANTAGES DE L'OPÉRATION POUR LA SOCIÉTÉ ET SES ACTIONNAIRES.....	11
1.5	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	12
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	12
2.1	TERMES DE L'OFFRE	12
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISÉS PAR L'OFFRE	13
2.3	SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION	13
2.4	MODALITÉS DE L'OFFRE.....	14
2.5	TERMES ET MODALITÉS DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	15
2.6	PROCÉDURE D'APPORT À L'OFFRE	15
2.7	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	17
2.8	FRAIS LIÉS À L'OFFRE	18
2.9	MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE.....	18
2.10	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER.....	18
2.11	RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE	19
2.11.1	Actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel.....	19
2.11.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	22
2.11.3	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	24
2.11.4	Actions détenues par des salariés résultant de l'exercice d'options de souscriptions d'actions.....	24
2.11.5	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	25
2.11.6	Droits d'enregistrement	26
2.11.7	Taxe sur les transactions financières.....	26
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	26
3.1	MÉTHODOLOGIE D'ÉVALUATION DU GROUPE.....	26
3.1.1	Sources d'information.....	26

3.1.2	Ajustement de valeur des capitaux propres	27
3.1.3	Nombre d'actions retenues	27
3.1.4	Présentation du plan d'affaires	27
3.1.5	Méthodes d'évaluation retenues	28
3.1.6	Méthodes d'évaluation écartées.....	28
3.2	APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES DIFFÉRENTES MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES	31
3.2.1	Référence à la valeur extériorisée lors de l'acquisition du bloc d'Amiral Gestion	31
3.2.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles	31
3.2.3	Référence aux comparables boursiers.....	34
3.2.4	Actif Net Comptable.....	36
3.3	SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	37
4.	MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR	38
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	38

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 INTRODUCTION

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Bertrand Restauration, société par actions simplifiée au capital de 39.251.978,09 euros, dont le siège social est situé 59, rue de Tocqueville, 75017 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 489 236 927 RCS Paris (ci-après, « **Bertrand Restauration** » ou l' « **Initiateur** »), contrôlée au sens de l'article L. 233 du code de commerce par Monsieur Olivier Bertrand par l'intermédiaire de la société BH, agissant de concert avec (i) Financière Flo, société par actions simplifiée au capital de 4.470.472 euros, dont le siège social est situé 59, rue de Tocqueville, 75017 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 349 570 937 RCS Paris (« **Financière Flo** »)¹, (ii) Bertrand Invest, société par actions simplifiée au capital de 10.000 euros, dont le siège social est situé 59, rue de Tocqueville, 75017 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 829 599 869 RCS Paris (« **Bertrand Invest** »)² et (iii) Bertrand Corp., société par actions simplifiée au capital de 40.675.165,50 euros, dont le siège social est situé 59, rue de Tocqueville, 75017 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 807 512 033 RCS Paris (« **Bertrand Corp.** »)³, (l'Initiateur, Financière Flo, Bertrand Invest et Bertrand Corp. étant ci-après dénommées collectivement les « **Actionnaires de Contrôle** »), propose, de manière irrévocable aux actionnaires de la société Groupe Flo, société anonyme au capital de 38.257.855,65 euros, dont le siège social est situé 5-6 place de l'Iris, Tour Manhattan, 92400 Courbevoie, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 349 763 375 RCS Nanterre, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0004076891 (la « **Société** », ensemble avec ses filiales, le « **Groupe** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société que les Actionnaires de Contrôle ne détiennent pas directement ou indirectement au prix unitaire de 0,208 euro dans les conditions décrites ci-après (l' « **Offre** »).

Les Actionnaires de Contrôle détiennent ensemble à la date du présent document 590.441.824 actions de la Société représentant 77,17 % du capital et 77,95 % des droits de vote de la Société, étant précisé que l'Initiateur ne détient, à la date du présent document, aucune action de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par les Actionnaires de Contrôle, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent document, un nombre total maximum de 177.785.971 actions de la Société, dont :

- la totalité des actions de la Société existantes non détenues directement par les Actionnaires de Contrôle, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent document, un nombre total de 174.715.289 actions de la Société représentant 22,83 % du capital et 22,05 % des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 765.157.113 actions et 793.554.836 droits de vote ; et

¹ A la date du Projet de Note d'Information, Financière Flo détient individuellement 471.049.642 actions de la Société représentant 61,56 % du capital et 62,90 % des droits de vote de la Société.

² A la date du Projet de Note d'Information, Bertrand Invest détient individuellement 71.656.503 actions de la Société représentant 9,37 % du capital et 9,03 % des droits de vote de la Société.

³ A la date du Projet de Note d'Information, Bertrand Corp. détient individuellement 47.735.679 actions de la Société représentant 6,24 % du capital et 6,02 % des droits de vote de la Société.

- un nombre total maximum de 3.070.682⁴ actions supplémentaires susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en raison de l'exercice d'options de souscription d'actions de la Société attribuées à des salariés du Groupe.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société et les options de souscription décrites à la Section 2.3 (« *Situation des titulaires d'options de souscription* ») du Projet de Note d'Information.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation. Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société conformément aux articles L. 433-4, II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Le Projet de Note d'Information est établi par l'Initiateur, agissant de concert avec Financière Flo, Bertrand Corp. et Bertrand Invest. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc, en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre (l'« **Etablissement Garant** ») et Rothschild Martin Maurel, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (ensemble avec l'Etablissement Garant, les « **Etablissements Présentateurs** »), ont déposé auprès de l'AMF le 4 octobre 2019, l'Offre et le Projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur. Seul l'Etablissement Garant garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. Les Etablissements Présentateurs sont habilités à fournir des services de prise ferme en France.

1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1 Contexte de l'Offre

Conformément aux termes d'un accord de restructuration de la dette bancaire et d'investissement conclu le 25 avril 2017 entre la Société, Financière Flo, les actionnaires de cette dernière et les banques de la Société et sous l'égide d'un conciliateur, Bertrand Invest a acquis en date du 16 juin 2017 100 % du capital et des droits de vote de la société Financière Flo, et, partant, le contrôle du Groupe. Financière Flo détenait, au moment de son acquisition par Bertrand Invest, 69,84 % du capital et 81,92 % des droits de vote de la Société.

L'acquisition a été immédiatement suivie le 30 juin 2017 d'une augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription de ses actionnaires d'un montant total brut d'environ 72,5 millions d'euros (dont environ 28,2 millions d'euros en numéraire). A l'issue de cette augmentation de capital, Bertrand Invest est devenue actionnaire direct de la Société à hauteur de 9,37 % du capital et 9,03 % des droits de vote. Financière Flo détenant alors 61,56 % du capital et 62,90 % des droits de vote de la Société, la participation totale de Bertrand Invest, directement et par l'intermédiaire de Financière Flo, dans la Société a été ainsi portée à 70,93 % du capital et 71,93 % des droits de vote.

⁴ La différence de 71.702 options de souscription d'actions de la Société entre (i) le total d'options de souscription d'actions de la Société indiqué dans le Projet de Note d'Information et (ii) le total d'options de souscription d'actions de la Société indiqué dans le Rapport Financier Annuel et le Rapport Financier Semestriel de la Société proviendrait d'une erreur matérielle relative au total d'options de souscription d'actions de la Société exerçables au titre du plan d'options de souscription de la Société du 30 juillet 2014.

Le changement de contrôle de la Société au profit des Actionnaires de Contrôle intervenu en 2017 s'inscrivait dans le cadre d'un plan de redressement du Groupe impliquant le refinancement de la dette initiale du Groupe, et l'atteinte de certains objectifs, notamment le redressement opérationnel du Groupe avec la relance de sa croissance nécessitant des investissements (CAPEX), la mise en œuvre de synergies avec les Actionnaires de Contrôle, la cession de certains actifs non-stratégiques et le renforcement de ses fonds propres (le « **Plan de Redressement** »). L'opération de reprise du Groupe et le Plan de Redressement sont décrits dans le prospectus établi par la Société en date du 23 mai 2017 ayant reçu le visa de l'AMF sous le numéro n° 17-227 (le « **Prospectus 2017** »), disponible sur le site internet de la Société (www.groupeflo.com).

Après avoir été contacté par un intermédiaire financier pour une cession potentielle par un actionnaire institutionnel, proposée initialement au cours de bourse, Bertrand Corp. a procédé, le 5 août 2019, à l'acquisition d'un bloc de 47.735.679 actions de la Société représentant 6,24% du capital et 6,02 % des droits de vote de la Société, pour un prix par action de 0,208 euro auprès de la société Amiral Gestion par voie d'acquisition de bloc hors marché (le « **Transfert de Bloc** »). Au titre du contrat de cession relatif au Transfert de Bloc, Amiral Gestion est en droit de recevoir un complément de prix dans l'hypothèse où Bertrand Corp. ou une entité affiliée à Bertrand Corp. viendrait à déposer une offre publique d'achat à un prix supérieur à celui du Transfert de Bloc dans les six mois de la date du Transfert de Bloc.

Il n'existe aucun autre mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre du Transfert de Bloc. L'Initiateur s'engage, jusqu'au 5 février 2020 (date d'expiration de l'engagement de complément de prix au bénéfice d'Amiral Gestion), à ne pas déposer une nouvelle offre publique d'achat ou de retrait sur les actions de la Société à l'issue de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce et de l'article 11 des statuts de la Société, Bertrand Corp. a déclaré (i) à la Société, par courrier daté du 7 août 2019, qu'il avait franchi à la hausse le 5 août 2019 les seuils statutaires de 2 %, 4 % et 6 % (inclus) du capital de la Société et les seuils statutaires de 2 %, 4 % et 6 % (inclus) des droits de vote de la Société, et (ii) à l'AMF, par courrier daté du 7 août 2019, qu'il avait franchi individuellement à la hausse le 5 août 2019 les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société (D&I du 8 août 2019 n° 219C1380).

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, la société Amiral Gestion a déclaré à l'AMF, par courrier daté du 6 août 2019, qu'elle avait franchi à la baisse le 5 août 2019 les seuils légaux de 5 % du capital et des droits de vote de la Société et qu'elle détenait par conséquent 1.170.000 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 0,15 % du capital et des droits de vote de la Société (D&I du 6 août 2019 n° 219C1357).

A la suite de la réalisation du Transfert de Bloc et à la date du Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle détiennent 590.441.824 actions de la Société représentant 77,17 % du capital et 77,95 % des droits de vote de la Société.

Dans un communiqué du 6 août 2019 relatif à la réalisation du Transfert de Bloc, les Actionnaires de Contrôle ont annoncé leur intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée volontaire portant sur les actions de la Société.

Le conseil d'administration de la Société, réuni le 9 septembre 2019, a :

- mis en place un comité *ad hoc* composé de l'ensemble des administrateurs indépendants de la Société à l'effet de recommander un expert indépendant en vue de sa désignation par le conseil d'administration de la Société, déterminer l'étendue de sa mission et assurer le suivi de ses travaux dans la perspective de l'avis motivé du conseil d'administration de la Société sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ; et

- sur la base de la recommandation du comité *ad hoc*, désigné le cabinet Finexsi représenté par Monsieur Olivier Péronnet et Monsieur Lucas Robin, en qualité d'expert indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

La constitution du comité *ad hoc* et la nomination du cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant ont été annoncés par voie de communiqué de presse publié le 9 septembre 2019 par la Société.

Le conseil d'administration de la Société réuni le 3 octobre 2019 a considéré que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. L'avis motivé du conseil d'administration de la Société figure à la section 3 du projet de note en réponse de la Société. C'est dans ce contexte que les Etablissement Présentateurs ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 4 octobre 2019 pour le compte de l'Initiateur.

1.2.2 Motifs de l'offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de Redressement et fait suite à l'opportunité offerte par le Transfert de Bloc aux Actionnaires de Contrôle de renforcer leur participation dans la Société.

Les Actionnaires de Contrôle considèrent qu'une intégration plus avancée du Groupe avec l'Initiateur permettrait au Groupe de mettre en œuvre le Plan de Redressement de manière plus efficiente, notamment au regard des besoins de trésorerie générés par ce dernier.

En effet, la capacité de la Société à accéder à des sources de financement indépendantes à des conditions satisfaisantes lui est aujourd'hui très limitée. La Société a notamment annoncé le 25 juillet 2019 que face aux besoins de trésorerie ponctuels de l'exploitation et afin de financer le plan de rénovation des restaurants Hippopotamus, son conseil d'administration a autorisé la mise en place d'avances en compte-courant de la part des Actionnaires de Contrôle pour un montant maximum de cinq millions d'euros remboursables au plus tard le 31 décembre 2019, deux millions d'euros ayant été avancés au 30 juin 2019. Le montant maximum d'avances en compte-courant a été augmenté de sept millions d'euros supplémentaires (soit douze millions d'euros au total) le 9 septembre 2019.

Les Actionnaires de Contrôle ont dû ainsi faire face à des besoins de financement court terme de la Société en mobilisant leurs fonds propres sous forme d'avances en compte courant, solution nécessairement temporaire. Dans ce contexte et fort du Transfert de Bloc, les Actionnaires de Contrôle souhaitent, au moyen de l'Offre, accélérer le rapprochement de la Société et de l'Initiateur, afin notamment de permettre à la Société de pallier ses besoins de trésorerie en accédant plus efficacement aux sources de financement de l'Initiateur.

L'Offre, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire dans l'hypothèse où les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, vise en outre à procéder au retrait de la Société du marché boursier. Une Offre suivie d'un Retrait Obligatoire présente un certain nombre d'avantages, tant pour l'Initiateur que pour la Société, permettant notamment d'achever le rapprochement des activités des Actionnaires de Contrôle et de faciliter le financement du développement et des besoins de trésorerie de la Société. Un Retrait Obligatoire permettrait également, notamment, de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors, de réduire les coûts annexes liés à la cotation.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés à la Section 3 (« *Eléments d'appréciation du prix de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

1.2.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la date du Projet de Note d'Information, à la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève à 38.257.855,65 euros, divisé en 765.157.113 actions ordinaires.

Préalablement à la réalisation du Transfert de Bloc, le capital et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote *	% de droits de vote
Financière Flo	471.049.642	61,56	499.174.526	62,90
Bertrand Invest	71.656.503	9,37	71.656.503	9,03
Amiral Gestion	47.735.679	6,24	47.735.679	6,02
Public	174.715.289	22,83	174.988.128	22,05
TOTAL	765.157.113	100	793.554.836	100

* *droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.*

A la date du Projet de Note d'Information, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote *	% de droits de vote
Bertrand Corp.	47.735.679	6,24	47.735.679	6,02
Financière Flo	471.049.642	61,56	499.174.526	62,90
Bertrand Invest	71.656.503	9,37	71.656.503	9,03
Swiss Life Gestion Privée**	44.002.119	5,75	44.002.119	5,54
Public	130.713.170	17,08	130.986.009	16,51
TOTAL	765.157.113	100	793.554.836	100

* *droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.*

** *D&I du 2 octobre 2019 (n° 219C1804).*

1.2.4 Autorisations réglementaires

La réalisation de l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

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

1.3.1 Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la direction de la Société depuis l'acquisition du contrôle du Groupe par Bertrand Invest, notamment le Plan de Redressement.

1.3.2 Composition des organes sociaux et direction de la Société

Il est rappelé que le conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants :

- Monsieur Christophe Gaschin (président du conseil d'administration) ;
- Madame Christelle Grisoni (directrice générale) ;
- Monsieur Olivier Bertrand ;
- Madame Bénédicte Hautefort* ;
- Madame Christine de Gouvion Saint-Cyr* ;
- Madame Dominique Esnault* ;
- Monsieur Michel Razou ;
- Monsieur Philippe Hery ;
- Monsieur Olivier Grumbach ; et
- Monsieur Claude Vivier.

*Administrateurs indépendants

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un Retrait Obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Par conséquent, des évolutions concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées dans ce contexte.

1.3.3 Intentions concernant l'emploi

L'Initiateur n'anticipe pas d'impact significatif particulier en raison de l'Offre sur les effectifs, la politique salariale et la gestion des ressources humaines de la Société.

1.3.4 Politique en matière de distribution de dividendes

Conformément à l'avenant n° 5 des contrats de crédits conclus le 16 juin 2017 par la Société, les dividendes distribuables par la Société pour les exercices suivants l'exercice 2017 sont plafonnés à hauteur de 30 % du résultat net consolidé de la Société tant que le ratio de *leverage* est supérieur ou égal à 1,25.

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de modification de la politique de distribution de dividendes de la Société.

L'Initiateur se réserve toutefois la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre conformément à la loi, aux statuts de la Société, aux contrats de crédits conclus par celle-ci et aux capacités distributives et besoins de financement de la Société.

1.3.5 Synergies – Gains économiques

L'Offre permettra de renforcer l'intégration du Groupe avec l'Initiateur, afin d'assurer le développement futur du Groupe conformément au Plan de Redressement, tout en offrant une liquidité immédiate à ses actionnaires minoritaires actuels.

Parmi les bénéfices attendus figurent une mise en œuvre plus efficace du Plan de Redressement, notamment au regard des besoins de trésorerie générés par ce dernier.

Il n'est toutefois pas escompté que l'Offre génère des synergies opérationnelles additionnelles significatives, compte tenu notamment du fait que celles-ci ont déjà été initiées au travers de la mise en place du GIE Flobert entre l'Initiateur et le Groupe, qui a pour objet de mettre commun les fonctions support des deux groupes et ses moyens humains et techniques (notamment par le biais d'une direction générale et d'achats communs).

En revanche, l'Offre suivie d'un Retrait Obligatoire permettrait notamment d'achever le rapprochement des activités des Actionnaires de Contrôle et de faciliter le financement du développement et des besoins de trésorerie de la Société. Cela permettrait également, notamment, de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors, de réduire les coûts annexes liés à la cotation.

1.3.6 Fusion et réorganisation juridique

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion et de rapprochement entre la Société et l'Initiateur ou certains de leurs affiliés, d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport, ou encore des augmentations de capital. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société.

1.3.7 Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actions non détenues directement par les Actionnaires de Contrôle ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement ou au plus tard dans les trois mois suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 0,208 euro par action de la Société, égale au prix de l'Offre, nette de tous frais.

Il est précisé que cette procédure de Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris.

1.4 AVANTAGES DE L'OPERATION POUR LA SOCIETE ET SES ACTIONNAIRES

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 0,208 euro par action, extériorisant ainsi une prime de 1,8 %⁵ sur le cours moyen pondéré par les volumes (excluant le Transfert de Bloc) sur un mois avant l'annonce de l'Offre. Le prix de l'Offre extériorise par ailleurs des primes sur les

⁵ Montant calculé sur la base des données rendues disponibles par Euronext Paris.

valorisations induites des différentes méthodes retenues par l'expert indépendant, le cabinet Finexsi : 3,5% / 20,2% sur les bornes haute / basse de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie, 16,8% / 80,3% sur les bornes haute / basse de la valorisation sur la base de l'Actif Net Réévalué et 26,6% / 61,5% sur les bornes haute / basse de la valorisation par référence aux comparables boursiers.

L'Initiateur considère également que l'Offre s'intègre pleinement dans sa stratégie de redressement et de développement opérationnel du Groupe, tel que décrit à la Section 1.3.5 (« Synergies – Gains économiques ») du Projet de Note d'Information.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés en Section 3 (« Eléments d'appréciation du prix de l'Offre ») du Projet de Note d'Information.

1.5 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A la date du Projet de Note d'Information, hormis le contrat de cession relatif au Transfert de Bloc décrit à la Section 1.2.1 (« Contexte de l'Offre ») du Projet de Note d'Information, le cas échéant, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et l'Initiateur n'a pas connaissance de l'existence d'un tel accord.

Enfin, il n'existe pas d'engagements d'apport à l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, les Etablissements Présentateurs ont déposé auprès de l'AMF le 4 octobre 2019, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée et le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 0,208 euro par action, pendant une période minimum de dix jours de négociation. Compte tenu du fait que le prix par action comporte trois décimales, le prix total versé à chaque actionnaire qui aura apporté ses actions à l'Offre sera arrondi à la hausse ou à la baisse, selon le cas, à la deuxième décimale la plus proche). L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

L'Initiateur remboursera les frais de négociation (frais de courtage et TVA y afférente) supportés par les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée par Euronext Paris (et non les frais supportés par les actionnaires qui céderont leurs actions sur le marché ou hors marché), et ce jusqu'à 0,30 % du prix d'achat (TTC) sans que le montant du remboursement ne puisse excéder 50 euros (TTC) par dossier.

Il est rappelé qu'au cours des douze derniers mois précédant la date de dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a fait l'acquisition d'aucune action de la Société, étant toutefois rappelé que Bertrand Corp. a fait l'acquisition de 47.735.679 actions de la Société dans le cadre du Transfert de Bloc en date du 5 août 2019 au prix de l'Offre, tel que décrit à la Section 1.2.1 (« Contexte de l'Offre ») du Projet de Note d'Information.

A compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir sur le marché des actions de la Société, dans les limites de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

A la date du Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle détiennent 590.441.824 actions de la Société représentant 77,17 % du capital et 77,95 % des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par les Actionnaires de Contrôle, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 177.785.971 actions de la Société, dont :

- la totalité des actions de la Société existantes non détenues directement par les Actionnaires de Contrôle, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total de 174.715.289 actions de la Société représentant à la date du Projet de Note d'Information 22,83 % du capital et 22,05 % des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 765.157.113 actions et 793.554.836 droits de vote ; et
- un nombre total maximum de 3.070.682⁶ actions supplémentaires susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en raison de l'exercice d'options de souscription d'actions de la Société attribuées à des salariés du Groupe ;

déterminé comme suit :

Actions existantes visées par l'Offre	765.157.113
Actions susceptibles d'être émises par l'exercice des options de souscription et apportées à l'Offre	3.070.682
Moins actions détenues par les Actionnaires de Contrôle	590.441.824
TOTAL	177.785.971

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société et les options de souscription décrites à la Section 2.3 (« *Situation des titulaires d'options de souscription* ») du Projet de Note d'Information.

2.3 SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place sept plans d'options de souscription d'actions de la Société destinés aux dirigeants, aux cadres supérieurs et à l'encadrement intermédiaire, tel que notamment décrits en pages 208 et suivants du document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 9 avril 2019.

⁶ La différence de 71.702 options de souscription d'actions de la Société entre (i) le total d'options de souscription d'actions de la Société indiqué dans le Projet de Note d'Information et (ii) le total d'options de souscription d'actions de la Société indiqué dans le Rapport Financier Annuel et le Rapport Financier Semestriel de la Société proviendrait d'une erreur matérielle relative au total d'Options de Souscription exerçables au titre du plan d'Options de Souscription du 30 juillet 2014.

A la connaissance de l'Initiateur, au 31 décembre 2018, il existe 3.070.682 options de souscription d'actions de la Société (les « **Options de Souscription** ») et le nombre total d'actions de la Société nouvelles susceptibles d'être émises en cas d'exercice des options est de 3.070.682, étant toutefois précisé que le prix d'exercice des Options de Souscription est supérieur au prix de l'Offre et qu'aucun accord de liquidité portant sur les Options de Souscription n'est envisagé.

Les titulaires d'Options de Souscription pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit de souscrire à condition d'avoir exercé leurs Options de Souscription dans un délai leur permettant de les apporter à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre. A défaut, les Options de Souscription resteront exerçables à l'issue de l'Offre selon les modalités des règlements respectifs desdits plans.

La fiscalité s'appliquant à leur cas particulier est indiquée au paragraphe 2.11.4 de la Section 2.11 (« *Régime fiscal de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

2.4 MODALITES DE L'OFFRE

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 4 octobre 2019. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges respectifs des Etablissements Présentateurs et de la Société, et est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.groupe-bertrand.com).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le jour du dépôt du Projet de Note d'Information, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF.

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

Concomitamment au dépôt du Projet de Note d'Information, la Société a déposé le projet de note en réponse, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant, en application de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information. La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposées auprès de l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public aux sièges respectifs des Etablissements Présentateurs et de l'Initiateur au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.groupe-bertrand.com).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

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.

2.5 TERMES ET MODALITES DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Dans l'hypothèse où les actions non détenues directement par les Actionnaires de Contrôle ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement ou au plus tard trois mois suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 0,208 euro par action de la Société, égale au prix de l'Offre, nette de tous frais.

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le Retrait Obligatoire portera sur les actions de la Société non détenues directement par les Actionnaires de Contrôle, à la date de clôture de l'Offre.

Le montant total de l'indemnisation sera versé par l'Initiateur, au plus tard à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Portzamparc, désignée en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire.

Conformément aux dispositions de l'article 237-3, III du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera un communiqué informant le public de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information établie dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera un avis informant le public du Retrait Obligatoire dans un journal d'annonces légales du lieu du siège de la Société.

Les actions de la Société seront radiées d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

2.6 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

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

Les actions de la Société détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaiteraient apporter des actions de la Société à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions de la Société apportées à l'Offre.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente et/ou d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en précisant s'ils optent pour :

- soit la cession de leurs actions sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- soit l'apport de leurs actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison des actions (y compris le paiement du prix) interviendra après l'achèvement des opérations de semi-centralisation à la date de règlement-livraison (après le dernier jour d'ouverture de l'Offre). Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de négociation (frais de courtage et TVA y afférente) supportés par les actionnaires cédants dont les actions auront été apportées à l'Offre et ce jusqu'à 0,30 % du prix d'achat (TTC), sans que ce montant ne puisse excéder 50 euros (TTC) par dossier. Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessus et ce à compter de la date de règlement-livraison ; étant toutefois précisé que, dans l'hypothèse où l'Offre serait déclarée nulle pour quelque raison que ce soit, les actionnaires de la Société ne pourront pas réclamer de remboursement.

Seuls les actionnaires apportant leurs actions à la procédure semi-centralisée dont les actions sont inscrites en compte à la veille de l'ouverture de l'Offre pourront bénéficier de la prise en charge des frais dans les conditions susvisées.

A l'exception du remboursement par l'Initiateur aux actionnaires de certains frais de courtage tels que décrits ci-dessus, aucune commission ne sera payée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers à travers lesquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

4 octobre 2019	<p>Dépôt du projet d'Offre, du Projet de Note d'Information</p> <p>Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration de la Société et l'attestation d'équité de l'expert indépendant</p>
4 octobre 2019	<p>Mise à disposition du public et mise en ligne du Projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.groupe-bertrand.com)</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupeflo.com)</p> <p>Publication et diffusion des communiqués informant du dépôt du projet d'Offre ainsi que de la mise à disposition du Projet de Note d'Information, et de la mise à disposition du projet de note en réponse de la Société</p>
22 octobre 2019	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de la Société
23 octobre 2019	<p>Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société</p> <p>Publication et diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF</p>
24 octobre 2019	<p>Mise à disposition du public et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.groupe-bertrand.com)</p> <p>Publication et diffusion par l'Initiateur d'un communiqué indiquant la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupeflo.com)</p> <p>Publication et diffusion par la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</p>
25 octobre 2019	<p>Ouverture de l'Offre</p> <p>Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre</p> <p>Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</p>
7 novembre 2019	Clôture de l'Offre
8 novembre 2019	<p>Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF et Euronext Paris</p> <p>Demande à l'AMF de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, le cas échéant</p>
12 novembre 2019	Règlement-livraison pour les actions apportées à l'Offre dans le cadre de

	la procédure semi-centralisée Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions de la Société d'Euronext Paris, le cas échéant
--	---

2.8 FRAIS LIÉS A L'OFFRE

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables et tous experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé à environ un million d'euros, hors taxes.

2.9 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes), s'élèverait à environ 36.340.780,11⁷ euros.

L'Initiateur financera l'Offre sur ses fonds propres, étant entendu qu'un refinancement de tout ou partie du coût de l'acquisition par une ou plusieurs banques pourrait être envisagé.

2.10 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France et le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France, à l'exception des dispositions ci-dessous.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement fait

Les porteurs d'actions de la Société situés en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet, sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note d'Information peuvent, en effet, faire l'objet de restrictions particulières en application des lois et règlements qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Etats-Unis

⁷ Dans l'hypothèse où (i) aucune action de la Société résultant de l'exercice des options de souscription d'actions de la Société, le cas échéant, n'est apportée à l'Offre, ou (ii) aucune option de souscription d'actions de la Société n'est exercée avant l'ouverture de l'Offre.

Concernant notamment les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US Persons* » (au sens du règlement S du *Securities Act* de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du Projet de Note d'Information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note d'Information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique autrement que dans les conditions permises par les lois et règlements en vigueur aux Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur d'actions de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis d'Amérique de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis d'Amérique, (ii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « *US Person* » (au sens du règlement S du *Securities Act* de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lors qu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (iv) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique. Pour les besoins de la présente section, on entend par Etats-Unis d'Amérique les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats ainsi que le district de Columbia.

2.11 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants résumant certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales et réglementaires françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information, qui sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat qui leur seraient applicables.

2.11.1 Actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type

d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe 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 s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques domiciliées fiscalement en France sont assujettis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8% sans abattement.

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera 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 d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention tel que prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

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

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date de transfert de propriété.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 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.

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

Le cas échéant, l'apport des Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures

à raison des mêmes actions apportées à l'Offre et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif) aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

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

Si les gains sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt y compris en cas d'application de l'abattement pour durée de détention de droit commun, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement, ajusté dans certains cas spécifiques en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible 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. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

(b) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA 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 plus-values de cession générées par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces plus-values soient réinvesties 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 d'un gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan 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.

2.11.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe (et sauf régime particulier tel que décrit ci-après) comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun actuellement 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.00 euros, ou, eu égard aux grandes entreprises réalisant plus de 250 millions de chiffre d'affaires, 33,33% pour cette dernière fraction de bénéfices en application de la loi du 24 juillet 2019 portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés). Elles sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale 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 (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 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 :

- sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3% ; et
- bénéficient d'un taux d'imposition sur les sociétés réduit à 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions 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 précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 a prévu une diminution progressive du taux d'imposition sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018. Les modalités de cette diminution sont les suivantes pour les exercices ouverts respectivement en 2019 et en 2020 :

Chiffre d'affaires	Tranche de bénéfice imposable	Exercice ouvert en	
		2019	2020
CA < 7,63 M euros	0 à 38.120	15%	15%
	38.120 à 500.000	28%	28%
	> 500.000	31%	
7,63 M euros ≤ CA < 250 M euros	0 à 500.000	28%	28%
	> 500.000	31%	
CA ≥ 250 M euros	0 à 500.000	28%	28%
	> 500.000	33,1/3% (1)	

(1) En application de l'article 4 de la loi du 24 juillet 2019 portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, et ce uniquement pour les exercices ouverts du 1^{er} janvier 2019 au 31 décembre 2019, le taux normal de l'impôt sur les sociétés des entreprises redevables ayant réalisé un chiffre d'affaires supérieur ou égal (seules ou avec les entreprises membres du groupe d'intégration fiscale dont elles font partie conformément aux dispositions des articles 223 A et suivants du Code général des impôts) à 250 M euros sera de 33,33%, pour la fraction de bénéfice imposable supérieure à 500.000 euros (le taux normal de 28% s'appliquant pour la fraction de bénéfice imposable inférieure ou égale à 500.000 euros).

(2) Il convient de relever que lors du débat sur l'orientation des finances publiques à l'Assemblée nationale le 11 juillet 2019, le Gouvernement a indiqué que la trajectoire de la baisse du taux d'impôt sur les sociétés des entreprises qui réalisent plus de 250 M euros pourrait être une nouvelle fois modifiée. Ainsi, le projet de loi de finances pour 2020 pourrait prévoir pour ces dernières que le taux applicable à la fraction de bénéfices supérieure à 500 K euros soit fixé à 31 % pour les exercices ouverts en 2020, au lieu du taux de 28 % actuellement prévu.

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

(b) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de 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 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 réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions 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 actions 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 sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés 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 qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens 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.

2.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, 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 (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou 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 (articles 244 bis B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du CGI).

Dans ce dernier cas, 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%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et 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 Etat ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et est censée être mise à jour au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux en 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 pays de résidence fiscale.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura 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.

2.11.4 Actions détenues par des salariés résultant de l'exercice d'options de souscriptions d'actions

(a) Salariés domiciliés fiscalement en France

En cas d'apport à l'Offre d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscriptions d'actions mis en place dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186 du code de commerce, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'option et (ii) le prix d'exercice de l'option, majoré, le cas échéant, de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires) (le « **Gain d'Acquisition** ») sera soumis :

- s'agissant des options attribuées à compter du 28 septembre 2012, à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activités et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale ; et
- s'agissant des options attribuées avant le 28 septembre 2012 (et après le 27 avril 2000):
 - o dans le cas où les actions provenant de l'exercice des options sont conservées sous la forme nominative et demeurent indisponibles pendant une période de quatre ans à compter de l'attribution des options, et sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 30% pour la fraction du Gain d'Acquisition qui n'excède pas 152 500 euros et 41% au-delà (ces taux étant réduits respectivement à 18% et 30% si les actions concernées revêtent la forme nominative et demeurent indisponibles sans être données en location pendant un délai au moins égal à deux ans à compter de la date d'achèvement du délai de quatre ans mentionné ci-dessus). En outre, le Gain d'Acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale (exigible lors de la cession d'actions résultant de l'exercice d'options consenties à compter du 16 octobre 2007) ;
 - o dans le cas contraire (apport à l'offre d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus), le Gain d'Acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujéti aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport des actions susvisées à l'Offre, égal à la différence entre, d'une part, le prix de l'Offre, et d'autre part, le premier cours coté desdites actions au jour de l'exercice de l'Option, (le « **Gain de Cession** ») sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques tel que décrit ci-dessus au paragraphe 2.11.1 de la Section 2.11.

(b) Salariés non-résidents fiscaux en France

Le Gain d'Acquisition de source française au sens de l'article 164 B, I-d du CGI réalisé par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au titre de l'année de cession de ces actions est soumis à une retenue à la source spécifique en application de l'article 182 A *ter* du CGI.

Le Gain de Cession sera lui imposable dans les conditions décrites au paragraphe 2.11.3 de la Section 2.11.

Les personnes concernées sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

2.11.5 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 ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.11.6 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, en application de l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

2.11.7 Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1er décembre 2018 (BOI-ANNX-000467-20181217), les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2019 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

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

3.1 METHODOLOGIE D'EVALUATION DU GROUPE

Le prix offert par l'Initiateur est de 0,208 euro en numéraire par action.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par les Etablissements Présentateurs, pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles, et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Présentateurs.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent Projet de Note d'Information.

3.1.1 Sources d'information

Les analyses présentées ci-après s'appuient principalement sur les sources d'information suivantes :

- Rapport financier et document de référence publiés par la Société pour l'exercice clos au 31 décembre 2018 ;
- Rapport financier publié par la Société pour le semestre clos au 30 juin 2019 ;
- Pour les projections de la Société : le plan d'affaires tel que communiqué par la Société ;
- Pour les données boursières et les projections financières des sociétés comparables : Factset ;
- Pour le calcul du coût moyen pondéré du capital :
 - o le taux sans risque : Factset ;
 - o le bêta : Factset et Bloomberg ;
 - o la prime de marché action : Bloomberg et Associés en Finance.

3.1.2 Ajustement de valeur des capitaux propres

Les ajustements présentés ci-dessous pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été établis sur la base des comptes au 30 juin 2019 de la Société ainsi que des informations fournies par la Société.

En M€	30/06/2019	Commentaires
<i>Dette financière brute</i>	47,2	Bilan au 30/06/2019
<i>dont avances de Groupe Bertrand</i>	2,0	Bilan au 30/06/2019
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	(10,3)	Bilan au 30/06/2019
Dette financière nette	36,9	
<i>Intérêts minoritaires</i>	-	Bilan au 30/06/2019
<i>Participation dans sociétés mises en équivalence</i>	(0,6)	Bilan au 30/06/2019
<i>Provisions pour retraites et engagements assimilés</i>	4,0	Bilan au 30/06/2019 (hors éventuel impact fiscal)
<i>Provisions pour risques et charges</i>	4,6	Bilan au 30/06/2019 ¹
<i>Créance CICE</i>	(4,3)	Bilan au 30/06/2019
Autres ajustements	3,7	
Ajustements de valeur	40,6	

Par ailleurs, l'ajustement relatif aux déficits reportables activables et non encore activés n'a pas été pris en compte dans le cadre des méthodes d'évaluation autres que l'actualisation des flux de trésorerie, et ce en cohérence avec l'approche des sociétés comparables, pour lesquelles cet ajustement n'a pas non plus été appliqué faute d'informations suffisantes disponibles. L'ajustement relatif aux déficits reportables activables et non encore activés s'élève par ailleurs, à titre indicatif, à 0,03 euro par action.

3.1.3 Nombre d'actions retenues

Au 5 août 2019, le capital de la Société était composé de 765.157.113 actions.

Le nombre total d'actions retenu correspond au nombre total d'actions émises, tel que communiqué par la Société, diminué des actions auto-détenues.

La Société ne détenant plus aucune action auto-détenue depuis 2010, et l'ensemble des plans de d'options de souscription d'actions n'étant pas dans la monnaie, le nombre d'actions retenu est de 765.157.113.

3.1.4 Présentation du plan d'affaires

Le plan d'affaires 2019-2024 (le « **Plan d'Affaires** »), retenu dans le cadre des travaux de valorisation, a été établi par le management de la Société en janvier 2019 et mis à jour en juillet 2019. Il est fondé sur l'analyse réalisée par le management de la Société des prévisions de croissance et de rentabilité des différents restaurants (opérés en propre et sous franchise).

Le Plan d'Affaires repose sur les principales hypothèses suivantes :

- une décroissance du chiffre d'affaires en 2019 et 2020, suivie d'un rebond progressif au cours des exercices suivants, extériorisant un TCAM de (2,0)% entre 2018 et 2024 pour atteindre un chiffre d'affaires estimé en 2024 à environ 180 millions d'euros. Cette trajectoire reflète la

⁸ A l'exclusion des provisions dont les flux ont été pris en compte dans le Plan d'Affaires de la Société, tel que défini ci-après.

poursuite de la mise en place du plan de réorganisation de la Société, comprenant notamment les dernières cessions curatives en 2019-2020 et l'accélération du changement de business model de la Société par le développement du réseau de restaurants opérés sous franchises, contribuant à la croissance du chiffre d'affaires ;

- une marge d'EBITDA hors IFRS 16 atteignant 14% en 2024 (vs. (0,6)% au premier semestre 2019). Cet objectif ambitieux repose sur la mise en place du plan de réorganisation de la Société, et notamment le très fort développement futur du réseau de restaurants opérés sous franchises, bénéficiant de marges supérieures, la poursuite des cessions curatives et la rénovation de restaurants détenus en propres ; et
- des dépenses d'investissement élevées en 2019 et 2020, reflétant la rénovation du parc de restaurants conduisant à une consommation de trésorerie nette significative sur la période. La génération de trésorerie deviendrait positive à partir de 2021 grâce à l'augmentation de la rentabilité et à la baisse escomptée des dépenses d'investissement à partir de 2022.

3.1.5 Méthodes d'évaluation retenues

Le prix de l'Offre a été apprécié au regard d'une approche multicritères reposant sur les méthodes suivantes :

- référence à la valeur extériorisée lors de l'acquisition de la participation d'Amiral Gestion dans le cadre du Transfert de Bloc : Bertrand Corp. a en effet acquis le 5 août 2019 un bloc de 47.735.679 actions à un prix unitaire de 0,208 euro auprès d'Amiral Gestion ;
- actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles : la méthode de l'actualisation des flux nets de trésorerie (« **DCF** ») consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers. Elle permet d'appréhender la valeur fondamentale d'un actif et permet de prendre en compte les perspectives attendues d'amélioration du profil opérationnel et financier sur le moyen / long terme ;
- référence aux comparables boursiers : cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation extériorisés d'une part par les cours de bourse de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité de la Société, et d'autre part par leurs agrégats comptables prévisionnels estimés par un consensus d'analystes. Cependant, l'hétérogénéité de l'échantillon retenu (tailles, modèles d'activité, présences géographiques, etc.) limite les conclusions tirées sur la base de cette méthode ;
- actif net comptable : cette méthode de valorisation patrimoniale consiste à calculer le montant des fonds propres par action par différence entre la somme des actifs de la Société et l'ensemble de ses dettes. Cependant, elle n'intègre par nature pas les effets escomptés de la réorganisation de la Société sur la période du Plan d'Affaires, ce qui limite les conclusions tirées sur la base de cette méthode.

3.1.6 Méthodes d'évaluation écartées

Parmi les méthodes d'évaluation traditionnellement utilisées, les méthodes présentées ci-après ont été écartées.

- (a) Cours de bourse historiques (résultats indiqués à titre indicatif)

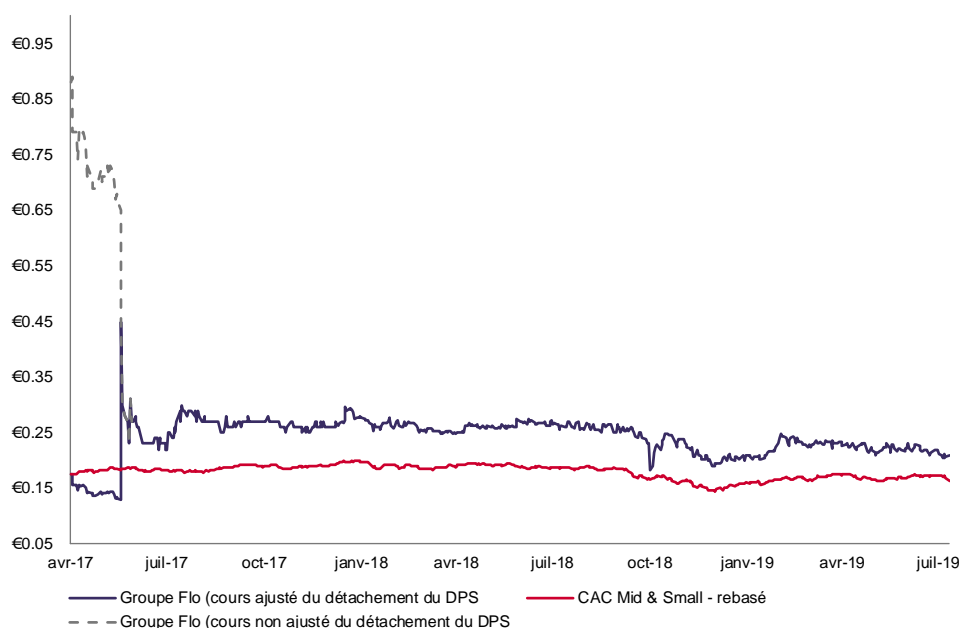
Les actions sont admises aux négociations sur Euronext sous le code ISIN FR0004076891.

La référence au cours de bourse n'a toutefois pas été retenue comme méthode d'évaluation compte tenu (i) du volume d'échange limité sur le titre (17% du flottant échangé au cours de l'année précédant l'annonce de l'Offre, soit 5% du capital total de la Société), (ii) de l'absence de suivi du titre par les analystes financiers et (iii) du faible niveau du cours de bourse (statut de « penny stock » dans un contexte post-restructuration), pouvant causer un parcours boursier parfois erratique.

Cependant, à titre indicatif, le tableau ci-après résume les niveaux de prime induits par le prix de l'Offre de 0,208 euro par Action sur le cours de clôture du 5 août 2019, ainsi que sur les Cours Moyens Pondérés des Volumes (« **CMPV** ») sur les différentes périodes se terminant à la date du 5 août 2019 (hors volumes liés au Transfert de Bloc).

Prime induite par le prix d'Offre de 0,208 €		Prime offerte par action (%)
Cours de clôture au 5 août 2019	0,210 €	(1,0%)
CMPV 1 mois	0,204 €	+1,8%
CMPV 60 jours ⁹	0,208 €	+0,2%
CMPV 3 mois	0,208 €	(0,1%)
CMPV 6 mois	0,226 €	(7,8%)
CMPV 1 an	0,227 €	(8,3%)

A titre d'information, le graphique ci-après retrace par ailleurs l'évolution du cours de bourse de la Société depuis le 26 avril 2017 (premier jour de bourse suivant l'annonce de l'offre de reprise du Groupe par les Actionnaires de Contrôle le 25 avril 2017 après bourse) jusqu'au 5 août 2019, ainsi que celle du CAC Mid & Small.



Il est à noter que le prix d'offre extériorise des primes significatives par rapport à la valeur de marché de la Société avant sa reprise par les Actionnaires de Contrôle :

⁹ Le CMPV 60 jours s'établissant à 0,20751 euro par action, le prix d'Offre de 0,208 euro par action extériorise une prime de +0,2 %.

- par rapport au cours de bourse qui prévalait à l'annonce de la reprise de la Société par les Actionnaires de Contrôle (le 26 avril 2017), soit 0,175¹⁰ euro par action, l'offre extériorise une prime de 19 % ;
- à l'occasion de l'augmentation de capital de juin 2017, un expert indépendant, en l'espèce le cabinet BDO, avait conclu en date du 17 mai 2017 que la valeur de l'action de la Société s'établissait entre 0,01 euro et 0,10 euro pré-opération, et à 0,13 euro par action post-augmentation de capital (ANC par action pour une opération souscrite à 100 %). Le prix de l'Offre ferait ainsi ressortir une prime de, respectivement, 1.980 % et 108 % par rapport au bas et haut de fourchette de valorisation pré-augmentation de capital, et de 60 % par rapport à la valeur post-augmentation de capital.

En outre, les actionnaires qui étaient investis dans la Société avant sa reprise se sont vu offrir la possibilité de participer à l'augmentation de capital de juin 2017 à hauteur de leur quote-part. Le prix d'Offre extériorise des primes significatives pour les actionnaires par rapport à leur situation avant la reprise par les Actionnaires de Contrôle, qu'ils aient choisi de participer à l'augmentation de capital ou de céder leur droit préférentiel de souscription (le « **DPS** ») :

- le 26 avril 2017, le cours de bourse de la Société était de 0,88 euro sur une base non-ajustée du détachement du DPS ;
- un actionnaire détenant une action et qui aurait participé à l'augmentation de capital de juin 2017 (au prix de souscription de 10 centimes par action nouvelle à raison de 18 actions nouvelles pour une action existante, soit 1,80 euro additionnel investi) détiendrait alors 19 actions pour une valeur de référence totale de 2,68 euros (soit la somme de la valeur de l'action au 26 avril et des montants investis dans l'augmentation de capital). Sur la base du prix de l'Offre, les 19 actions représentant aujourd'hui une contre-valeur de 3,95 euros, soit une plus-value de 47 % sur la valeur de référence totale de ces actions (2,68 euros) ;
- un actionnaire qui n'aurait pas participé à l'augmentation de capital et aurait monétisé ses droits préférentiels de souscription dans le marché aurait reçu un produit de cession en moyenne de 1,299 euro par droit préférentiel de souscription (sur la base du cours moyen pondéré par les volumes du droit préférentiel de souscription pendant la période de souscription). Après prise en compte de l'offre, son produit de cession total s'élèverait à 1,507 euro (soit la valeur moyenne de cession du DPS de 1,299 euro + la contre-valeur d'une action sur la base du prix d'Offre de 0,208 euro), soit une prime de 71 % sur la valeur de l'action de la Société avant l'annonce du projet de reprise par les Actionnaires de Contrôle (0,88 euro).

Enfin, l'analyse du cours de bourse de la Société depuis l'annonce de l'opération ne représente pas une référence de valeur pertinente, le prix d'Offre représentant en effet depuis lors une valeur minimale en-dessous de laquelle un investisseur rationnel ne procéderait à la cession de ses actions, et ce d'autant plus dans un contexte où l'Initiateur a fait part de son intention de procéder au retrait obligatoire des titres de la Société. Le Cours Moyen Pondéré par les Volumes depuis l'annonce de l'opération (0,210 euro) montre par ailleurs que les titres se sont en moyenne échangés à un niveau très proche de celui du prix de l'Offre depuis son annonce.

(b) Référence aux transactions comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses derniers agrégats financiers les multiples observés au cours de transactions précédentes impliquant des sociétés ayant des activités comparables. Cette méthode n'a pas été retenue car elle est pertinente pour des transactions qui reflètent une prime payée pour le contrôle de la cible et les synergies associées, or les

¹⁰ Ajusté du détachement du DPS lors de l'augmentation de capital de juin 2017 en conformité avec la pratique de marché.

Actionnaires de Contrôle détiennent déjà le contrôle de la Société. L'opération ne permettra pas de dégager de synergies additionnelles (pour mémoire, l'intégration opérationnelle est déjà réalisée au moyen du GIE Flobert et reflétée en tant que telle dans le Plan d'Affaires de la Société). Par ailleurs, un échantillon de transactions suffisamment comparables n'a pu être établi.

(c) Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation – susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. La Société n'étant ni un holding diversifié, ni une société détenant des actifs non utilisés dans le cadre de l'exploitation, mais une société dont la valeur des actifs peut être directement appréhendée au travers de l'actualisation de ses flux de trésorerie disponibles futurs, cette méthode n'a pas été retenue.

(d) Actualisation des flux de dividendes

Cette méthode consiste à valoriser directement les fonds propres d'une société en actualisant, au coût des fonds propres, les flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. La Société n'ayant pas distribué de dividendes au cours des dernières années et n'ayant à ce stade pas prévu d'en distribuer dans les prochains exercices, cette méthode n'a pas été retenue.

(e) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

En l'absence de publication récente et d'évaluation de la Société par les analystes financiers, cette méthode n'a pu être mise en œuvre.

3.2 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES DIFFERENTES METHODES D'EVALUATION RETENUES

3.2.1 Référence à la valeur extériorisée lors de l'acquisition du bloc d'Amiral Gestion

Le prix payé par Bertrand Corp. dans le cadre du Transfert de Bloc est considéré comme un point de référence pertinent, car (i) déterminé à l'issue d'une négociation avec un investisseur professionnel, (ii) relatif à une opération récente, et (iii) portant sur une part significative du capital (plus de 6% du capital total) de la Société. En exécution du contrat de cession relatif au Transfert de Bloc conclu le 5 août 2019, Bertrand Corp. a ainsi acquis auprès d'Amiral Gestion 47.735.679 actions de la Société au prix unitaire de 0,208 euros.

Le prix par action offert dans le cadre de la présente Offre est identique au prix d'acquisition des dites actions par l'Initiateur.

3.2.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode considère la valorisation d'une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après impôt, après financement des investissements nets (des cessions) et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A 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. La somme obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retrancher la dette financière nette retraitée de divers ajustements afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Pour la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, nous avons retenu le Plan d'Affaires de la Société sur la période 2019-2024.

Afin de refléter l'évolution du parc de restaurants détenus en propre sur la période du Plan d'Affaires (32 restaurants Hippopotamus et quatre Brasseries), et afin de capturer les besoins de rénovation à venir (une rénovation de restaurant intervenant tous les huit ans en moyenne), le niveau normatif de dépenses d'investissement s'élève à environ 3 % du chiffre d'affaires après 2024.

Il est à noter que le taux d'imposition théorique retenu par la Société dans son Plan d'Affaires a été annuellement ajusté des montants de déficits reportables activables et non encore activés par la Société. Au 31 décembre 2018, les déficits restant à reporter s'élevaient à 80,0 millions d'euros.

La valorisation par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ayant été effectuée au 30 juin 2019, celle-ci ne prend par ailleurs en compte pour l'année 2019 que la moitié du flux de l'année pleine.

(a) Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif et d'un taux de croissance à l'infini (« TCI ») en 1 %, en ligne avec (i) les prévisions d'inflation long-terme en France et (ii) la croissance estimée du secteur de la restauration traditionnelle de chaîne en France. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital (*cf. infra*). A l'issue de nos travaux, la valeur terminale actualisée représente 68 % de la valeur d'entreprise.

(b) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») calculé à partir du coût des fonds propres et du coût des dettes.

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec :

- un taux sans risque de 0,50 %, correspondant à la moyenne 1 an des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans (source : Factset, 5 août 2019) ;
- une prime de marché action en France de 8,44 %, correspondant à la moyenne entre (i) la moyenne 1 an des primes de marché action selon Bloomberg (9,74 %, 5 août 2019) et (ii) la prime de marché action selon Associés en Finance (7,14 %, juin 2019) ;
- un coefficient bêta endetté de 1,16, correspondant à la moyenne (i) du bêta de la Société calculé au moyen d'une régression hebdomadaire sur 1 an et (ii) de la moyenne des coefficients bêtas désendettés des sociétés comparables à la Société (Autogrill, The Restaurant Group, SSP et Whitbread), calculés au moyen d'une régression hebdomadaire sur 1 an, réendettée sur la base du gearing cible (présenté ci-après). Le bêta de la Société est en effet modérément significatif compte tenu (i) de la faible liquidité du titre (17 % du flottant échangé au cours de l'année précédant l'annonce de l'Offre, soit 5 % du capital total de la Société), (ii) de l'absence de suivi du titre par les analystes financiers et (iii) du parcours boursier parfois erratique du titre, eu égard à son statut de « penny stock » dans un contexte post-restructuration. Les bêtas des sociétés comparables sont quant à eux plus significatifs, mais celles-ci présentent un profil financier éloigné de celui de la Société, et n'opèrent pas de manière exclusive en France, à l'image de la Société.

Le coût de la dette retenu est de 4,0 % (avant impôt), estimé sur la base de la structure de capital actuelle de la Société.

Le *gearing* (ratio de la dette financière nette sur la valeur des fonds propres) cible retenu est de 30,0%, en ligne avec la moyenne des sociétés comparables (Autogrill, The Restaurant Group et SSP

uniquement, Whitbread ayant été exclue de cet échantillon en raison de sa situation de trésorerie nette positive à la suite de la cession de Costa Coffee à The Coca Cola Company).

Une prime de risque additionnelle au CMPC de 1,0% a par ailleurs été retenue afin de tenir compte (i) de la taille inférieure de la Société par rapport aux comparables retenus, (ii) du risque généré par la réorganisation en cours, et notamment l'amélioration de la rentabilité qui repose sur un programme ambitieux de développement des franchises dans le cadre du changement de *business model* de la Société et un renouvellement du parc de restaurants exploité en propre et (iii) de l'illiquidité du titre.

Le CMPC de la Société ressort ainsi à 9,6 %.

Coût moyen pondéré du capital	
Taux sans risque	0,5%
Prime de risque marché	8,4%
Beta endetté	1,16
Coût des capitaux propres	10,3%
Coût de la dette après impôt	3,0%
Dette financière nette / valeur des fonds propres	30,0%
Prime de risque additionnelle	100 bps
Coût moyen pondéré du capital	9,6%

(c) Conclusion

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valeur centrale de 0,157 euro par action. Le prix de l'Offre par action de 0,208 euro offre ainsi une prime de 32,5 % sur la valeur centrale obtenue par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

Valeur par action via la méthode d'actualisation des flux de trésorerie	
Flux de trésorerie actualisés 2019-2024 (M€)	48,8
Valeur terminale actualisée (M€)	106,1
Valeur d'Entreprise (M€)	154,9
Ajustements à la valeur d'entreprise ¹¹ (M€)	(34,7)
Valeur des titres (M€)	120,1
Nombre d'actions (M)	765,2
Valeur par action	0,157 €

La sensibilité de la valeur par action en fonction du coût moyen pondéré du capital et du taux de croissance à l'infini est présentée ci-après :

¹¹ Ajustements prenant en compte le montant actualisé des déficits reportables non activés en 2024 (pris en compte dans les flux de trésorerie pour la période 2019-2024).

		Taux de croissance à l'infini				
		-	+0,5%	+1,0%	+1,5%	+2,0%
CMPC	9,2%	0,150 €	0,158 €	0,167 €	0,178 €	0,190 €
	9,4%	0,146 €	0,153 €	0,162 €	0,172 €	0,183 €
	9,6%	0,141 €	0,149 €	0,157 €	0,166 €	0,177 €
	9,8%	0,137 €	0,144 €	0,152 €	0,161 €	0,171 €
	10,0%	0,133 €	0,140 €	0,147 €	0,156 €	0,165 €

La sensibilité de la valeur par action en fonction du coût moyen pondéré du capital et du niveau de capex normatif est également présentée ci-dessous :

		Capex normatif (% du chiffre d'affaires)				
		1,1%	2,1%	3,1%	4,1%	5,1%
CMPC	9,2%	0,196 €	0,181 €	0,167 €	0,153 €	0,139 €
	9,4%	0,189 €	0,176 €	0,162 €	0,148 €	0,135 €
	9,6%	0,183 €	0,170 €	0,157 €	0,144 €	0,131 €
	9,8%	0,178 €	0,165 €	0,152 €	0,139 €	0,127 €
	10,0%	0,172 €	0,160 €	0,147 €	0,135 €	0,123 €

3.2.3 Référence aux comparables boursiers

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

La pertinence de la méthode des comparables est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille, de perspectives de croissance et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société.

Une analyse approfondie n'a pas permis d'identifier des sociétés cotées strictement comparables à la Société sur la base des critères précédemment cités. Néanmoins, un échantillon de sociétés opérant dans le domaine de la restauration traditionnelle en Europe a été retenu, la Société étant implantée en France uniquement. La référence aux comparables boursiers reste toutefois limitée par le fait que les sociétés de l'échantillon finalement retenu ont une rentabilité bien établie, sont en croissance, et ce à la différence de la Société, et présentent par ailleurs une taille bien supérieure à celle de la Société.

Cet échantillon est composé des quatre sociétés suivantes :

Entreprise	Nationalité	CA 2019e ¹	Description
Autogrill	Italie	4 992	Leader mondial de la restauration aux services des voyageurs (aéroports, gares, aires d'autoroutes, etc.)
The Restaurant Group	Royaume-Uni	1 077	Opérateur de restaurants traditionnels au Royaume-Uni et à l'étranger, sous les marques Wagamama, Frankie & Benny's, Chiquito and Brunning & Price
SSP	Royaume-Uni	2 761	Opérateur de restaurants, bars, vafés, sandwicheries, food-court et convenience stores en aéroports, gares et centres commerciaux
Whitbread	Royaume-Uni	2 088	Opérateur des chaînes de restaurants Table Table, Brew ers Fayre, Taybarns et Beefeater, ainsi que de la chaîne d'hôtels Premier Inn

¹ En Euros (chiffre d'affaires), calendarisé au 31 décembre (consensus Factset au 5 août 2019)

Le multiple d'EBITDA est l'indicateur le plus pertinent pour évaluer les actions de la Société, constituant l'agrégat le plus couramment utilisé par les différentes sociétés de l'échantillon pour leurs prévisions et la mesure de leurs performances opérationnelles et financières.

Par ailleurs, les multiples de chiffre d'affaires ne peuvent être appliqués compte tenu (i) des disparités de rentabilité des sociétés de l'échantillon et de l'absence de rentabilité actuelle de la Société, (ii) des taux de croissance très différents avec les sociétés de l'échantillon (la Société est en décroissance sur l'horizon du Plan d'Affaires), et (iii) de l'absence de résultat net positif chez la Société. Les multiples de PER ne peuvent être également appliqués en raison de disparités de structures financières entre la Société et les sociétés comparables.

La valeur d'entreprise des pairs a été définie comme suit : capitalisation boursière au 5 août 2019 + dernière dette nette financière disponible + intérêts minoritaires (à valeur comptable) + engagements de retraite (nets de la valeur des actifs de couverture) après impôts – titres de participation (à valeur comptable).

Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur la base du cours de bourse à la date du 5 août 2019 et du consensus Factset à la même date, et appliqués aux EBITDA (i) 2019e « run-rate »¹² afin de capturer l'impact théorique du plan de réorganisation et (ii) 2020e et 2021e tels que présentés dans le Plan d'Affaires.

L'application de la moyenne des multiples d'EBITDA des sociétés comparables permet d'obtenir une valeur d'entreprise pour la Société. La valeur des capitaux propres de la Société s'obtient en soustrayant les ajustements de valeur des capitaux propres de la Société.

Enfin, il est à noter que les agrégats utilisés lors de cette analyse excluent l'impact de l'application de la norme IFRS 16, en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2019.

Le tableau ci-dessous présente ainsi les multiples de cotation des sociétés comparables sélectionnées ainsi que la valeur induite par action de la Société.

¹² EBITDA estimé hors effets négatifs des cessions curatives encore en cours et de l'impact négatif des rénovations de restaurants. EBITDA 2019e « run-rate » estimé à 11,0 millions d'euros.

Multiple d'EBITDA (VE / EBITDA)

	2019e run-rate	2020e	2021e
Autogrill	6,7x	6,5x	6,1x
The Restaurant Group	7,0x	6,2x	5,6x
SSP	10,8x	10,0x	9,4x
Whitbread	5,0x	4,5x	4,3x
Moyenne	7,4x	6,8x	6,3x
Valeur implicite des fonds propres de Groupe Flo (M€)	40,5	37,9	56,1
Valeur implicite par action de Groupe Flo (€)	0,053	0,050	0,073
Prime induite par le prix d'Offre	293%	320%	184%

Il est à noter que d'autres échantillons de sociétés comparables ont été considérés, mais finalement exclus pour les raisons suivantes :

- Pubs anglais : mix produits différent de la restauration traditionnelle de chaîne ;
- Restauration traditionnelle de chaîne aux Etats-Unis : perspectives de croissance et dynamiques de marché différentes.

3.2.4 Actif Net Comptable

Les capitaux propres consolidés de la Société au 30 juin 2019 s'élèvent à 16,8 millions d'euros, soit 0,022 euro par action (sur la base d'un capital social de 765.157.113 actions).

Cette approche par la méthode de l'Actif Net Comptable avait été retenue dans le cadre de l'expertise indépendant menée par le cabinet BDO en 2017, portant sur les conditions financières de l'augmentation de capital alors envisagée, et constituait la principale méthodologie pour étudier les termes de ladite opération. Il paraît donc opportun d'actualiser cette analyse dans les conditions de l'Offre étudiée aujourd'hui.

Actif net consolidé de Groupe Flo	(M€)
Actifs incorporels	33,1
Actifs corporels	39,9
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location	49,5
<i>dont droits au bail</i>	9,1
Titres mis en équivalence	0,3
Autres actifs non courants nets	16,1
Actifs courants	45,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10,3
Actifs destinés à la vente	4,1
Total de l'actif	199,2
Dette financière	47,2
Dettes de location	39,6
Provisions	12,8
Dettes fournisseurs	41,6
Autres dettes	39,8
Passifs liés aux actifs destinés à la vente	1,4
Total du passif	182,4
Actif net consolidé de Groupe Flo	16,8
Nombre d'actions	765,2
Actif net consolidé par action (€)	0,022

3.3 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix d'Offre extériorise des primes par rapport aux prix induits par l'ensemble des méthodologies retenues et détaillées ci-dessus. Ces résultats sont synthétisés dans le tableau ci-dessous :

Méthodologie	Prix induit (€/action)	Prime induite par le prix d'Offre
Méthodes d'évaluations retenues		
Acquisition du bloc d'Amiral Gestion		
Acquisition du bloc d'Amiral Gestion	0,208	-
Actualisation des flux de trésorerie		
Valeur - Plan d'affaires du Groupe Flo	0,157	+28%
Comparables boursiers		
2019e EBITDA run-rate	0,053	+293%
2020e EBITDA	0,050	+320%
2021e EBITDA	0,073	+184%
Actif net comptable		
Actif net comptable au 30/06/2019	0,022	+847%
Méthode d'évaluation écartée, présentée à titre indicatif		
Cours de bourse - au 05/08/2019		
Cours de clôture au 05/08/2019	0,210	(1,0%)
CMPV 1 mois	0,204	+1,8%
CMPV 60 jours	0,208	+0,2%
CMPV 3 mois	0,208	(0,1%)
CMPV 6 mois	0,226	(7,8%)
CMPV 1 an	0,227	(8,3%)

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

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

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

Pour l'Initiateur

« A notre connaissance, les données figurant dans le projet de note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Groupe Flo établie par Bertrand Restauration sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Par : Monsieur Christophe Gaschin

Pour les établissements présentateurs

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc et Rothschild Martin Maurel, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Rothschild Martin Maurel

Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas